

ENFLASYON RAPORU

2026 - III



TCMB BAŞKANI FATİH KARAHAN'IN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- Enflasyon beklentileri ile fiyatlama davranışlarının da önemini koruduğu bu dönemde sıkı duruşumuzu sürdürecektir, temel amacımız olan fiyat istikrarına ulaşmak için tüm araçlarımızı kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.
- Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak, ikinci çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor.
- Ana eğilimin iki temel bileşenine yakından baktığımızda, temmuz ayı itibarıyla temel mal enflasyonu düşük seviyelerini korurken, hizmet enflasyonu görece yüksek seyrini sürdürüyor.
- Bu doğrultuda, enerji ve temel mal grubu enflasyonlarında ikinci çeyrekte bir güçlenme izledik. Temmuz ayına geldiğimizde bu etkiler bir miktar azaldı.
- Jeopolitik gelişmeler eşliğinde artan belirsizlikler neticesinde enerji fiyatları temmuz ayında yeniden yükseldi. Öncü göstergeler, bu etkilerin ağustos ayına da sarktığına işaret ediyor.
- Savaş döneminde en belirgin fiyat artışları doğal gaz ve elektrikte olurken, eşel mobil uygulaması akaryakıt fiyatlarındaki artışları sınırladı.
- Bu dönemde dayanıklı tüketim malları enflasyonu nispeten yatay kaldı. Böylece, temel mal grubunda yıllık enflasyon yüzde 17 ile manşet enflasyonun belirgin altındaki seyrini sürdürdü. Sıkı para politikasının tüketim talebinde yol açtığı yavaşlama, temel mal enflasyonundaki artışı sınırlayan önemli bir faktör oldu.
- Bir defalık etki oluşturan temmuz ayındaki muayene katılım payı düzenlemesi ile son dönem akaryakıt artışları, ulaştırma hizmetleri üzerinden hizmet enflasyonunu yukarı yönlü etkiledi. Bu etkileri dışladığımızda, hizmet enflasyonunun ana eğilimindeki düşüş daha belirgin hale geliyor.
- Eğitim hizmetlerinde ise, fiyat ayarlamalarında son 24 ay yerine 12 aylık enflasyonu esas alan düzenlemeleri, önemli bir adım olarak değerlendiriyoruz. Bu değişikliklerin geriye dönük endeksleme eğilimini zayıflatmaya devam edeceğini ve dezenflasyon sürecini destekleyeceğini öngörüyoruz.
- Mart ayı başından bu yana yaşanan savaş ve jeopolitik gelişmelerin enflasyon görünümüne etkilerini sınırlamak amacıyla, sıkı duruşumuzu koruyarak politika faizini sabit tuttuk.
- Para politikasındaki sıkı duruşa ilave olarak KMH limitlerinin büyüme sınırına dahil edilmesi, büyüme sınırlarının düşürülmesi ve istisna kredilerin kapsamının daraltılması gibi adımlar bu yavaşlamada etkili oldu. Sonuç olarak şubat sonunda yüzde 34,6 seviyesinde olan toplam kredi büyümesi yüzde 25 dolayına geriledi.
- 27 Mart'ta 155 milyar dolar olan brüt rezervler 30 milyar dolar artışla 12 Ağustos itibarıyla 185 milyar dolar seviyesine yükseldi. Swap hariç net rezervler aynı dönemde 35 milyar dolar artışla 56 milyar dolar seviyesine ulaştı.
- 2027 yılı petrol fiyatları varsayımımızı ise savaşın gidişatını göz önünde bulundurarak yukarı yönlü güncelledik. Öte yandan, motorin rafineri marjları, doğal gaz ve diğer bazı emtia fiyatlarının da etkisi ile 2026 yılı ithalat fiyatları varsayımımızı bir miktar yukarı yönlü güncelledik. 2027 ithalat fiyatı varsayımımızı ise baz etkisi kaynaklı olarak aşağı çektik.
- 2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi yüzde 28 olarak yukarı yönlü güncelledik. Enflasyonun 2027 yıl sonunda yüzde 15'e, 2028 yıl sonunda ise yüzde 9'a geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz.
- 2026 yıl sonu tahmininde yapılan 2 puan güncellemede, motorin, doğal gaz ve enerji dışı emtia fiyatlarındaki görünüm etkili oldu. Eşel mobil uygulamasına yönelik düzenlemelerin etkisini de tahminlerimize yansıttık. Bunun yanı sıra, gıda enflasyonu varsayımında yapılan yukarı yönlü güncelleme ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlar da enflasyon tahminimizin yükselmesinde rol oynadı.

DEĞERLENDİRME

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Fatih Karahan başkanlığında açıkladığı üçüncü Enflasyon Raporu, para politikasının ve enflasyonun seyri açısından oldukça önemli ipuçları verdi.

2026 yıl sonu enflasyon tahmininin 2 puanlık artışla %26'dan %28'e revize edilmesi, piyasalara uyum sağlaması açısından olumlu bir adım olarak ön plana çıkarken 2027 (%15) ve 2028 (%9) hedeflerinin sabit tutulması orta vadede enflasyonla mücadele iradesinin korunduğunu gösteriyor.

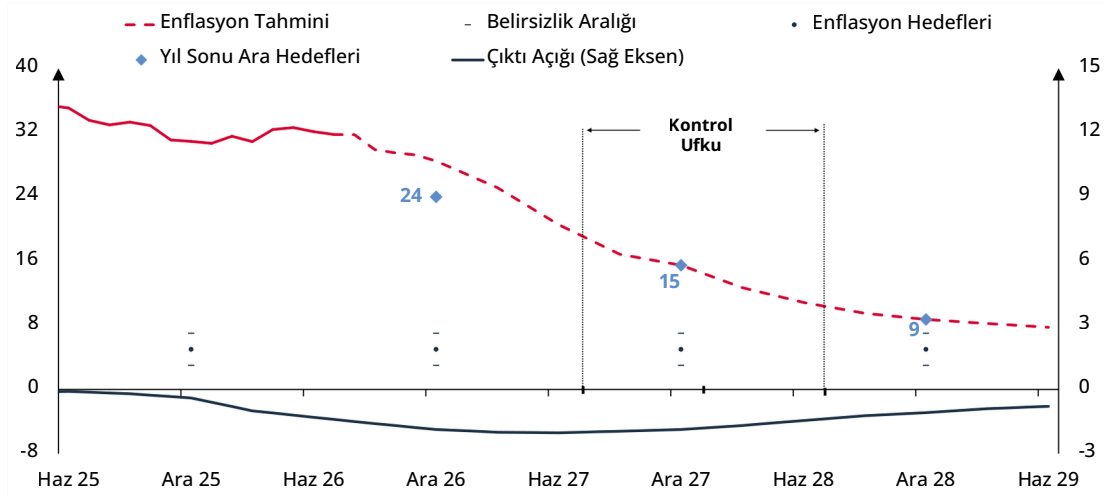
Güncelleme kalemlerine baktığımızda, 2026 yılı için gıda fiyatlarındaki %26,3'ten %28,5'e yukarı yönlü revizyonun dikkat çekici olduğunu belirtebiliriz. Rekolte artışlarına rağmen dönemsel arz sıkıntıları ve et - süt ürünlerindeki fiyat baskıları gıda enflasyonunu olumsuz etkiledi. Bu durum lojistik ve tedarik zinciri kanallarındaki yapısal problemlerin de bir nevi sinyali niteliğinde. Bu açıdan baktığımızda ise karayoluna dayanan bu zincirin "enerji" ve "petrol"e ne derece bağlı olduğunu bizlere gösteriyor.

İran ve ABD/İsrail arasındaki savaşın şiddeti dönem dönem dalgalansa da "barış" ihtimallerinin masada kalmaya devam etmesi TCMB'yi petrol fiyatları tahmininde temkinli bir iyimserliğe ittiğini gözlemliyoruz: 2026 yılı için 89,4 dolar olan petrol fiyatı tahmini, 87,8 dolara inmiş durumda.

13 haftalık yıllıklandırılmış toplam kredi büyümesi Şubat'taki %34,6 seviyesinden %24,6'ya gerilerken bireysel kredi büyümesinin %37,3'e yavaşlaması parasal sıkılaştırmanın talep üzerinde daraltıcı etkisini net bir şekilde gösteriyor. Bununla birlikte TL mevduatın payının özellikle ABD-İran savaşından sonra artış trendini sürdürmesi ve %62 seviyelerine ulaşması TL'nin reel değerlenme sürecinin pozitif etkileyen faktörler olarak öne çıkıyor.

Bu kapsamda, 2026 yılı içinde emeklilik yatırım fonlarında favori varlık grubumuz sabit getirili TL cinsi enstrümanlar olmaya devam ederken, bu noktada faizli planlarda "VES" kodlu Borçlanma Araçları, faizsiz planlarda ise "THK" kodlu Kira Sertifikaları Katılım fonumuzu ağırlıklı olarak konumlandırmayı sürdürüyoruz. Ayrıca portföylerde, risk seviyelerine göre değişen oranlarda VEH kodlu Hisse Senedi fonumuza ve TBJ kodlu Teknoloji Sektörü Hisse Senedi fonumuza yer veriyoruz.

Enflasyonun 2026'da %28, 2027'de %15 ve 2028'de %9 olacağı tahmin edilmektedir.



 TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI



Ağustos ayı model portföye ulaşmak için QR kodunu okutunuz.