

Tarımsal Emtia Piyasaları: 2026 Görünümü ve Savaşın Etkileri

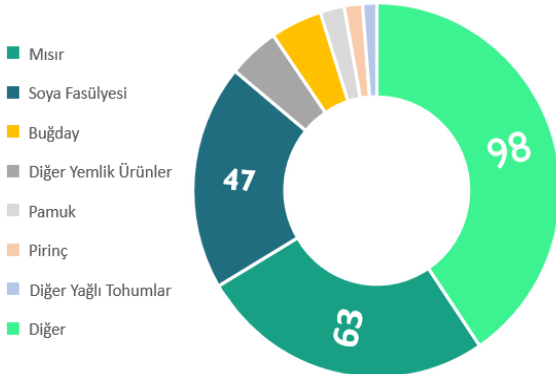
2026 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla küresel emtia piyasaları; arz-talep temellerinden ziyade jeopolitik risklerin, sıcak çatışmaların ve enerji krizlerinin yönlendirdiği "yüksek volatiliteli" bir döneme giriş yapmıştır. FAO Gıda Fiyat Endeksi Ağustos 2026'da 133,3 puana yükselerek aylık bazda %1,9, yıllık bazda %2,5 artmıştır. Endeks halen Mart 2022'deki tarihi zirvesinin %16,8 altında bulunmakla birlikte, Ağustos verileri özellikle tahıllarda hava koşulları, güçlü talep ve Karadeniz ihracat akışlarına ilişkin belirsizliklerin yeniden fiyatlamaya girdiğini göstermektedir. Dolayısıyla söz konusu gelişme "yapısal gıda enflasyonu" sonucundan ziyade, küresel gıda piyasalarında arz risk priminin yeniden yükseldiğine işaret etmektedir. FAO da Ağustos artışında olumsuz hava koşulları, Orta Doğu'daki çatışma ve Karadeniz ticaret lojistiğini temel faktörler arasında göstermektedir.

Jeopolitik gerginlik ortamında emtia fiyatlamaları, tarladaki rekolteye ilave olarak, ürünün limandan çıkıp çıkamayacağı veya geminin sigortalanıp sigortalanamayacağı gibi sebepler üzerinden gerçekleşmektedir. Bu savaş ortamının emtia piyasalarına birinci ve en sert aktarım mekanizması ise enerji ve petrol krizidir. Orta Doğu'daki sıcak çatışmaların petrol arzını tehdit etmesi ve Hürmüz Boğazı gibi kritik geçiş noktalarındaki riskler, ham petrol fiyatlarında ciddi risk primleri oluşturmuştur. Yüksek petrol fiyatları, tarımsal üretimin en temel girdilerinden olan dizel yakıt maliyetlerini artırırken, asıl yıkıcı etkiyi doğalgaz ve amonyak fiyatları üzerinden gübre piyasasında göstermiştir. Enerji yoğun bir süreç olan gübre üretimi (özellikle azotlu gübreler) maliyet şoklarıyla sarsılmış, bu durum çiftçilerin gübre kullanımını azaltmasına ve küresel hektar başına verimlilik beklentilerinin düşmesine neden olmuştur. Gübre ticaretinin yaklaşık üçte birinin Hürmüz Boğazı'ndan geçmesi, erişim olanaklarını sınırlandırarak maliyetlerdeki yukarı yönlü baskıyı artırmaktadır.

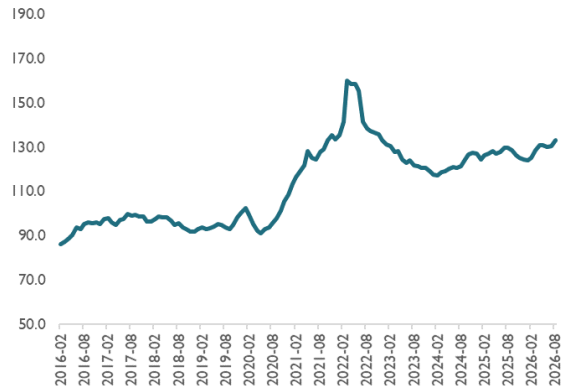
İkinci önemli etki kanalı, lojistik ve navlun maliyetlerindeki patlamadır. Kızıldeniz ve Süveyş Kanalı'nın askeri tehditler nedeniyle ticari gemiler tarafından kullanılamaması, Asya'dan Avrupa'ya giden rotaların Ümit Burnu'na kaymasına yol açmıştır. Bu durum taşıma sürelerini uzatırken, konteyner navlun fiyatlarını ve savaş riski sigorta primlerini (war risk premiums) rekor seviyelere taşımıştır. Uzayan rotalar sadece nakliye maliyetini artırmakla kalmamış, aynı zamanda küresel konteyner arzını daraltarak konteynerle taşınan tarımsal emtiaların son tüketiciye ulaşmasında ciddi darboğazlar yaratmıştır.

Üçüncü etki ise devletlerin artan korumacılık politikalarıdır. Savaş ve tedarik zinciri krizlerinin yarattığı "gıda güvenliği" paniği, başta Asya olmak üzere birçok üretici ülkeyi ihracat kısıtlamalarına veya kotalarına itmiştir. Pirinç, buğday ve bitkisel yağlar gibi stratejik ürünlerde uygulanan önlemler, küresel serbest ticaret hacmini daraltmaktadır.

Grafik 1: ABD Tarımsal Gelir Dağılımı (Milyar Dolar)



Grafik 2: FAO Gıda Fiyat Endeksi



Gübre

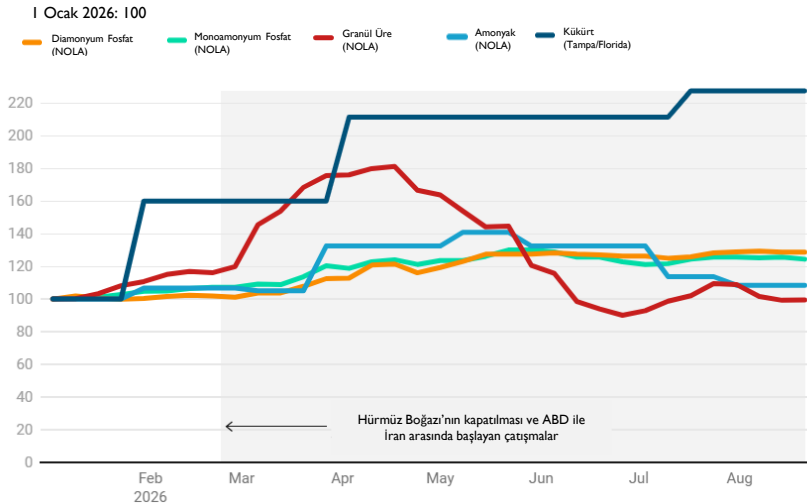
Gübre Fiyatları Emtia Fiyatlarını Yukarı İterken, Kademeli Normalleşme Bekleniyor...

2026 yılında Orta Doğu'daki savaş ve Hürmüz Boğazı'nda yaşanan ulaşım sorunları, küresel gübre piyasasında önemli bir arz şokuna neden olmuştur. Gübre ticaretinde kritik bir konuma sahip olan Körfez ülkelerinin küresel üre ihracatındaki yüksek payı nedeniyle, bölgedeki sevkiyatların aksaması özellikle azotlu gübre piyasasında fiyatların hızla yükselmesine yol açmıştır. CGIAR verilerine göre, 2024 yılında küresel gübre ticaretinin yaklaşık %30 kadarı Hürmüz Boğazı üzerinden gerçekleşirken, Körfez ülkeleri 2023-25 döneminde küresel üre ihracatının yaklaşık %36'sını gerçekleştirmiştir. Bu kapsamda üre fiyat endeksinin Mart – Nisan aylarında Ekim 2022'den bu yana en yüksek seviyelerine ulaştığını belirtilmektedir. Özellikle üre fiyatları, bölgedeki arz kesintilerine en güçlü tepki veren gübre kalemi olmuştur.

Savaşın gübre piyasası üzerindeki etkisi yalnızca sevkiyat kanalıyla sınırlı kalmamış, enerji maliyetleri üzerinden de hissedilmiştir. Doğal gaz, özellikle azotlu gübrelerin temel üretim girdilerinden biri olduğu için enerji arzındaki bozulma üretim maliyetlerini artırmaktadır. Nitekim savaşın başlangıcında Orta Doğu üre ihracat fiyatlarının yaklaşık %50 artarak ton başına 700 doların üzerine çıktığı bildirilmiştir. Nisan ayında ise küresel üre fiyatlarının yaklaşık 480 dolar/ton seviyesinden 850 dolar/tonun üzerine çıkması, arz şokunun boyutunu göstermiştir. Bununla birlikte, fiyatlardaki bu yükseliş kalıcı olmamıştır. Çin'in ihracat kısıtlamalarını gevşetmesi, kuzey yarımküredeki gübreleme sezonunun sona ermesi ve Mısır, Nijerya, Rusya ve Çin gibi alternatif tedarikçilerin ihracatlarını artırması küresel arzın yeniden dengelenmesini sağlamıştır. Temmuz-Ağustos döneminde de gübre fiyatlarında aylık bazda düşüşler görülmüştür.

Azotlu gübre piyasasında gözlemlenen kısa vadeli arz dengelenmesine rağmen, kış aylarının yaklaşmasıyla birlikte enerji maliyetlerinde yaşanabilecek yeni şoklar piyasanın en büyük risk unsuru olmaya devam etmektedir. Özellikle Avrupa TTF ve ABD Henry Hub doğal gaz kontratlarında yaşanabilecek yukarı yönlü bir volatilité, gübre üretim maliyetlerinde ikinci bir "maliyet itişli" (cost-push) enflasyon dalgası yaratma potansiyeli taşımaktadır. Enerji arz güvenliğindeki kırılganlıklar tam olarak giderilmediğinden, üreticilerin kar marjlarını korumak adına kapasite daraltma yoluna gitmesi, fiyatlardaki yukarı yönlü baskıyı kış aylarında yeniden tetikleyebilir.

Grafik 3: ABD Limanlarındaki Gübre Spot Fiyatları



Kaynak: USDA, The Guardian, FAO, Trading Economics, IFPRI, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Gübre

Öte yandan, arz şokları yalnızca üre bazlı azotlu gübrelerle sınırlı kalmamaktadır. Mısır ve soya fasulyesi gibi temel tarım ürünlerinin verimliliğinde kritik rol oynayan DAP (Diamonyum Fosfat) gübresi de lojistik darboğazlardan yoğun şekilde etkilenmektedir. DAP üretiminde hayati önem taşıyan kükürt ve amonyak tedarikinin önemli bir kısmının Hürmüz Boğazı üzerinden gerçekleşmesi, fosfatlı gübre fiyatlarında da kalıcı bir katılık yaratmaktadır. Bu durum, 2026/27 ekim sezonunda küresel çapta çiftçilerin optimum gübre kompozisyonundan taviz vermesine yol açarak tarımsal rekolte beklentilerinde yapısal bir düşüş riskini canlı tutmaktadır.

Bununla birlikte, fiyatların gerilemesi savaş kaynaklı risklerin tamamen ortadan kalktığı anlamına gelmemektedir. Hürmüz Boğazı'ndan gübre sevkiyatları 14 Haziran'da imzalanan ABD-İran mutabakatının ardından kısa süreliğine toparlanmış, ancak ateşkesin Haziran sonunda bozulması ve Temmuz ortasında çatışmaların yeniden alevlenmesiyle bu toparlanma kesintiye uğramıştır. Sonraki dönemde akışlar kısmen yeniden artmış olsa da savaş öncesi seviyelerin altında kalmaya devam etmiştir. Ayrıca alternatif tedarikçilerin devreye girmesi küresel arz açığını önemli ölçüde azaltırken, tedarik zincirlerinin daha uzun mesafelere ve farklı üreticilere yönelmesi maliyetleri artırabilmektedir. Financial Times'ın Eylül ayındaki değerlendirmesine göre Körfez ülkelerinden yapılan üre ithalatı savaş öncesine göre %85 azalmasına rağmen, alternatif üreticilerin ihracatlarını artırması sayesinde toplam küresel üre ithalatındaki düşüş ise %6 ile sınırlı kalmıştır. Bu durum, piyasanın kısa vadede arz şokuna uyum sağlayabildiğini ancak gübre piyasasının jeopolitik ve lojistik risklere karşı halen kırılgan olduğunu göstermektedir. Ayrıca enerji fiyatlarında yeniden yükseliş yaşanması, özellikle doğal gaz ve azotlu gübre maliyetleri üzerinden fiyatların tekrar yukarı yönlü hareket etmesine neden olabilir.

Tarımsal emtialarda bu nedenle iki farklı zamanlama katmanı ayırt edilmelidir: kısa vadede fiyatlar mevcut stoklar, ihracat akışları ve navlun/savaş riski üzerinden şekillenirken, orta vadede yüksek gübre ve enerji maliyetlerinin ekim alanı ve verimlilik üzerindeki etkisi 2027 sezonunda belirleyici olacaktır. Gübre fiyatlarındaki hareketin tarımsal emtia fiyatlarına etkisi ise daha çok gecikmeli ve arz kanalı üzerinden ortaya çıkmaktadır. Gübre maliyetlerindeki yükseliş, çiftçilerin üretim maliyetlerini artırarak kar marjlarını baskılamakta, yüksek maliyetlerin uzun süre devam etmesi gübre kullanımının azaltılmasına, ekim alanlarının değiştirilmesine veya daha az gübre gerektiren ürünlere yönelime neden olabilir. Özellikle azot, fosfor ve potasyum kullanımındaki azalma, kısa vadede üretici maliyetlerini sınırlasa da sonraki dönemde verim üzerinde baskı oluşturabilir. Bu nedenle gübre fiyatlarındaki kalıcı yükseliş, ilk aşamada üretici marjlarını sıkıştırırken, sonraki sezonlarda daha düşük verim veya ekim alanı üzerinden buğday, mısır ve diğer tarımsal ürünlerin arzını sınırlayarak emtia fiyatları açısından yukarı yönlü risk yaratabilir. Nitekim yüksek gübre fiyatlarının Brezilya'da buğday ekim alanlarının azalmasına yönelik beklentilerde rol oynadığı belirtilirken, küresel piyasalarda gübre maliyetlerinin yüksek seyretmesinin özellikle gelişmekte olan ülkelerde gübre kullanımını ve dolayısıyla gelecekteki ürün verimlerini olumsuz etkileyebileceği değerlendirilmektedir.



Buğday

Buğday Piyasasında Arz Tarafındaki Sıkılaşma Fiyatları Destekliyor.

USDA'nın Eylül 2026 tahminlerine göre ABD'nin 2026/27 sezonu buğday üretimi 1,53 milyar buşele gerileyerek tarihsel olarak düşük bir seviyeye işaret etmektedir. Great Plains bölgesindeki kuraklık ve uzun vadede azalan ekim alanları üretimdeki gerilemenin temel nedenleri olurken, ABD toplam buğday arzının yıllık bazda %13 daralması beklenmektedir. Küresel üretim ise 822,4 milyon ton ile daha dengeli bir görünüm sergilerken; Avrupa'da sıcak hava ve kuraklık nedeniyle özellikle Fransa, Polonya ve Macaristan'da verim beklentileri gerileme eğilimindedir.

Buna karşılık yüksek küresel stoklar fiyatlardaki yükselişi sınırlamaktadır. USDA, 2026/27 sezon sonu küresel stoklarını 276,3 milyon ton olarak öngörürken, ihracatçı ülkelerin stoklarının 63,6 milyon tona yükselmesi beklenmektedir. Bununla birlikte toplam stok ile ihracata hazır/erişilebilir stok arasında ayırım yapmak gerekmektedir; Rusya ve Ukrayna'daki stok artışına rağmen Karadeniz lojistiğindeki aksaklıklar bu arzın fiilen ithalatçı ülkelere ulaşmasını zorlaştırabilmektedir. Mevcut durumda Rusya ve Ukrayna'da savaş kaynaklı lojistik riskler ihracat akışını sınırlasa da stokların yükselmesi küresel arzın tamamen sıkılaşmadığını gösteriyor. Bununla birlikte, Karadeniz'de sevkiyatların daha fazla aksaması

halinde ithalatçıların alternatif kaynaklara yönelmesi fiyatlarda yukarı yönlü baskı yaratabilir. ABD'de de fiyat beklentileri yukarı revize edilmiş olup; USDA, 2026/27 sezon ortalaması üretici fiyatı tahminini 6,40 dolar/buşele, USDA ERS ise vadeli işlem bazlı tahminini 6,56 dolar/buşele yükseltmiştir. ABD ihracat satışlarının geçen yılın gerisinde kalması rekabetçi fiyatlama avantajının sınırlı olduğunu gösterirken, Karadeniz kaynaklı risklerin artması ABD buğdayına yönelik talebi destekleyebilir.

Güney Yarımküre'de NOAA'nın Eylül 2026 itibarıyla %90'ın üzerinde olasılıkla öngördüğü çok güçlü El Niño, arz görünümünde iki yönlü bir etki yaratmaktadır. Avustralya'da El Niño ile ilişkilendirilen kuraklık riski rekolte kayıplarına yol açarak küresel arz primini güçlendirebilirken, Arjantin ve Güney Brezilya'da ise El Niño'nun tipik olarak getirdiği bol yağış buğday ve mısır rekoltesi açısından destekleyici bir unsur olabilir. Avrupa'da kuraklığın buğday verimini düşürmesi ise yem sektöründe mısır kullanımını artırarak tahıl piyasalarında ek talep baskısı yaratabilir.

Sonuç olarak, buğday piyasasında yüksek stokların oluşturduğu aşağı yönlü tampon ile ABD'deki üretim kayıpları, Avustralya'da El Niño kaynaklı kuraklık riski ve Karadeniz'deki jeopolitik/lojistik riskler birlikte fiyatlanıyor. Karadeniz ihracatının daha fazla bozulması veya Avustralya'da kuraklığın beklenenden derin olması fiyatları destekleyebilirken, güçlü hasatlar ve yüksek stoklar bu yükselişleri sınırlayabilir.

Grafik 4: Buğday Fiyatları



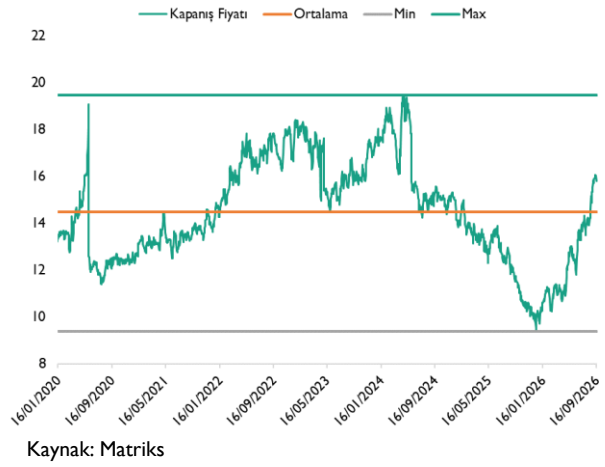
Pirinç

Körfez Rotasındaki Lojistik Şok Basmatiyi Vururken, Yüksek Stoklar Fiyat Yükselişini Sınırlıyor.

Pirinç piyasası 2026 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla, Körfez rotasında derinleşen lojistik krizin ve Hindistan'da zayıf seyreden musonun gölgesinde kalmıştır. USDA'nın Eylül 2026 tahminlerine göre 2026/27 sezonunda küresel pirinç üretiminin 545,9 milyon tondan 533,9 milyon tona (%2,2) gerilemesi, tüketimin ise üretimin yaklaşık 5,8 milyon ton üzerinde kalması beklenmektedir. Bu nedenle küresel dönem sonu stoklarının 202,7 milyon tondan 197,0 milyon tona inmesi öngörülmesine karşın, stok seviyesi yüksek kalmaya devam etmekte ve Eylül raporunda stok tahmini 4,4 milyon ton yukarı revize edilmiştir.

Hindistan tarafında ise genel görünüm piyasalarda arz tamponuna işaret etmektedir. Hindistan, beyaz pirinç ihracat yasağını 2024'ün son çeyreğinde, kırık pirinç yasağını ise Mart 2025'te kaldırmıştır. Yetersiz ve düzensiz muson yağışları nedeniyle ülkenin pirinç üretimi on yıldır ilk kez yıllık bazda gerileyerek 154,0 milyon tondan 147,0 milyon tona inmesine rağmen, yüksek başlangıç stokları (55,5 milyon ton, küresel stokun yaklaşık %28'i) sayesinde ihracatın dirençli bir görünüm sergilemesi beklenmektedir. Reuters'ın aktardığına göre rekor hasadın ardından Hindistan'daki pirinç fiyatları Mayıs 2026 itibarıyla yıl başından bu yana %5'in üzerinde gerilemiştir. Dolayısıyla Hindistan bugün arz açığının değil, piyasanın en büyük tamponunun kaynağıdır.

Grafik 5: Pirinç Fiyatları



Öte yandan yüksek stok tek başına bir düşük fiyat garantisi olmayıp, stokun ihracata ayrılıp ayrılmadığı ve hangi maliyetle sevk edildiği oldukça belirleyicidir. Bu doğrultuda asıl şok lojistik kanalıdan gelmiştir. Savaş ve Hürmüz Boğazı'ndaki aksamalar, Hindistan ve Pakistan çıkışlı basmatinin ana pazarı olan Körfez'e (Suudi Arabistan, BAE, İran, Irak) giden konteyner navlunlarını sert biçimde yükseltmiştir. İhracatçıların beyanına göre navlun konteyner başına 400-500 dolardan 5.000 dolar ve üzerine çıkmış, savaş riski ek ücretleri 800-6.000 dolara ulaşmıştır. Ancak asıl büyük etki basmati pirinç tarafında gözlenmiştir. Ocak-Nisan döneminde basmati ihracatı %7 azalırken toplam pirinç ihracatı yalnızca %1,3 gerilemiş, non-basmati sevkiyatları büyük ölçüde etkilenmemiştir.

İhracatçı tarafta Tayland (7,0'dan 7,5 milyon tona) ve Pakistan (4,5'ten 5,0 milyon tona) sevkiyatlarını artırırken, Vietnam'ın dönem sonu stokunun 2,3 milyon tondan 1,8 milyon tona gerilemesi beklenmektedir. Fiyatlardaki aşağı yönde, yüksek küresel stoklar ve Hindistan'daki fiyat zayıflığı tampon oluştururken, yukarı yönde NOAA'nın %90'ın üzerinde olasılıkla öngördüğü çok güçlü El Niño'nun muson rejimini bozarak Hindistan'ı yeniden ihracat kısıtlamasına yöneltme riski öne çıkmaktadır. Bu risk henüz gerçekleşmiş bir gelişme değil, izlenmesi gereken bir senaryodur. Baz senaryomuzda kontratların mevcut bantta yüksek oynaklıkla dalgalanmasını bekliyoruz; yönü Hindistan'ın ihracat politikası, muson ve ENSO seyri ile Körfez navlun ve sigorta maliyetleri belirleyecektir.



Soya Fasulyesi

Biyoyakıt Talebi, Gübre Şokları ve Jeopolitik Belirsizlikler Arz Üzerinde Baskı Yaratıyor.

Soya fasulyesi piyasalarında 2026 yılı fiyatlamaları, enerji krizleri ve ABD-Çin ticaret ilişkilerindeki kırılmalıklar ekseninde şekillenmektedir. Orta Doğu'daki sıcak çatışmaların petrol arzını tehdit etmesi, ham petrol fiyatlarında ciddi risk primleri oluşturmuştur. Fosil yakıt piyasalarındaki bu maliyet baskısı, biyodizel gibi yenilenebilir enerji alternatiflerine olan ilgiyi rekor seviyelere taşıyarak, küresel soya yağı talebini canlı tutmuş ve ABD içi tüketimi artırarak ihracat kapasitesini daraltmıştır. Bu nedenle soya fiyatının yalnızca ham fasulye arz-talebi üzerinden değil, kırma marjı ve soya yağı fiyatları üzerinden de takip edilmesi gerekmektedir.

Tarımsal üretimin en temel girdilerinden olan dizel yakıt ve doğalgaz üzerinden artan enerji maliyetleri, tarım ekosistemini maliyet şoklarıyla sarsmıştır. Gübre maliyetlerindeki yükseliş, çiftçilerin üretim maliyetlerini artırarak kar marjlarını baskılamak, uzun süreli seyri halinde ekim alanlarının değiştirilmesine veya daha az gübre gerektiren ürünlere yönelime neden olmaktadır. Soya fasulyesi, yüksek oranda azota ihtiyaç duymayan yapısıyla (azot fiksasyonu) bazı bölgelerde mısır alternatif olarak tercih edilse de, fosfor ve potasyuma ihtiyaç duyması sebebiyle gübre şokundan tamamen izole olduğu söylenememektedir.

Grafik 6: Soya Fasulyesi Fiyatları



Jeopolitik zeminde, Karadeniz havzasındaki askeri gerilimler küresel tedarik zincirlerinde fiziki kırılmalar yaşatmaya devam ederken, Çin'in olası gümrük tarifelerine karşı soya ithalatını Brezilya'ya kaydırma stratejisi dikkat çekmektedir. Güney Amerika'da beklenen çok güçlü El Niño'nun bölgeye getirdiği bol yağış ise 2026-2027 soya ve mısır rekoltesi için destekleyici bir unsur olup, Güney Brezilya ve Arjantin'in ihracat kapasitesini güçlendirerek küresel arzı rahatlatılabilir; ancak aşırı yağış senaryosunda hasat gecikmeleri ve kalite bozulması riski de gündemdedir. Devletlerin artan korumacılık politikaları bu arz rahatlamasına rağmen küresel ticaret hacmini sınırlamaya devam etmektedir.

Soya piyasasında fiyatı belirleyen unsur giderek ham fasulyeden çok ezme marjı ve soya yağı olmuştur. Yüksek petrol fiyatları ve yenilenebilir yakıt politikaları (ABD'de biyodizel teşvikleri, Endonezya'nın palm bazlı biyodizel zorunluluğu) bitkisel yağ talebini enerji piyasasına bağlarken, artan ezme kapasitesi soya yağını desteklemekte, küspe fiyatlarını ise baskılamaktadır. Orta vadede iki ters yönlü etki öne çıkmaktadır: yüksek gübre maliyetleri 2027 sezonunda ABD'de mısırdan soyaya geçişi teşvik ederek soya için aşağı, mısır için yukarı yönlü baskı yaratabilirken, Güney Amerika'daki güçlü rekolte beklentisi fiyat üzerinde bir tavan oluşturmaktadır. Yönü belirleyecek başlıca unsurlar Çin'in ABD'den alım taahhütlerinin gerçekleşme derecesi, Güney Amerika'daki iklim koşulları ve soya yağı/küspe fiyat rasyosudur. Bu çerçevede fiyatlarda sınırlı bir primin yüksek oynaklıkla sürmesini bekliyoruz.



Mısır

Mısır Piyasasında Yüksek Gübre Maliyetleri, Biyoyakıt Talebi ve Jeopolitik Riskler Fiyatlamaya Baskısını Artırıyor.

USDA'nın Eylül 2026 raporuna göre 2026/27 küresel mısır üretimi aylık bazda 7,9 milyon ton aşağı çekilerek 1.291 milyon tona, küresel dönem sonu stokları ise 2,6 milyon ton azalışla 272,1 milyon tona revize edilmiştir. Stoklar bir önceki sezonun 301,4 milyon tonluk seviyesine kıyasla yaklaşık %10 daralmaktadır. ABD'de Great Plains ve Corn Belt bölgelerindeki kuraklık nedeniyle verim tahmini aşağı çekilmiş; üretim beklentisi 406,75 milyon tondan 401,33 milyon tona gerilerken, sezon ortalaması üretici fiyatı tahmini 0,30 dolar artışla 4,80 dolar/buşeyle yükseltilmiştir. Ukrayna üretimi 31,8 milyon tonda korunurken, Rusya tahmini 17,2 milyon tondan 16,5 milyon tona indirilmiştir. Brezilya'da üretim 139 milyon tonda sabit kalmasına rağmen, artan etanol üretimi nedeniyle ihracat beklentisi 1 milyon ton azaltılmıştır.

Mısır, yüksek azotlu gübre kullanımı nedeniyle girdi maliyetlerine en duyarlı tarımsal emtialardan biridir. 2026'da Orta Doğu'daki gerilimler, Hürmüz Boğazı'ndaki sevkiyat riskleri ve Avrupa ile ABD'de yüksek seyreden doğal gaz maliyetleri gübre fiyatlarını yukarı çekerek üretici maliyetlerini artırmaktadır. Gübre maliyetlerindeki artışın çiftçileri gübre kullanımını azaltmaya veya daha az azot gerektiren soyaya yönlendirmesi, mısır ekim alanları ve verimlilik üzerinde aşağı yönlü risk yaratırken, talep tarafında ABD ve Latin Amerika'da etanol üretiminde mısır kullanımının sürmesi ve yüksek petrol fiyatlarının etanol ekonomisini desteklemesi mısır talebine ek destek sağlamaktadır.

Grafik 7: Mısır Fiyatları



Kaynak: Matriks

Karadeniz ve Kızıldeniz kaynaklı jeopolitik riskler de mısır tedarik maliyetlerini artırmakta olup; Ukrayna ve Rusya çıkışlı sevkiyatlarda yaşanabilecek gecikmeler, ithalatçı ülkeleri alternatif kaynaklara yönlendirmektedir. Böylelikle navlun ve savaş riski sigorta primlerini yükseltmektedir. Bunun yanında, yüksek petrol fiyatları mısır piyasasını enerji kanalı üzerinden de desteklerken ABD ve Latin Amerika'da etanol üretiminde mısır kullanımının yüksek seyretmesi, yem ve enerji sektörleri arasında talep rekabeti oluşturmaktadır.

Bölgesel ticarete Çin'in tedarik kaynaklarını çeşitlendirmesi de önem taşımaktadır. ABD ile olası ticaret gerilimlerine karşı Çin'in Brezilya ve Arjantin'e yönelmesi, Güney Amerika'nın küresel mısır ticaretindeki rolünü artırmaktadır. Bu durum ABD kaynaklı talebin ortadan kalktığı anlamına gelmemekle beraber; Brezilya'da ikinci mahsul mısırın yanı sıra etanol üretimindeki yüksek iç tüketim, ihracata ayrılabilir arzı sınırlayarak küresel ticaretteki darlık riskini canlı tutmaktadır. Sonuç olarak, CBOT mısır kontratlarında halen yeterli seviyedeki stokların oluşturduğu aşağı yönlü tampon; kuraklık, yüksek gübre maliyetleri, jeopolitik riskler ve güçlü etanol talebinin etkileriyle bir miktar zayıflamaktadır. Özellikle gübre ve enerji maliyetlerinin yüksek kalması veya jeopolitik risklerin artması, 2026/27 sezonu öncesinde arz primini güçlendirebilir. Buna karşılık yüksek stoklar ve güçlü hasat beklentileri fiyatlardaki yükselişi sınırlayan temel unsurlar olmaya devam etmektedir.

Kakao

Arz Açığı Beklentisi Geri Dönerken, Batı Afrika İklim Riskleri Kakao Fiyatlarında Yüksek Volatilitiyi Koruyor.

2024 ve 2025 yıllarında rekor seviyeleri gören kakao fiyatları, 2026'nın ilk yarısında beklenen arz fazlasına rağmen yüksek seyretmeye devam etmiştir; Orta Doğu'daki savaşın enerji maliyetlerini artırması ve güçlü bir El Niño'nun Batı Afrika'da yarattığı hava riskleri, yaz aylarından itibaren piyasa beklentisini yeniden arz açığına çevirmiştir. Bu gelişmelerle fiyatlar altı aydır kesintisiz bir yükseliş sergilemiş, Ağustos 2026'da aylık bazda %25,5 artışla 6.771 dolar/tona ulaşmıştır. Üretici ülkelerdeki yapısal sorunlar da (yaşlı ağaçlar, hastalıklar, düşük yatırım) piyasanın kırılganlığını korumaktadır.

Küresel üretimin büyük bölümünü sağlayan Fildişi Sahili ve Gana'daki yaşlı ağaçlar, Swollen Shoot virüsü ve El Niño kaynaklı olumsuz hava koşulları 2026/27 sezonu için rekolte risklerini artırmaktadır. Gana'da rekoltenin %35'e varan oranda düşebileceğine yönelik beklentiler bulunurken, bu oranın gerçekleşmiş veya kesinleşmiş bir üretim verisi olarak değil, bir piyasa beklentisi olarak değerlendirilmesi gerekmektedir; resmi kurum tahminleri ile piyasa beklentileri arasındaki fark, kakao piyasasındaki belirsizliğin önemli bir göstergesidir. El Niño'nun Batı Afrika'daki yağış ve sıcaklık koşulları üzerindeki etkisi, özellikle çiçeklenme ve meyve gelişim dönemlerinde rekolte riskini artırabilir. Yüksek gübre ve pestisit maliyetleri de üreticilerin ağaç bakımını ve hastalıkla mücadele kapasitesini sınırlayarak yapısal arz sorunlarını ağırlaştırabilir.

Grafik 8: Kakao Fiyatları



Kaynak: Matriks

Bununla birlikte lojistik sorunlar arz baskısını güçlendirmektedir. Kızıldeniz ve Süveyş Kanalı'ndaki güvenlik riskleri nedeniyle gemilerin Ümit Burnu'na yönelmesi esas olarak Asya kaynaklı kakao sevkiyatlarının Avrupa'ya ulaşım sürelerini uzatmaktadır; Batı Afrika'dan gelen sevkiyatlar bu güzergâhı kullanmadığından doğrudan etkilenmemektedir. Asya kaynaklı sevkiyatlarda artan navlun ve savaş riski sigorta maliyetleri bu segmentin ham madde tedarik maliyetini doğrudan yükseltirken, Batı Afrika kaynaklı sevkiyatlar küresel navlun kapasitesindeki genel daralmadan dolayı olarak etkilenmektedir. ICE onaylı depolardaki stokların düşük seviyelerde kalması ise fiziki arzın sıkı olduğuna işaret etmektedir.

Talep tarafında ise yüksek kakao fiyatları, çikolata üreticilerini gramaj azaltma, kakao yağı ikame maddeleri kullanma ve reçeteleri değiştirme gibi stratejilere yöneltmektedir. Avrupa, Kuzey Amerika ve Asya'daki kakao kırma hacimlerinde dönemsel daralmalar görülse de, arz açığının büyüklüğü talepteki bu zayıflamanın fiyatları kalıcı olarak aşağı çekmesini sınırlamaktadır. Sonuç olarak kakao piyasasında yüksek volatilitenin temelinde kısa vadeli hava koşulları ile uzun vadeli yapısal arz sorunlarının aynı anda bulunması yatmaktadır. Bu nedenle fiyatlamada yalnızca üretim tahminleri değil, liman girişleri, ICE stokları, kırma hacimleri ve Batı Afrika hava koşulları birlikte izlenmelidir.



Pamuk

Girdi Maliyeti Baskısı, Çin İthalat Talebi ve Üretim Daralması Pamuk Piyasasında Arz Risklerini Öne Çıkıyor.

USDA'nın Eylül 2026 verilerine göre, 2026/27 sezonunda küresel pamuk üretiminin 117,3 milyon balya, tüketimin ise 122,9 milyon balya ile üretimin belirgin üzerinde kalması bekleniyor. Buna bağlı olarak küresel dönem sonu stoklarının yaklaşık 5,5 milyon balya azalarak 69,9 milyon balyaya gerilemesi öngörülmektedir (2011/2012 döneminden bu yana en düşük seviye). ABD'de Great Plains ve Teksas'taki kuraklık ile yüksek tarla terk oranları üretimi baskılamaktadır. USDA'nın ABD sezon ortalaması üretici fiyatı tahminini 78 cent/pound seviyesine yükseltmesi de arz tarafındaki sıkışmayı desteklemektedir.

Pamuk üretiminde yüksek yakıt ve gübre kullanımı nedeniyle girdi maliyetleri de fiyat görünümünde önemli bir risk oluşturmaktadır. 2026'nın ilk yarısında Orta Doğu ve Hürmüz Boğazı kaynaklı gelişmelerin gübre fiyatlarını artırması, doğal gaz ve dizel maliyetlerindeki yüksek seyirle birlikte üretici marjlarını baskılamaktadır. ABD, Brezilya ve Hindistan'da artan maliyetlerin çiftçileri pamuk ekim alanlarını azaltmaya veya daha düşük girdili ürünlere yönelmeye teşvik etmesi, orta vadede arz üzerinde ek baskı yaratabilir.

Grafik 9: Pamuk Fiyatları



Kaynak: Matriks

Küresel ticarete ise uzayan deniz rotaları ve yükselen navlun maliyetleri, Türkiye, Bangladeş, Vietnam ve Pakistan gibi büyük tekstil üreticilerinin pamuk ve iplik maliyetlerini yükseltmektedir. Özellikle lojistik sürelerinin uzaması ve savaş kaynaklı sigorta primlerinin yükselmesi, tekstil zincirinde maliyet baskısını güçlendirmektedir. Talep tarafında ise Çin'in ticaret politikası belirleyici konumdadır. Dünyanın en büyük pamuk tüketicisi olan Çin'in ithalat politikası ve kapasite kullanımındaki değişimler büyük önem taşımaktadır. Çin'in ticaret ve tarife risklerine karşı Brezilya pamuğuna daha fazla yönelmesi, küresel pamuk ticaret rotalarının da değişmesine neden olmaktadır.

Öte yandan pamuk, polyester gibi sentetik elyaflarla rekabet etmektedir. Yüksek petrol fiyatları polyester üretim maliyetlerini artırarak pamuk ile polyester arasındaki fiyat farkını pamuk lehine daraltabilir. Bu durum, sentetik elyafla ikame baskısını azaltarak pamuk talebini destekleyen dolaylı bir unsur oluşturmaktadır.

Sonuç olarak pamuk piyasasında üretim-tüketim açığı ve azalan stoklar arz primini desteklemektedir. Ancak fiyatların sürdürülebilir biçimde yükselmesi için Çin ithalat talebi, küresel tekstil talebi ve polyester ile rekabetin de destekleyici olması gerekmektedir.



Özet & Sonuç

Ürün	Arz Görünümü	Talep Dinamiği	Ana Riskler	Genel Görünüm
Buğday	Yüksek stok; bölgesel üretim riskleri	Dengeli	Karadeniz, hava koşulları	Yüksek volatilité
Pirinç	Yüksek stok tamponu	Dengeli	Hindistan politikası, muson, basmati lojistiği	Yatay / volatil
Soya	Güney Amerika arzı güçlü	Soya yağı ve biyoyakıt destekli	Hava, Çin ticareti, gübre	Dengeli / volatil
Mısır	Stoklar geriliyor	Etanol + yem talebi	Kuraklık, gübre, jeopolitik	Yukarı yönlü risk
Kakao	Yapısal olarak kırılgan	Yüksek fiyat talebi baskılıyor	Batı Afrika, hava, hastalık	Yüksek volatilité
Pamuk	Üretim-tüketim açığı	Çin ve tekstil talebi belirleyici	Büyüme, girdi maliyetleri	Arz primi / volatil

Kaynak: Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

İzlenmesi Gereken Göstergeler

- Hürmüz Boğazı üzerinden gübre ve enerji sevkiyatlarının normalleşme derecesi.
- Üre, DAP, doğal gaz ve petrol fiyatları ile üretici marjları.
- Karadeniz'den Rusya ve Ukrayna tahıl ihracatının hacmi, navlun ve savaş riski sigorta primleri.
- NOAA/ENSO göstergeleri ve El Niño'nun Hindistan, Avustralya, Güney Amerika ve Batı Afrika üzerindeki bölgesel etkileri.
- Hindistan'ın pirinç ihracat politikası, stokları ve muson performansı.
- Çin'in soya ve pamuk ithalatı ile menşee tercihlerindeki değişimler.
- ABD'de mısır-soya ekim ekonomisi ve 2027 ekim alanı beklentileri.
- Kakao üretici ülkelerinde liman girişleri, ICE depolarındaki stoklar ve kırma hacimleri.
- Pamukta küresel stok/kullanım oranı, Çin ithalatı ve tekstil siparişleri.

Özetle; 2026 yılında tarımsal emtia piyasalarında görülen fiyat hareketlerinin ana özelliği, jeopolitik risklerin arz-talep dinamiklerinin üzerine eklenen güçlü bir risk primi yaratmasıdır. Enerji, gübre ve lojistik kanallarındaki ilk şok önemli olmakla birlikte, alternatif tedarikçilerin devreye girmesi bazı ürünlerde arz açığının küresel ölçekte kalıcılışmasını engellemiştir.

Bu nedenle 2026'nın ikinci yarısında temel soru, "küresel tarım piyasasında arz açığı var mı?" sorusundan ziyade, "mevcut arz ne kadar erişilebilir ve yüksek girdi maliyetleri gelecek sezon üretimini ne ölçüde etkileyecek?" sorusuna dönüşmektedir. Bu yaklaşım özellikle yüksek küresel stoklara sahip buğday ve pirinç ile daha sıkı bilanço'ya sahip mısır ve pamuk arasında ayırım yapılmasını gerektirmektedir. Orta vadede en önemli risk, 2026'daki gübre ve enerji şokunun gecikmeli etkisidir. Yüksek maliyetlerin çiftçilerin gübre kullanımını azaltması veya ekim alanlarını değiştirmesi halinde 2027 üretim sezonunda verim ve arz üzerinde daha belirgin baskı oluşabilir. Bu nedenle gübre fiyatlarının mevcut seviyeleri kadar, fiyatların ne kadar süre yüksek kaldığı da izlenmelidir.



Özet & Sonuç

Ürün bazında ise tek bir küresel tarımsal emtia hikâyesinden söz etmek yerine farklılaşan bilançolar öne çıkmaktadır. Buğdayda yüksek stoklar yukarı yönlü hareketi sınırlarken Karadeniz riski oynaklığı artırmaktadır. Pirinçte Hindistan stokları önemli tampon oluştururken basmati lojistik riskleri ayrılmaktadır. Soyada Güney Amerika arzı güçlü kalırken biyoyakıt ve soya yağı talebi fiyatı desteklemektedir. Mısırdaki stokların gerilemesi ve etanol talebi daha sıkı bir bilanço yaratmaktadır. Kakao yapısal arz sorunlarına, pamuk ise azalan stoklara daha duyarlı görünmektedir.

Sonuç olarak; 2026/27 döneminde tarımsal emtia fiyatlamasında üç ana değişkenin birlikte takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz: jeopolitik ve lojistik risklerin fiziksel arzı ne ölçüde bozduğu, gübre ve enerji maliyetlerinin gelecek sezon üretim kararlarını nasıl değiştirdiği ve El Niño başta olmak üzere hava koşullarının bölgesel rekolte üzerindeki etkisi. Bu üç kanalın aynı anda olumsuzlaşması halinde mevcut risk priminin kalıcılaşması mümkünken, alternatif tedarik kaynaklarının güçlü kalması ve hava koşullarının normalleşmesi fiyat baskısını sınırlandırabilir.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

