Makro Not – 2026/IV Enflasyon Raporu

TCMB yılın son enflasyon raporunda 2026 yıl sonu enflasyon tahminini 1,5 puan yukarı güncelleyerek %29,5 seviyesine yükseltti ve ara hedefi %24 düzeyinde korudu. Savaşın kalıcılığı ve OVP tahminleri dikkate alınarak 2027 ara hedefi %21 ve 2028 ara hedefi %13,5 seviyesine yükseltilmiştir.

Abdulkadir Doğan
Başekonomist
adogan@sekeryatirim.com.tr
(+90) 212 334 33 33/313

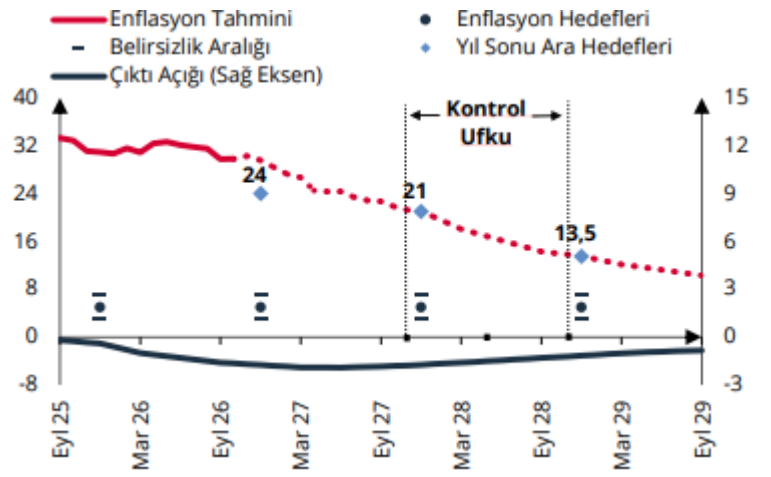
Merkez Bankası 2026 yılı son enflasyon raporunda; ara hedefler, orta vadeli tahminler, yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm ile reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmelere ilişkin detayları paylaşmıştır. Önceki rapor dönemine göre 2026 enflasyon tahmini 1,5 puanlık artışla %29,5 seviyesine yükseltilmiş ve ara hedef %24 seviyesinde korudu. 2027-2028 için enflasyon ara hedefleri sırasıyla %21 ve %13,5 seviyelerine yükseltilmiştir. 2026 yıl sonu enflasyon tahmininde TCMB'nin iyimser olduğunu önceki rapor dönemimizde belirtmiştik. Tahminde yapılan 1,5 puanlık güncelleme yetersiz olsa da piyasa beklentisine daha yakın. 2026 ve 2027 enflasyon tahmininde yukarı yönlü güncellemenin temel nedeni gıda ve enerji fiyatlarındaki artış. Varsayımlardaki güncellemelere bakacak olursak **ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi 2026-2027 için %1,6 düzeyinde korunmuştur**. Dış talepte ve ihracatta belirgin bir değişiklik beklenmiyor. İthalat fiyatlarında emtia ve jeopolitik risk kaynaklı yukarı yönlü güncelleme gelmiştir. USD cinsinden yıllık ortalama % değişim şeklinde hesaplanan **ithal fiyatlar 2026 için %6,9'dan %10,6'ya ve** 2027 için ise 0,3 puan artışla -%0,1 seviyesine yükseltilmiştir. Tarım emtiaları ve gübre fiyatları ile petrol fiyatlarının ortak etkisini yansıtan **gıda enflasyonu varsayımı 2026 için %28,5'ten %31,3'e ve 2027 için %19'dan %24'e yükseltilmiştir**. 2026 ortalama **petrol fiyatları 87,8 $/varil fiyatından 97,2 $/varile ve 2027 76,4 $/varil** fiyatından **86,7 $/varil olarak** güncellenmiştir. Bu rapor döneminde TCMB'nin 2026 için sabit ya da 1-2 puan güncelleme yapabileceğini ama **asıl değişikliğin 2027 tahminlerinde yapılacağını belirtmiştik**. Yükselen gıda ve enerji fiyatlarının düşen iç taleple enflasyon üzerindeki etkisi dengelenmesine rağmen hala canlı olduğunu görüyoruz. OVP tahminleri ve savaşın bir süre daha devam edeceği yönündeki beklentiler bu güncellemeleri zorunlu kılmıştır. Özellikle son dönemde yaşanan fon olayları ve düşen altın fiyatların iç talepteki servet etkisini belirgin şekilde aşağı çekmiş ve harcama göstergelerine yansımıştır. Ayrıca sanayi üretimi ve nihai yurtiçi talepte üçüncü çeyrekte keskin bir yavaşlama göze çarpıyor. Bu kapsamda **enflasyon ana eğilimi %1,7 seviyesinden %1,6 düzeyine gerilerse 2027 için %21 tahmini makul görünüyor**. Ana eğilimde bozulma olması durumunda ise 2027 ara toplantılarında yukarı yönlü güncelleme gelecektir. Bu kapsamda merkez bankasının gelecek dönem enflasyon görünümüne bağlı olarak faiz indirimlerine ılımlı şekilde devam edeceği ve **2027'de toplam 700-1000 baz puan arası bir indirim** göreceğimizi tahmin ediyoruz.

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: "*Küresel enerji arzına ilişkin riskler ve jeopolitik gelişmeler kaynaklı belirsizlikler sürmektedir. Jeopolitik gelişmeler ve küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikler finansal piyasalardaki oynaklıkları artırarak varlık fiyatlamalarını ve portföy hareketlerinin seyrini etkilemektedir. Mevcut Rapor döneminde toplam kredi büyümesindeki yavaşlama belirginleşmiştir. 2026 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin mevcut göstergeler, iç talepteki zayıf seyrin devam ettiğini ve yurt içi talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği*

katkının sürdüğünü göstermektedir. Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği ve ekonomi politikalarında eşgüdümün korunacağı bir çerçeve esas alınmıştır". Ekonomik aktivitedeki yavaşlama dezenflasyon sürecine destek verirken arz yönlü şoklar riskleri canlı tutuyor. Jeopolitik ve siyasi gelişmelerin tüketici güveni, harcama ve beklenti kanalındaki seyri 2027 ilk çeyreğinden itibaren dezenflasyonla uyumlu şekilde etkileyeceğini düşünüyoruz

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir**.** *"Enflasyon tahmin patikası yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminlerdeki güncellemede, savaş kaynaklı gelişmelerle Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki artış belirleyici olmuştur. Savaşın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve enerji fiyatlarının, bir önceki Rapor dönemine göre daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisi 2027 ve 2028 yıllarına ilişkin enflasyon tahminlerini de yukarı yönlü etkilemiştir. Gıda enflasyonu varsayımındaki güncelleme de tahmin patikasındaki yükselişe katkıda bulunmuştur. OVP (2027- 2029)'de ortaya konulan makroekonomik çerçeve ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlara ilişkin düzenlemeler de tahminlere yansıtılmıştır. Bunlara ilaveten, enflasyon tahmin patikasının yukarı yönlü güncellenmesinde öne çıkan bir diğer unsur da savaşın etkilerinin beklenenden kalıcı olması olmuştur. Bu durum enflasyon beklentilerinde önceki Rapor döneminde öngörülen iyileşmeyi sınırlamıştır. Finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla yurt içi talebin önümüzdeki dönemde zayıf seyrini sürdürmesi beklenmektedir. Çıktı açığı patikası bir önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmekle birlikte tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalmaktadır Enflasyon ara hedefi 2026 yılı için %24 olarak korunurken; 2027 ve 2028 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1). Bir önceki Rapor döneminden bu yana savaşın kalıcılığı yönünde beklentiler artmış ve makroekonomik çerçeve OVP (2027-2029) ile netleşmiştir. Bu durum özellikle 2027 ve sonrasına ilişkin enflasyon görünümünü etkilemektedir."***.**

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası 2026 yılı son enflasyon raporunda yıl sonu tahminini 1,5 puan artışla %29,5'e güncellerken ara hedefleri 2027-2028 için sırasıyla %21 ve %13,5'e güncellemiştir. Gıda ve enerji varsayımındaki artış güncellemelerin temelini oluşturmaktadır. 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 %31 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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