

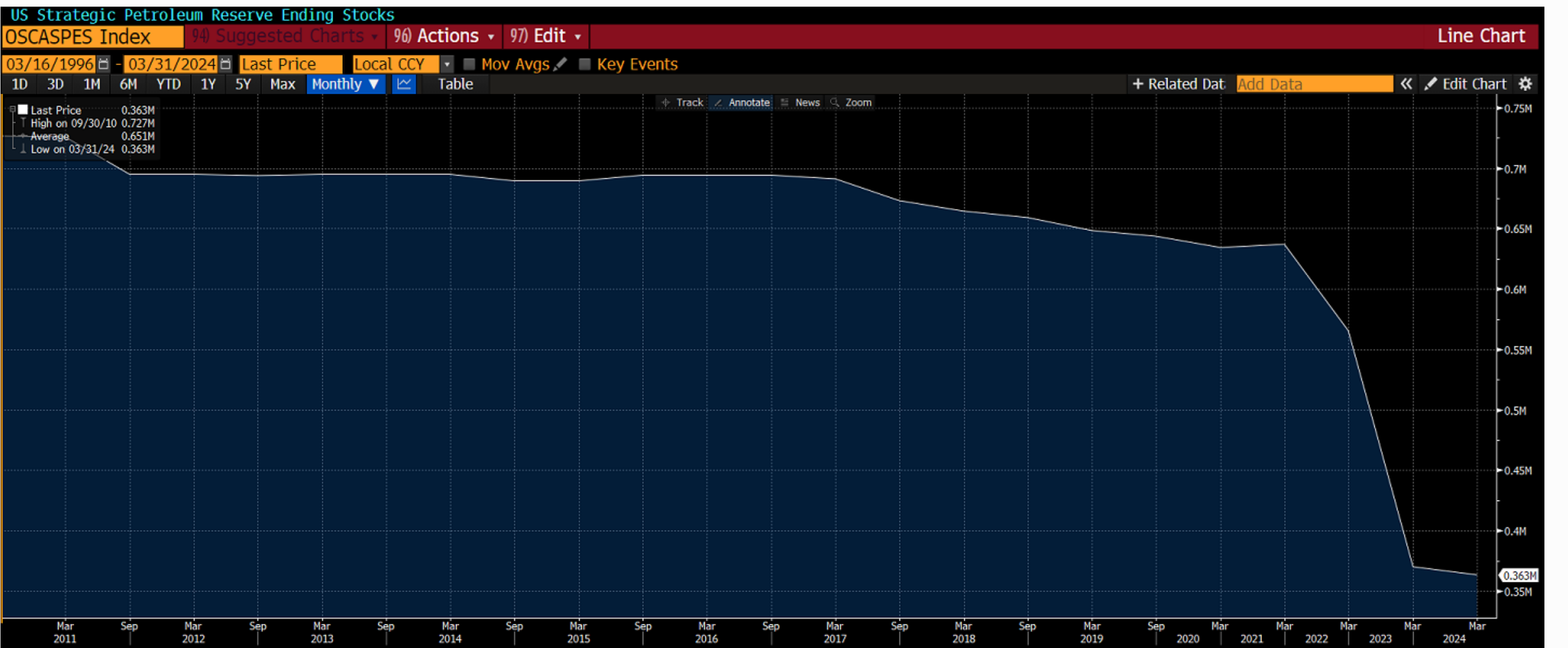
Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur?

Brent petrol fiyatının 9 Mart 2026 tarihinde 120 dolar seviyesine kadar dayanmış olması, küresel ticarete petrol, üretim ve maliyet çerçevesinden kapsamlı bir sorun olarak görünüyor. Petrol fiyatlarındaki artış sadece benzin pompa fiyatlarını yukarı çekiyor olarak değerlendirilemez. Karbon bazlı enerji kaynaklarının maliyetindeki bu artış havacılık biletlerinden deniz ve kara taşımacılığı navlunlarına, tarımsal gübre maliyetlerinden petrokimya hammadde girdilerine kadar geniş bir yelpazede maliyet enflasyonu yaratma potansiyeli taşıyor.

Mevcut enerji şokunu geçmişteki benzer krizlerden ayıran en temel özellik, arz kesintisinin fiziki boyutu ile piyasa psikolojisinin yarattığı kaldıraç etkisinin eşzamanlı olarak devrede olması. Güncel olarak petrol fiyatlarına varıl başına 20 ila 40 dolar arasında bir jeopolitik risk primi eklendiği tahmin ediliyor. Bu prim, yalnızca üretimin durması ihtimaline değil aynı zamanda teslimat risklerine, denizcilik savaş sigortası maliyetlerine ve tankerlerin Körfez bölgesinden tamamen çekilmesi olasılığına dayanıyor.

Lojistik kesintiler nedeniyle halihazırda günde 7 ila 11 milyon varil ham petrol ve 4 ila 5 milyon varil rafine petrol ürünü piyasadan fiilen çekilmiş olduğu tahmin ediliyor. Katar merkezli QatarEnergy'nin artan güvenlik riskleri nedeniyle doğal gaz üretimini ve sevkiyatını aniden durdurması, krizi petrol piyasalarından doğal gaz piyasalarına taşıyarak Avrupa'da gaz fiyatlarının %40'ın üzerinde sıçramasına neden oldu.

ABD hükümeti, arz daralmasına karşı stratejik petrol rezervini kullanabilir ve teorik olarak piyasaları rahatlatma kapasitesine sahip gibi görünse de pratikte bu araç yetersiz kalıyor. 2026 yılı başı itibarıyla envanter yaklaşık 415 milyon varil seviyesindeydi ve bu miktar ABD'nin net ham petrol ithalatının yaklaşık 161 gününü karşılayabilecek düzey. Ancak sistemin fiziksel kapasite kısıtlamaları nedeniyle piyasaya sürülebilecek maksimum petrol miktarında günde 4 milyon varil civarında bir sınır mevcut. Küresel piyasada oluşan 7 ila 11 milyon varillik günlük açığın bu müdahale ile tamamen kapatılması matematiksel olarak mümkün değil. Bu bağlamda, IEA koordinasyonunda yapılabilecek rezerv serbest bırakma hamlelerinin, fiziki arz sorununu çözmekten ziyade beklenti yönetimi yoluyla fiyatları psikolojik olarak baskılamayı hedefleyen bir araç olarak kalacağı düşünülebilir.



Kaynak: Bloomberg

Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur: ABD Enflasyonu

Enerji krizinin etkilerini tam olarak kavrayabilmek için şokun vurduğu temel enflasyon göstergelerinin yapısını ve krizin hemen öncesindeki durumlarını net bir şekilde belirlemek gerekmektedir. BLS verilerine göre, 2026 yılına girilirken TÜFE sepeti içinde enerjinin konumu, geçmiş yıllardaki fiyat düşüşleri nedeniyle göreceli olarak daralmış bir ağırlığa sahipti. Aralık 2025 itibarıyla güncellenen nispi önem oranlarına göre tüm harcama kalemleri içinde enerji endeksinin ağırlığı %6,383 olarak belirlendi.

Ocak 2026'ya ait son resmi veriler, ABD ekonomisinde enerjinin güçlü bir dezenflasyonist güç olarak işlev gördüğünü gösteriyordu. Ocak ayında manşet TÜFE aylık bazda %0,2 artarken, yıllık bazda %2,4 seviyesinde gerçekleşmişti. Bu ılımlı artışın arkasındaki en büyük fren mekanizması, enerji endeksinin aylık bazda %1,5 oranında sert bir düşüş göstermesiydi. Gıda ve enerji fiyatlarının hariç tutulduğu ise aylık %0,3, yıllık bazda %2,5 artış göstererek görece daha yapışkan bir seyir izliyordu. Bu tablo, şubat ayının sonlarında patlak veren enerji krizinin, ekonominin tam da dezenflasyonist bir ivme yakaladığı ve yakıt fiyatlarının düştüğü bir dönemde sistemi hazırlıksız yakaladığını açıkça ortaya koyuyor.

PCE fiyat endeksi de kriz öncesinde yatay bir seyir izliyordu. Aralık 2025 verilerine göre manşet PCE endeksi aylık %0,4 artarken, yıllık bazda %2,9 seviyesinde gerçekleşmişti. Enerji ve gıdanın dışarıda bırakıldığı PCE endeksi ise yıllık bazda %3,0 ile manşet enflasyonun üzerinde bir katılık sergiliyordu. Çekirdek ve manşet PCE arasındaki bu farklılık, enerji fiyatlarındaki düşüşün manşet rakamları ne boyutta baskıladığını gösteriyor. PCE verilerinin aralık ayında yaşanan hükümet kapanması nedeniyle gecikmeli açıklanması ve barınma maliyetlerindeki veri anomalileri, göstergeler arasında teknik bazı sapmalara neden olmuştu. Ancak mart ayında başlayan agresif petrol rallisi, bu denklemi kökünden değiştiriyor.

Ham petrol fiyatlarındaki her 10 dolarlık kalıcı artış, izleyen 6 ila 12 aylık periyotta manşet enflasyonda 0,15 ila 0,25 yüzde puanlık bir artış yaratıyor. Buna göre WTI ham petrol fiyatının kalıcı olarak 100 dolar bandına yerleşmesi, 2026 yılı ABD manşet PCE enflasyon tahminlerine net 0,60 yüzde puanlık bir ek yük getirir. Kriz öncesi beklenti, petrolün varilinin 55-60 dolar aralığında kalacağı yönünde olduğu göz önüne alındığında piyasaların bu sapmaya karşı oldukça hazırlıksız olduğu söylenebilir. Zira petrol fiyat beklentilerinde %15 yukarı yönlü revizeler piyasada görülmektedir. %15'lik revizyon dahi enflasyon beklentisini %2,7'ye taşımaya yetiyor. Ortalama petrol fiyatının 75 dolar seviyesinde olması durumunda ise yıllık enflasyon %3'e kadar varabilir.

Elbette çekirdek enflasyon enerji fiyatlarında izole değerlendirilemez. Gıda ve enerji kalemleri çekirdek endekslerin hesaplamasından teknik olarak çıkarılsa da enerjinin bir girdi maliyeti olarak nüfuz etmesi nedeniyle ÜFE sebepli olarak ikincil ve üçüncül derece geçişkenlik göreceğiz. Bu sebeple petrol şoku sadece manşet enflasyonu vurmakla kalmayacak aynı zamanda çekirdek TÜFE ve çekirdek PCE enflasyonunu da yukarı taşıyacaktır.

Günümüz şirketleri, eskisi gibi tek seferlik devasa fiyat artışları yaparak tüketicilerde şok yaratmaktan kaçınıyor. Bunun yerine gecikmeli olarak fiyatlama görüyoruz. Bu stratejide maliyetler, tüketicilere daha küçük ama sürekli zamlar şeklinde uzun bir zaman dilimine yayılarak yansıtılıyor. Bu durum, enflasyonun tepe noktasının biraz daha düşük kalmasını sağlasa da enflasyonun baz etkisinden arınarak son derece kalıcı ve yapışkan bir nitelik kazanmasına neden oluyor. Petrol fiyatlarındaki sert artışın kalıcı düzeyde seyretmesi, yıl genelinde güçlü bir enflasyon bazına neden olacaktır.

Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur: Sektörler

Çatışmaların patlak vermesiyle birlikte ABD körfezde jet yakıtı spot fiyatları galon başına 4,12 dolara yükseldi. Ortalama jet yakıtı fiyatı ise galon başına 2,83 dolar seviyelerine yerleşti. Geçtiğimiz yıllarda petrol fiyatları genel olarak düşüş eğiliminde olmasından dolayı havayolu şirketleri risk yönetiminde daha esnek davranmaya başladılar. Bu da yakıt maliyetini sigortalama konusunda geri adım atmalarına sebep oldu. Hızla artan petrol fiyatları karşısında büyük oranda sigortasız kalan şirketler, yakıt maliyetlerinin kalıcı olması durumunda bilet fiyatına yansıtmak durumunda kalacaktır.

Havayolu ve karayolu taşımacılığındaki ek maliyetlerin dışında okyanus taşımacılığı çok daha zorlu bir durumda. Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz'deki güvenlik krizi nedeniyle konteyner hatlarının gemileri Ümit Burnu'ndan dölaştırmak zorunda kalması hem sefer sürelerini uzatıyor hem de gemi yakıt tüketimini artırıyor.

Gıda tarafında ise benzer durum söz konusu. Tarım endüstrisinin fosil yakıtlara neredeyse bağımlı bir yapıda olması riskleri artırıyor. Küresel gıda sistemleri, üretilen tüm petrokimyasalların %40'ını ve tüm fosil yakıtların %15'ini tüketiyor. Traktörler ve hasat makineleri için kullanılan dizel yakıttan, tarlaları besleyen sentetik gübrelere ve uzun mesafeli soğuk zincir taşımacılığına kadar tarımın her aşaması petrole endeksli. Mevcut krizin uzaması, tarım sektörü ve gıda fiyatları üzerinde çifte aşamalı bir etki yaratır. İlk aşama, doğrudan yakıt maliyetleridir. Çiftçilerin sulama pompalarını ve tarım makinelerini çalıştırmak için kullandıkları dizel yakıt fiyatlarının artması, operasyonel maliyetleri anında yükseltir. Brent petrolünün 60 dolar bandından çıkarak 100 dolara tırmanması, tarımsal girdi maliyetlerinde %11 ila %12 oranında bir artışa tekabül edebilir. Diğer aşama ise gübre ve doğalgaz fiyatları. Asıl büyük tehlike, petrol şokunun sıvılaştırılmış doğal gaz piyasalarına sıçramasıyla ortaya çıktı. Gübre üretim tesislerinin yüksek enerji maliyetleri nedeniyle üretimi kısmak veya fiyatları artırmak zorunda kalması, mahsul verimini düşürme veya gıda perakende fiyatlarını yükseltme ikilemini beraberinde getirecektir.

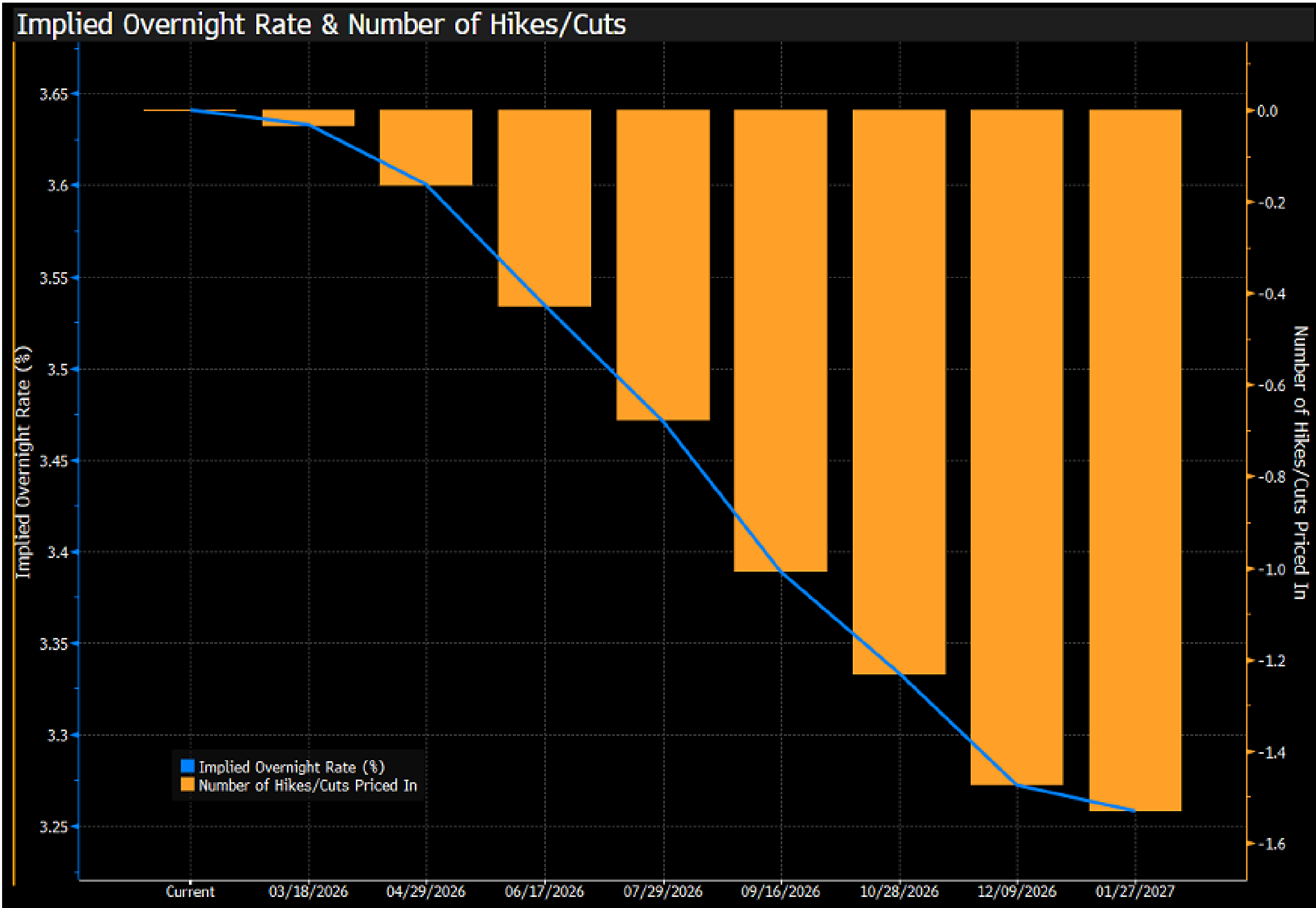
Ağır sanayi, kimya ve plastik sektörleri yine büyük risk altında kalıyor. Çünkü bu sektörler için petrol yalnızca fabrikayı çalıştırmak için gereken bir enerji kaynağı değil aynı zamanda üretilen malın bizzat fiziksel yapıtaşı. Rafine edilen petrol ürünlerinin yaklaşık %16'sı doğrudan yakıt dışı kimyasal hammadde olarak kullanılıyor. Standart bir kimyasal veya plastik üretim tesisinde, enerji ve hammadde giderleri toplam işletme maliyetlerinin %15 ila %20'si gibi bir oranını oluşturuyor. Artan petrol fiyatlarında üretici açısından seçenekler oldukça açık. Yüksek rekabetin olduğu emtia tarzı standart ürünleri üreten şirketler, alıcılara karşı kuvvetli bir fiyat belirleme gücüne sahip değil. Bu tür emtia odaklı şirketlerin artan enerji maliyetlerinin %40 ila %60'ını fiyatlara yansıtamayarak kendi kar marjlarından fedakârlık edecekleri tahmin ediliyor. Güçlü marka değerine sahip, otomotiv veya medikal plastik gibi üretim yapan firmalar ise maliyet artışlarının %60 ila %80'ini 6 ila 12 aylık bir zaman diliminde nihai tüketici ürünlerine yansıtabilir. Bu da kozmetik ambalajlarından temizlik ürünlerine, ev aletlerinden otomobil parçalarına kadar ürünlerin kademeli olarak pahalılaşması demektir.

Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur: İşgücü Piyasası

Şubat 2026 arım dışı istihdam raporu, ABD ekonomisinin dirençli olduğuna dair beklentileri sorguluyor. 60.000 civarında bir istihdam artışı beklendiği bir ortamda ABD ekonomisi sürpriz bir şekilde 92.000 kişilik net bir istihdam kaybı yaşandı. Beklentilerin aksine işsizlik oranı %4,3'ten %4,4'e yükseldi. İşsiz kalma süresi ortalama 25,7 haftaya çıkarak Şubat 2022'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. İşgücü piyasası, 2025 yılı boyunca devam eden ve şirketlerin işe almadığı ama işten de çıkarmadığı denge noktasından kırıldı. Enerji faturalarının artması, tedarik zincirlerinin kopması ve tüketici talebinin düşmesiyle marjları ezilen işletmeler artık personeli elde tutmakta zorlanıyor. Sürecin uzaması durumunda ekonomi, çok daha tehlikeli olan düşük işe alım, artan işten çıkarma evresine hızla geçiş yapacaktır.

Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur: Fed Cephesi

Normal bir ekonomik konjonktürde, 92.000 kişilik bir istihdam kaybı ve %4,4'e çıkan işsizlik oranı, merkez bankasının güvercin bir tutum takınarak faiz oranlarını agresif bir şekilde düşürmesini ve ekonomiyi canlandırmasını gerektirir ancak madalyonun diğer yüzünde, 120 dolara varan petrol fiyatlarının tetiklediği ve manşet enflasyonu hızla %3'ün üzerine iten bir savaş enflasyonu baskısı bulunuyor. Merkez bankalarının arz yönlü şoklar karşısında etkisiz kaldığını düşünmemek elde değil. Faiz oranlarını artırmak veya yüksek tutmak, piyasadaki petrol miktarını tek bir varil dahi artıramayacağı gibi zaten zayıflayan reel ekonominin oksijenini tamamen keserek işgücü piyasasını bir depresyona sürüklemeye riski taşıyor. Öte yandan, istihdamı kurtarmak için faizleri erken indirmek, tıpkı 1970'lerdeki petrol krizlerinde yapılan hatalar gibi fiyatlama davranışlarını tamamen bozarak enflasyonu on yıllar boyunca ekonominin dokusuna işleyebilir. Finansal piyasaların geleceğe yönelik faiz beklentilerini ölçen CME FedWatch verileri, Fed'in faiz indiriminden ziyade şahin bir bekleyişe geçeceğine olan beklentileri artırıyor.



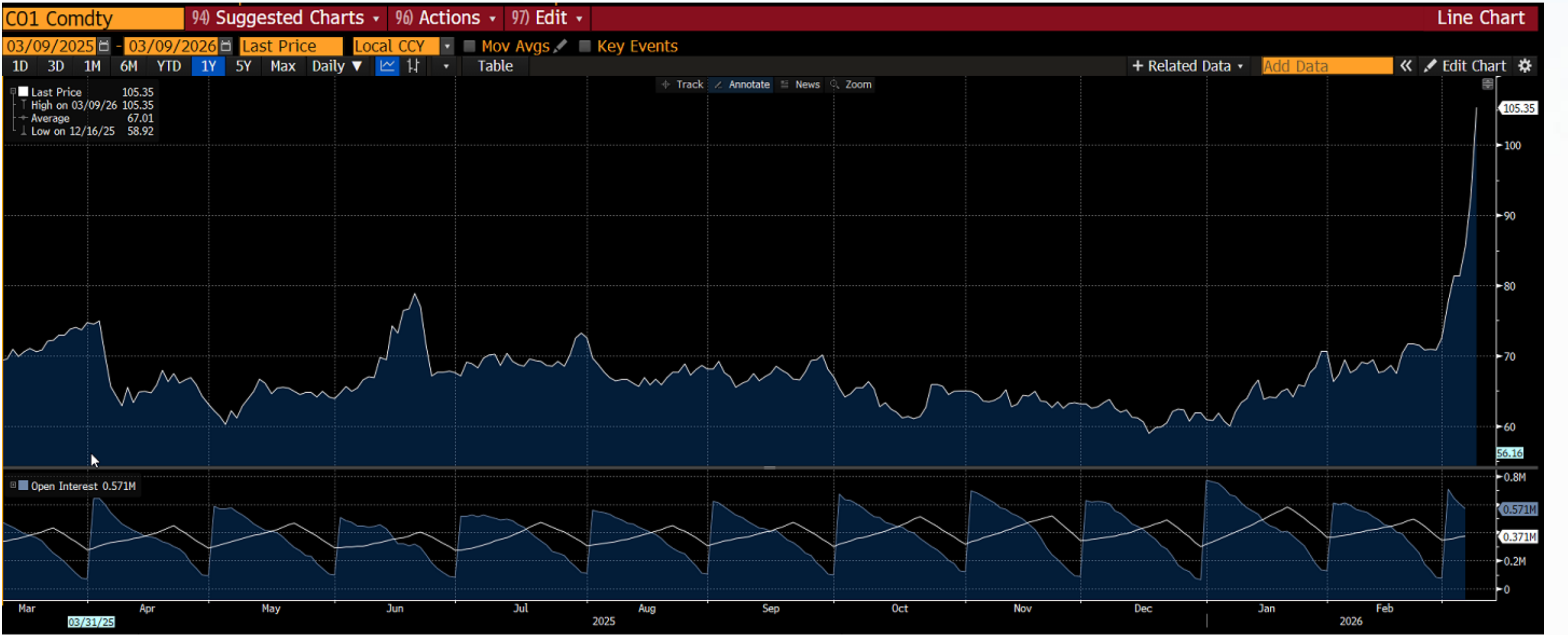
Kaynak: Bloomberg

Savaş Uzarsa ABD'ye Ne Olur: Sonuç

Petrolün 90 dolar seviyelerinde tutunması, ilk etapta manşet enflasyonu %3'ün üzerine itecek güce sahip olsa da etkiler yoğun olarak çekirdek enflasyonda görülecek. Üreticilerin ve lojistik şirketlerinin maliyet artışlarını tüketiciye daha küçük dilimler halinde ancak daha uzun bir zamana yayarak yansıtması, enflasyonun sistemden çıkışını geciktirecek ve fiyat yapışkanlığına neden olacak. Her türlü ulaştırma alanında maliyetler artacak, riskten korunma konusunda hantallaşmış olan havacılık sektörünün faturası doğrudan bilet fiyatlarına yansıyacaktır.

Fed ise bu şoku faiz artırarak veya düşürerek tedavi edemeyecek. %95'in üzerindeki piyasa beklentisiyle Fed'in faizleri sabit tutarak beklemesi, reel ekonomiyi desteklemekten ziyade enflasyon beklentilerini çıpalı tutmaya yönelik mecburi bir hamle.

Küresel enerji arzındaki bu jeopolitik şokun uzaması tüketim kalıplarını değiştiren, şirket kâr marjlarını baskılayan ve uzun süreli, sancılı bir stagflasyonist döneme sürükleyen bir risk taşıyor. Enerji piyasalarındaki tansiyon düşürülmedikçe, fiyat istikrarının sadece para politikası araçlarıyla tesis edilmesi kısa ve orta vadede oldukça zor. Savaş uzadıkça tüm bu etkenler riskli varlıkların fiyatına olumsuz etki üretecek. Bu riskli varlık satışları yanında altın gibi savaş döneminde pozitif kalması beklenen metallere de yansıyacaktır. Nihai bir piyasa rahatlaması için savaşın, beklenen 4-5 haftalık sürecin ötesine geçmemesi büyük önem taşıyor.



Kaynak: Bloomberg

T +90 (212) 370 0370
F +90 (212) 370 0371
bilgi@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad.
Torun Center No:74A/53
34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.