

TCMB 2026-3 Enflasyon Raporu Değerlendirmesi

TCMB'nin bu yılın üçüncü enflasyon raporu toplantısında Başkan Fatih Karahan sunum gerçekleştirdi. 2027, 2028 ve orta vade enflasyon tahminleri sırasıyla %15, %9 ve %5 seviyelerinde sabit bırakılırken, 2026 yıl sonu enflasyon tahmini ise 2 puan yukarı revize edilerek %28 olarak açıklandı ve ara hedef %24 oranında sabit bırakılarak tahmin-hedef aralığı açıldı.

İstikrar sağlanana kadar sıkı duruşun korunacağını tekrarlayan Karahan, enflasyonda arz şoklarına rağmen aşağı yönlü ana eğilimin devam ettiğini ve iç talep koşullarındaki zayıflamanın belirginleştiğini vurguladı. En yakından takip edilen grup olan hizmet enflasyonu tarafında, temmuz ayındaki katılım payı düzenlemesinin ve akaryakıt fiyatlarına bağlı ulaştırma kaleminin enflasyonu yukarı yönlü etkilediğini, bunların dışında kalan kalemlerde ise düşüşün belirginleştiğini aktardı.

Gerçekleşen verilere ilişkin değerlendirmelerde Karahan, temel mal enflasyonunun %17 ile manşetin belirgin altında kaldığını ve bunda sıkı para politikasının tüketim talebi üzerindeki sınırlayıcı etkisinin belirleyici olduğunu söyledi. Ana eğilimdeki gerilemenin dağılım bazlı göstergeler öncülüğünde geldiğini, buna karşılık tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesinin görece yatay seyrettiğini belirterek iyileşmenin henüz geniş tabanlı olmadığını altını çizdi. Gıda tarafında ise üretimdeki toparlanmaya rağmen bazı kalemlerde arz sıkıntısı ve süt-et grubundaki fiyat artışlarıyla olumsuz bir ayrışma yaşandığını aktardı. Kredi büyümesinin şubat sonundaki %34,6 seviyesinden %25 dolayına gerilediğini, TL mevduatın toplam mevduat içindeki payının ise %62'ye yükseldiğini belirten Karahan, bu gelişmelerin makro ihtiyati adımların etkili olduğunu gösterdiğini vurguladı. Rezerv tarafında da 27 Mart'tan bu yana brüt rezervlerin 30 milyar dolar, swap hariç net rezervlerin ise 35 milyar dolar arttığını, risk primi ve kur oynaklığının jeopolitik gelişmeler öncesindeki seviyelerine yakınsadığını söyledi.

%28 oranındaki 2026 yıl sonu enflasyon tahmininin gerçekleşmesi için Ağustos-Aralık döneminde kümülatif enflasyonun, 2025'in aynı dönemine göre yaklaşık 2,9 puan daha aşağıda olması gerekiyor; bu da aylık 0,6 puanlık pozitif bir ayrışmaya tekabül etmekte. 3 aylık yıllıklandırılmış ana eğilimin %27 olduğunu göz önünde bulundurursak tahmin ulaşılabilir konumda, ancak TCMB'nin kendisi enerji etkilerinin ağustosa sarktığını, vakıf üniversite ücretlerinin ağustos-eylülde risk oluşturduğunu söylüyor. Yani revizyon sonrası tahminde dahi hala isabet açısından risk mevcut.

%15 oranındaki 2027 tahmini ise (yıl sonu enflasyonun %28 olacağını varsayarsak) aylık ortalama %1,17'lik artışa denk geliyor. Bugün ana eğilimin aylık %2 civarında olduğunu düşünürsek, bir yıl içinde aylık trendin neredeyse yarı yarıya gerilemesi varsayılıyor. Cari yıl sonu enflasyon tahmini 2 puan yukarı revize edilirken 2027, 2028 ve orta vadeli tahminlerin sabit tutulmuş olması, TCMB'nin jeopolitik şoku kalıcı bir eğilim bozulması olarak okumadığı anlamı taşıyor. Eğer ikincil etkiler somut hale gelirse, muhtemelen ilk revizyon bir sonraki raporda 2027 tahmininde gerçekleşecektir. Ayrıca asgari ücrete ve 2027 Ocak endekslemesine ilişkin dinamiklere değinilmemiş olması, %15 oranındaki tahmindeki boşluklardan biri.

Mevcut fonlamanın gecelik oran üzerinden yani %40 seviyesinde olduğunu, yıl sonuna kadar enflasyonda varsayılan değişimle (%31,8-%28) birlikte okuyacak olursak, fonlamanın sabit kalması halinde anlık olarak %6'nın üzerinde olan reel oranın %9,3 seviyesine tırmanacağı anlamına geliyor. Dolayısıyla soru-cevap kısmında TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın da değindiği üzere, uygun koşulların oluşması halinde yeniden 1 hafta vadeli repo ihalelerine başlanması değerlendirilebilir. Yıl sonu %28 oranında gerçekleşecek enflasyon ile fonlama oranının yıl sonu %37 seviyesine geri gelmesi, reel faizin %7 seviyesinde gerçekleşmesine olanak tanıyacağı için en makul senaryo olarak değerlendirilebilir.

Enflasyon raporu sunumu ardından piyasa fiyatlamalarında anlamlı bir hareket görülmemesi ise hem TCMB Temmuz ayı fiyat gelişmeleri raporunda vurgulanan hizmet enflasyonundaki katılığın çözülme sinyalleri hem de iç talepteki yavaşlamanın belirginleştiğine dair atıfların bu sunumda da ön plana çıkması hem de yıl sonu enflasyon tahmini revizyonunun piyasa tarafından bekleniyor olması ile açıklanabilir.

Sonuç olarak, şu anki resme bakıldığında iç talepteki yavaşlamanın, hizmet enflasyonunun ana eğilimindeki gerilemeye katkı sağlarken temel malda da şok kaynaklı artışları sınırlaması yoluyla teyit edildiğini söyleyebiliriz. Ancak TCMB'nin aksine, dezenflasyondaki ivme kaybının tek başına arz şokları ile açıklanabilmesi için önümüzdeki aylarda hizmet enflasyonunda soğumanın daha da belirginleşmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu çerçevede, yıl sonuna kadar politika faizinde indirim beklememekle beraber, yıl sonuna doğru 1 hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlanarak fonlama maliyetinin %40'tan %37'ye gerileyeceğini düşünüyoruz. ABD-İran arasında anlaşma ihtimalini zayıf görmemiz sebebiyle yıl sonu enflasyonunu %30 oranında tahmin ediyoruz.

Emre Özdemir

Trive Yatırım Araştırma Uzmanı



RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda 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. Trive 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. 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. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.