

Makro Not – 2026/III Enflasyon Raporu

TCMB yılın üçüncü enflasyon raporunda 2026 yıl sonu enflasyon tahminin 2 puan yukarı güncelleyerek %28 seviyesine yükseltti ve 2026-2027-2028 ara hedeflerini sırasıyla %24-%15-%9 seviyelerinde korudu. Enflasyon tahminindeki güncellemede, emtia fiyatlarındaki görünüm dikkate alınarak TL cinsi ithal fiyatları varsayımındaki artış etkili oldu.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

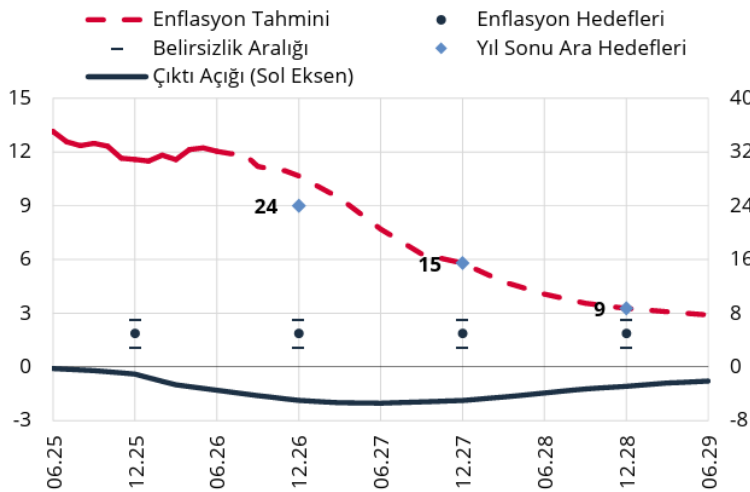
Merkez Bankası 2026 yılı üçüncü enflasyon raporunda; ara hedefler, orta vadeli tahminler, yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm ile reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmelere ilişkin detayları paylaşmıştır. Önceki rapor dönemine göre 2026 enflasyon tahmini 2 puanlık artışla %26'dan %28 seviyesine yükseltilmiştir. Ayrıca 2026-2027-2028 için enflasyon ara hedefleri sırasıyla %24-%15-%9 seviyelerinde korunmuştur. Ara hedefle yıl sonu tahmini arasındaki farkın açılmasındaki temel sebep son dönem yaşanan jeopolitik riskler ve arz yönlü şoklar olmuştur. Varsayımlardaki güncellemelere bakacak olursak **ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi %1,7'den %1,6'ya** düşürülmüştür. Buradan dış talebin zayıf seyredeceği ve ihracatın büyümeye etkisinin aşağı yönlü güncellendiğini anlıyoruz. İthalat fiyatlarında emtia ve jeopolitik risk kaynaklı yukarı yönlü güncelleme gelmiştir. USD cinsinden yıllık ortalama % değişim şeklinde hesaplanan **ithal fiyatlar %6,3 seviyesinden %6,9'a** yükseltilmiştir. Kurlan yurtiçi fiyatlara geçişgenlik etkisinin döviz kurlundan ziyade fiyat etkisi nedeniyle anlamlı derecede yükseldiğini görüyoruz. Tarım emtiaları ve gübre fiyatları ile petrol fiyatlarının ortak etkisini yansıtan **gıda enflasyonu varsayımı %26,3'ten %28,5'e yükseltilmiştir**. Küresel büyüme, ithal fiyatları ve gıda enflasyonu tahminleri yukarı iterken petrol fiyatlarından enflasyonu aşağı çekici güncelleme gelmiştir. 2026 ortalama **petrol fiyatları 89,4\$/varil fiyatından 87,8\$/varile** güncellenmiştir. Toplantı öncesi beklentilerimizde tahminde değişikliğe gidilmeden yılın son çeyreğine ilişkin piyasayı rahatlatıcı mesajlar verilebileceğinin altını çizmiştik. Ayrıca petrol fiyatı varsayımlarının TCMB ile uyumlu olduğunu ve en kötünün geride kaldığını belirtmiştik. Fakat raporun detaylarına baktığımızda petrol varsayımları bizim öngörülerimize yakınsarken, ithal fiyatlar ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen enflasyon baskısının tahminlerin ötesinde olduğu görülüyor. Ayrıca Mevcut Rapor döneminde **jeopolitik gelişmelerin yanı sıra yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi düzenlemelerinin manşet enflasyon üzerindeki etkisi** öne çıkmıştır. Bu dönemde sağlık hizmetleri ve elektrik fiyatlarında idari düzenlemeler kaynaklı artışlar gözlenirken akaryakıtta maktu vergi güncellemesinin uygulanmaması fiyat artışlarını sınırlamıştır. Ancak, yükseliş eğilimine giren ham petrol fiyatları ve eşel mobil sisteminden kademeli çıkış bu etkiyi kısmen geri almıştır.

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “*ABD/İsrail-İran Savaşı'na ilişkin haber akışı değişkenlik gösterirken küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikler sürmektedir. 2026 yılının ilk çeyreğinde büyüme oranlarında yıllık ve çeyreklik bazda gerileme devam etmiş, iktisadi faaliyet potansiyelinin altında bir büyüme kaydetmiştir. 2026 yılının ikinci çeyreğine ilişkin mevcut göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı seyrettiğini ve yurt içi talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin belirginleştiğini ima etmektedir. Enflasyonun ana eğilimi temmuz ayında gerilemiştir. Ana eğilime ilişkin takip edilen göstergelerin çeyreklik ortalaması nisan ayındaki %2,2*

seviyesinden ikinci çeyrekte %2,3'e yükselmiş, temmuz ayı itibarıyla ise %2,0'a gerilemiştir. Tasarımı gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesi Rapor döneminde yatay seyretmiştir. Ana eğilim göstergeleri jeopolitik gelişmelerin etkisiyle ikinci çeyrekte dezenflasyon sürecinde bir miktar ivme kaybına işaret etmiştir.”. Dışsal şoklar dezenflasyon sürecini sekteye uğrattırırken bu etkilerin geçici olacağını düşünüyoruz. Enflasyon ana eğilimi gerilese de trend enflasyondaki yatay seyir risk unsuru olmaya devam ediyor.

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir. “2026 yıl sonu enflasyon tahmini %26 seviyesinden %28'e güncellenmiştir (Grafik 1). Bu güncellemede motorin, doğal gaz ve diğer bazı emtia fiyatlarındaki görünüm dikkate alınarak TL cinsi ithalat fiyatları varsayımında yapılan artış etkili olmuştur. Eşel mobil uygulamasına yönelik düzenlemelerin etkisi de tahminlere yansıtılmıştır. Bunun yanı sıra, gerçekleştirmeler kaynaklı olarak gıda enflasyonu varsayımında yapılan yukarı yönlü güncelleme enflasyon tahminini artırıcı yönde etkilemiştir. Bu dönemde yönetilen/yönlendirilen fiyatlarla ilgili düzenlemeler de tahminin artmasında rol oynamıştır. Çıktı açığı patikası bir önceki Rapor dönemine göre 2026 yılı için sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmekle birlikte dezenflasyonu destekleyici seviyede kalmaya devam etmektedir. Finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla yurt içi talebin zayıf seyrini önümüzdeki dönemde sürdürmesi beklenmektedir. Para politikasındaki sıkı duruşun katkısıyla, enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve fiyatlama davranışında geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin azalmasının dezenflasyon sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir. Bu görünüm altında, enflasyonun ana eğiliminde son dönemde gözlenen gerilemenin devam edeceği öngörülmektedir.”.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası 2026 yılı üçüncü enflasyon raporunda yıl sonu tahminini 2 puan artışla %28'e güncellerken ara hedefleri 2026-2027-2028 için sabit tutmuştur. Küresel büyüme ve ihracat, ithal fiyatlar ve gıda fiyatları enflasyon tahminini yukarı iterken petrol fiyatlarından enflasyon tahminini aşağı çeken güncelleme 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. Mevcut gelişmeler ve görünüm ışığında yılsonu enflasyon tahminimizi %29 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 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