

Makro Not – 2026/I Enflasyon Raporu

TCMB yılın ilk enflasyon raporunda 2026 yıl sonu ara hedefini %16 seviyesinde korurken enflasyon tahmin bandını 200 baz puan yukarı güncelleyerek orta noktayı %18 seviyesine yükseltti. Sıkı duruşa ilişkin sözle yönlendirme güçlü şekilde devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

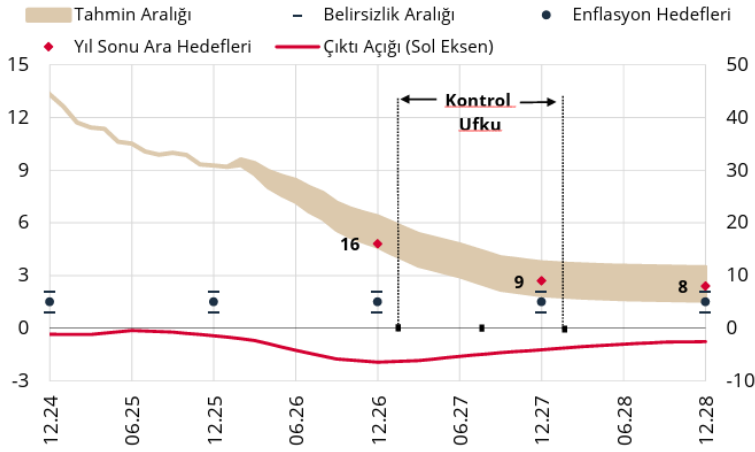
Merkez Bankası 2026 yılı ilk enflasyon raporunda; ara hedefler, orta vadeli tahminler, yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm ile reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmeleri paylaşmıştır. Önceki rapor döneminde 2026 yıl sonu için ara hedef %16 ve tahmin aralığı %13-19 seviyesinde idi. Mevcut rapor döneminde ara hedef %16 seviyesinde korunurken tahmin alt ve üst bandı 200 baz puan simetrik yükselişle %15-21 seviyesine yükseltilmiştir. Böylece enflasyon tahmini orta noktası %16'dan %18'e güncellenmiştir. Bu güncellemelerin ardında temel varsayımlarda yapılan bazı değişiklikler var. İlk olarak ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi %2,2'den %2,3'e yükseltilmiştir. Küresel büyümedeki pozitif performansı petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeler takip ediyor. Ortalama petrol fiyatları 62,4 USD seviyesinden 60,9 USD seviyesine çekilmiştir. İthal fiyatlardaki güncelleme ise belirgin bir değişimi yansıtıyor. USD cinsinden yıllık ortalama % değişim şeklinde hesaplanan ithal fiyatlar %-0,6 seviyesinden %2 düzeyine yükseltilmiştir. Son olarak başta olumsuz hava koşullarına bağlı olmak üzere yurt içi arz gelişmelerine istinaden gıda enflasyonu varsayımı %18'den %19'a güncellenmiştir. Ara hedef değişimine gidilmediğinden güncellenmenin hangi yönde ve kaç puan etki yarattığını göremiyoruz. Fakat nominal rakamlardan görülebildiği kadarıyla petrol fiyatları ve küresel ihracat enflasyonu aşağı yönlü baskılarken gıda fiyatlarındaki artış bunu dengelemiştir. **Tahmin güncellemesini getiren ana kalemin ithal fiyatlardaki deflasyon varsayımının belirgin şekilde enflasyonist baskıya dönüşmesine bağlıyoruz.**

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “Küresel büyüme görünümü, 2025 yılı genelinde verimlilik artışı, maliye ve para politikaları ile küresel finansal koşulların desteğiyle ılımlı bir seyir izlemiş ve küresel belirsizliklerin etkileri görece sınırlı kalmıştır. Rapor döneminde gelişmekte olan ülkelere portföy girişlerinde dalgalı bir seyir gözlenirken son dönemde yeniden artan jeopolitik riskler nedeniyle küresel belirsizlik yüksek seyrini sürdürmektedir. Finansal koşullardaki sıkılık devam ederken TL mevduat payı yüzde 60 seviyelerinde istikrar kazanmıştır. 2025 yılının ikinci çeyreğinde hızlanan iktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte bir miktar yavaşlayarak çeyreklik potansiyeline yakın bir büyüme kaydetmiştir. 2025 yılının son çeyreğine ilişkin göstergeler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü ima etmektedir. İşgücü piyasası manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkıdır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler açığı 2025 yılının son çeyreğinde artmıştır. Tüketici enflasyonu ocak ayında yüzde 30,7'ye gerilemiş ve bir önceki Rapor 'da sunulan tahmin aralığının üst bandına yakın gerçekleşmiştir. Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2026 yıl sonunda yüzde 15 ile yüzde 21 aralığında; 2027 yıl sonunda ise yüzde 6 ile yüzde 12 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği ve politika bileşenleri arasındaki eşgüdümün korunacağı bir çerçeve esas alınmıştır”. 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. “Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2026 yıl sonunda yüzde 15 ile yüzde 21 aralığında; 2027 yıl sonunda ise yüzde 6 ile yüzde 12 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2028 yıl sonunda tek haneli seviyelere geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Ara hedefler 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak korunurken, 2028 yılı için yüzde 8 olarak belirlenmiştir. TCMB, enflasyon gerçekleşmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini dikkate alarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği parasal sıkılığı sağlayacaktır”.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası 2026 yılı ilk enflasyon raporunda yıl sonu ara hedeflerini korurken 2026 için enflasyon tahminini %16'dan %18'e yükseltmiştir. İthal fiyatlar ve gıda enflasyonundaki yukarı yönlü risklere dikkat çekilirken, enflasyon beklentilerindeki katılaşmaya vurgu yapılmıştır. 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 %23 seviyesinde koruyoruz.

**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 dayanarak 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