

Makro Not – 2026/II Enflasyon Raporu

TCMB yılın ikinci enflasyon raporunda 2026-2027-2028 yıl sonu ara hedeflerini sırasıyla %24-%14-%9 seviyelerine güncelledi. Yüksek belirsizlik ortamı gerekçe gösterilerek tahmin aralığı iletişimine ara verilmiş, para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği vurgulanmıştır.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

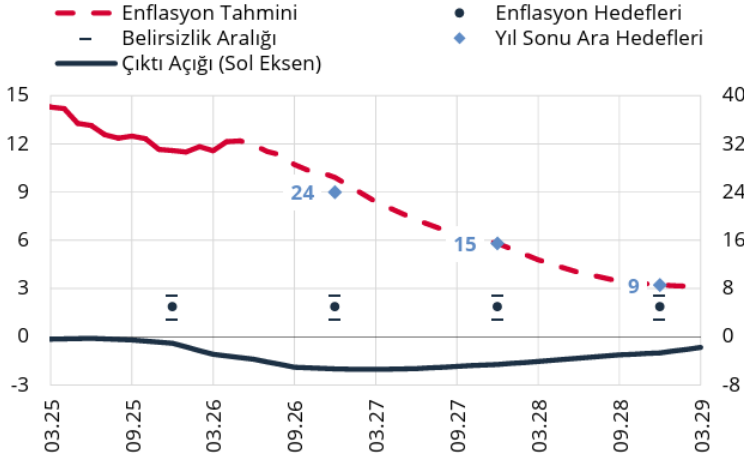
Merkez Bankası 2026 yılı ikinci enflasyon raporunda; ara hedefler, orta vadeli tahminler, yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm ile reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmelere ilişkin detayları paylaşmıştır. Önceki rapor döneminde enflasyon ara hedefi %16 seviyesinde korunmuş fakat tahmin aralığı yukarı yönlü güncellenmişti. Mevcut rapor döneminde ise **2026 yıl sonu için tahmin aralığı paylaşılmamış ve ara hedef 8 puanlık artışla %24 seviyesine güncellenmiştir**. Ek olarak yıl sonu **enflasyon tahmini de %26 seviyesine** yükseltilmiştir. Ara hedefle tahmin farklılaşmasını belirsizlik boyutunun yüksek olması şeklinde değerlendirebiliriz. Belirgin şekilde yukarı yönlü güncellemelerin ardında temel varsayımlarda yapılan bazı değişiklikler var. Bunların başında küresel büyüme görünümüne ilişkin riskler ve dış talep gelmektedir. **İhracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi %2,3'ten %1,7'ye** düşürülmüştür. Dış talebin ihracata yapacağı katkının daha sınırlı kalacağı bir varsayım görüyoruz. Enflasyon tahmini ve ara hedefe en belirgin güncellemeyi getiren kalem petrol fiyatı öngörülerinde gerçekleşti. **2026 için ortalama petrol fiyatı varsayımı 60,9 varil/USD seviyesinden 89,4 varil/USD seviyesine** yükselmiştir. Bu petrol fiyatlarında varil başına yaklaşık 30 USD bir güncelleme anlamına geliyor. Hem cari denge hem de enflasyon açısından kayda değer etkileri olacaktır. USD cinsinden yıllık ortalama % değişim şeklinde hesaplanan **ithal fiyatlar %2 seviyesinden %6,3 düzeyine** yükseltilmiştir. Döviz kurundan yurtiçi fiyatlara geçişgenlik etkisinin anlamlı derecede yükseldiğini görüyoruz. Son olarak tarım emtiaları ve gübre fiyatları ile petrol fiyatlarının ortak etkisini yansıtan **gıda enflasyonu varsayımı %19'dan %26,3'e** güncellenmiştir. Tahmin güncellemeleri ve kaynakları birlikte değerlendirildiğinde TCMB'nin piyasa tahminlerine yaklaştığını görüyoruz. Son dönem makro notlarımızda enflasyon raporunda tahminler ve ara hedeflerde yukarı yönlü güncellemeye gidilebileceğinin altını çizmiştik. Bu kapsamda politika yapıcı olarak TCMB'nin mevcut riskleri görerek tahminlerini ve ara hedeflerini güncellemesi ve para politikasını bu yönde ayarlaması yerinde olmuştur. Ayrıca piyasa fonlamanın üst banttan yapılıp sıkı duruşun bir süre daha devam etmesinin zorunlu olduğunu gerekçeleriyle kamuoyuyla paylaşması da iletişim politikası açısından etkinliği arttırmıştır.

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “Şubat ayı sonunda başlayan ABD/İsrail-İran Savaşı sonrası enerji fiyatları keskin bir şekilde artarken küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikler yükselmiştir. Rapor döneminde ABD/İsrail-İran Savaşı'nın etkisiyle finansal piyasalarda yüksek oynaklık gözlenmiş ve başta emtia piyasaları olmak üzere finansal piyasalarda belirsizlik artmıştır. 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin göstergeler iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret etmekte, talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdüğünü ima etmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler açığı 2026 yılının ilk çeyreğinde artmıştır. Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasının ER 2026-l'e göre daha uzun süre daha

sıkı olacağı ve ekonomi politikalarında eşgüdümün korunacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Enflasyon ara hedefleri 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla yüzde 24, yüzde 15 ve yüzde 9 olarak güncellenmiştir. Enflasyon tahmini 2026 yıl sonunda yüzde 26, 2027 yıl sonunda ise yüzde 15 olarak yukarı yönlü güncellenmiştir.” Makro görünümdeki özet dezenflasyon süreci devam ederken geçici şoklar nedeniyle risklerin canlı olduğuna dikkat çekiyor. Hem finansal koşullar hem de maliye politikası dezenflasyonu desteklerken ödemeler dengesinden sınırlı negatif baskı mevcut. Tüm koşullar dikkate alınarak sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar devam edeceği tekrar vurgulanmıştır.

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir. “Enflasyon ara hedefleri 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla %24, %15 ve %9 olarak güncellenmiştir. Son dönemde yaşanan olağandışı jeopolitik gelişmeler varsayım setinde olağanüstü güncellemelere neden olmuş, ER 2025-III’te paylaştığımız çerçeve dikkate alındığında ara hedeflerde güncelleme ihtiyacı doğmuştur. Enflasyonun, 2026 yıl sonunda %26; 2027 yıl sonunda ise %15 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2028 yıl sonunda %9’a geriledikten sonra enflasyonun orta vadede enflasyon hedefi olan %5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 1). Mevcut Rapor döneminde yaşanan olağandışı jeopolitik gelişmeler varsayım setinde belirgin güncellemelere neden olmuştur. Bu bağlamda, ER 2025-III Mercek Altı 3.1’de çizilen çerçeveye uyumlu olarak enflasyon ara hedeflerinde değişikliğe gidilmiştir. Ara hedefler, 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla %24, %15 ve %9 olarak güncellenmiştir. Küresel görünümde son dönemde gözlenen yüksek oynaklıklar ile şokların sıklığındaki artış ve niteliğindeki değişim belirsizlikleri belirgin bir şekilde artırmaktadır. Yüksek belirsizlik ortamında bazı merkez bankalarının uyguladığı gibi tahmin aralığı iletişimine ara verilmiş ve Kurul’a göre öne çıkan risk unsurlarının betimsel olarak paylaşıldığı bir çerçeveye geçilmiştir”.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası 2026 yılı ikinci enflasyon raporunda yıl sonu ara hedeflerini ve enflasyon tahminlerini güncellenmiştir. Petrol fiyatları, küresel büyüme ve ihracat, İthal fiyatlar ve gıda fiyatlarının tamamından yukarı yönlü güncellemeler gelmiştir. Sıkı parasal duruşa ilişkin söylemler tekrar vurgulanmış, faiz indirimine ilişkin kararların enflasyon görünümüne bağlı olduğunun altı çizilmiştir. Hem parasal aktarım mekanizması hem makro ihtiyati tedbirleri etkin şekilde kullanan TCMB, mevcut enflasyonu tahmin patikasına yakınsatmak için tüm araçları kullanmakta kararlı olduğunu da bir kez daha ifade etmiştir. Piyasa tahminlerine sınırlı da olsa yakınsayan TCMB öngörülleri daha tutarlı hale gelmiştir diyebiliriz. Mevcut gelişmeler ve görünüm ışığında yılsonu enflasyon tahminimizi %27 seviyesinde koruyoruz.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com