

TCMB'den Radikal Enflasyon Güncellemesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2026 yılının ikinci Enflasyon Raporu toplantısını gerçekleştirdi. Başkan Fatih Karahan'ın sunumu ile gerçekleşen toplantıda enflasyona yönelik güçlü yukarı revizyonlar dikkat çekti. Sunumun özeti; İran savaşının tetiklediği enerji şoku öngörülemez düzeylere ulaşmış ve Merkez Bankası varsayımlarını kökten değiştirmek durumunda kalmıştır.

Toplantının en kritik eksenini İran savaşının makroekonomik tabloya yansımaları oluşturuyor. Jeopolitik Riskler Endeksi'nin son beş yılın ortalamasının iki katını aşacak seviyelere çıktığı, buna paralel olarak Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi'nin de belirgin biçimde yükseldiği sunumda açıkça ortaya konuluyor. Petrol fiyatlarına ilişkin tahminler de makul olarak radika ölçüde yukarı revize edildi. 2026 yılı için öngörülen ortalama petrol fiyatı, ilk raporda 60,9 dolar iken bu raporda 89,4 dolara yükseltilmiş. Bu, yaklaşık yüzde 47'lik bir yukarı güncelleme demek. 2027 için de benzer bir tablo mevcut; 56,0 dolardan 75,4 dolara yükseliş söz konusu. Bu revizyonlar eşliğinde; Orta Doğu'daki çatışmanın küresel enerji arzı üzerinde kalıcı etki bırakabileceğine dair ciddi bir kaygının olduğunu görüyoruz TCMB'de. Savaşın hem süresi hem kapsamı hem de Hürmüz Boğazı'ndaki geçişlere etkisi belirsizliğini korurken, Merkez Bankası doğru bir bakış açısı ile yüksek fiyat ortamının bir süre daha süreceğini fiyatlamayı tercih etmiş.

İran savaşının enerji kanalı dışındaki etkisi, ithalat fiyatları üzerinden ekonomiyi etkiliyor. 2026 yılı birinci enflasyon raporunda yüzde 2,0 olarak öngörülen ithalat fiyatları artışı, yeni raporda yüzde 6,3'e yükseltildi. Bu üç kat artışın ardında sadece enerji maliyetleri yok. Küresel tedarik zincirlerindeki aksaklıklar ve jeopolitik risklerin genele yayılma eğilimi de belirleyici rol oynuyor. 2027 yılı için de resim pek parlak değil. Geçen raporun -%0,9'luk negatif beklentisi -%0,2'ye revize edilmiş durumda. Yani dış maliyet baskısından kaynaklanan rahatlamanın daha sınırlı olacağı öngörülüyor. Bu güncelleme, ithalata bağımlı bir ekonomi için önemsenmeyecek bir detay değil. Türkiye'nin üretim süreçlerindeki dışa bağımlılığı göz önünde bulundurulduğunda, ithalat fiyatlarındaki bu kalıcı yukarı revizyon hem üretici enflasyonunu hem de tüketici fiyatlarını bir süre daha baskı altında tutmaya devam edecektir.

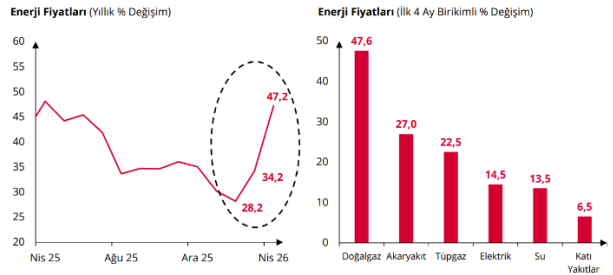
Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2026-I	ER 2026-II
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	2,3	1,7
	2027	2,2	2,5
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2026	60,9	89,4
	2027	56,0	75,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	2,0	6,3
	2027	-0,9	-0,2
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2026	19,0	26,3
	2027	11,0	19,0

Enflasyon Beklentileri Radikal Derecede Artırıldı

Nisan 2026 TÜFE verisi, yıllık %32,4 ile ilk raporun tahmin aralığının çok üzerine yükselmişti. Bu sapmayı özellikle dikkat çekici yapan husus, sapmanın kaynağının talep değil, arz kaynaklı olması. Enerji enflasyonu Nisan itibarıyla yüzde 47,2'ye ulaşmış; bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla bu dramatik yükseliş tüm alt kalemlere yayılmış durumda. Doğal gaz yüzde 47,6, akaryakıt yüzde 27,0, tüpgaz yüzde 22,5 ile yılın ilk dört aylık döneminde ciddi birikimli artışlar kaydetmiş. Akaryakıt fiyatlarındaki sıçramanın ulaştırma hizmetlerine yansımaları da dikkat çekici; diğer hizmet alt

Enerji enflasyonu jeopolitik gelişmelerle hızla yükselmiştir.



kalemlerinin iyileşme eğilimini bu kanal bir ölçüde

Gıda cephesinde de rahatlatıcı bir tablo yok. Taze meyve ve sebze, ilk dört ayda %56,6'lık birikimli bir yükseliş kaydetmiş. Gıda enflasyonunun oynaklığı yüksek olmaya devam ediyor. Mevsimsel normalleşme beklentilerinin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği önümüzdeki aylarda belirleyici olacak.

Olumlu taraftan bakıldığında ise çekirdek gruplardaki performans en azından görece daha sakin bir yapıda. Temel mallar ve hizmet enflasyonu, 2025'in aynı dönemine göre gerilemiş durumda. Temel mallarda ilk dört ay birikimli enflasyon %5,2'den %4,1'e, hizmetlerde %20,0'den %16,9'a gerilemiş. Kira ve eğitim kalemlerinde azalan fiyatlama katılığı da bu tabloya katkı sağlamış. Sıkı para politikasının talep kanalı üzerindeki sıkılaştırıcı etkisi çalışıyor; sorun iç dinamiklerden ziyade dış kanallardan geliyor.

Tüm bu şartlar dahilinde TCMB, enflasyonda tahmin aralığında iletişimine ara verdiğini duyurdu. 2026 yılı için enflasyon ara hedefini de %16'dan %24'e yükseltti. Yıl sonu enflasyon tahmini ise %26 olarak açıklandı. Yıl sonu tahmini piyasa beklentileri katılımcıları anketinde yer alan %27,53 seviyesine yakınlaştırdı. 2027 yılı enflasyon ara hedefi ise %9'dan %15'e yükseltildi. Bu, dezenflasyon sürecinin en az bir yıl daha uzadığı anlamına geliyor. Petrol fiyatlarının 2027'de de 75 dolar seviyesinde seyredeceği varsayımı, enerji maliyet baskısının geçiciliği konusundaki iyimserliğin düşük olduğunu gösteriyor.

	ER 2026-I	ER 2026-II
2026	16	24
2027	9	15
2028	8	9

Bu revizyonları değerlendirdiğimizde; güncellemelerdeki en isabetli karar, TCMB'nin dışsal şokların yurtiçi makro cepheye etkilerini değerlendirme konusunda sürprizlere yer bırakmamasıdır. Enerji fiyatlarındaki sıçramayı görmezden gelerek düşük bir hedef sürdürmek hem güvenilirlik hem de politika tutarlılığı açısından çok daha maliyetli olurdu. Bu anlamda yapılan radikal revizyon, piyasalarda dürüst bir iletişim olarak okunabilir. Ayrıca para politikasının seyrine yönelik de net bir yönlendirme yapılmaması, belirsizlik ortamında makul karşılanmalı. Başkan Karahan'ın belirsizliğin azalmasına kadar sıkı duruşun süreceğini belirtmesi de bunun göstergesi. Bunun yanında; TCMB'nin faiz politikasına yönelik özellikle de koridorun genişletilmesine sıcak bakılmadığının belirtilmesi de önemli. Bilindiği üzere TCMB fonlama maliyeti şu an %40 seviyesinde. Yani koridorun üst bandından fonlama gerçekleştiriliyor. Dolayısıyla yapılan konuşma bir sonraki toplantıda ekstra bir negatif gelişme olmadığı sürece faizlerde artırıma gidilmeyeceği beklentilerini kuvvetlendirecektir.

EREN CAN UMUT
TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

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 itibariyle 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 dayanılarak 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.