

ENFLASYON RAPORU

2026 - I



TCMB BAŞKANI FATİH KARAHAHAN'IN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- Kira gibi bazı hizmet kalemlerinde uzun süredir direnç gösteren ataletin bu dönemde kırılma işaretleri vermesini kıymetli buluyoruz.
- Geride bıraktığımız yakın dönem yine gösterdi ki, hem yurt içi hem de küresel dinamikler, enflasyonun seyri açısından gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilen etkiler ve riskler taşıyor.
- Sıkı para politikamızın enflasyon üzerindeki olumlu etkilerini görmeye devam etmek amacıyla önümüzdeki dönemde de tüm para politikası araçlarını kararlılıkla kullanmaya hazır olduğumuzu vurgulamak isterim.
- Son dönemde gözlenen görece toparlanmaya rağmen küresel büyüme görünümü üzerindeki risklerin aşağı yönde ağırlık kazandığını değerlendiriyoruz. Sanayi üretimi son çeyrekte yatay bir seyir izledi.
- Enerji fiyatlarında jeopolitik riskler nedeniyle oynaklığın arttığını görüyoruz.
- Göstergeler dördüncü çeyrekte yurtiçi talebin bir miktar toparlanmakla birlikte halen ılımlı seviyelerde olduğuna işaret ediyor. Kart harcamalarının son çeyrekte bir miktar arttığını görüyoruz.
- Talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü değerlendiriyoruz. 2026 yılında da dezenflasyonist görünümün korunacağını öngörüyoruz.
- 2026 yılında cari açığın bir miktar yükselmekle birlikte ılımlı seyrini sürdüreceğini öngörüyoruz.
- Ocak ayında aralığın üst bandına yaklaşan bir enflasyon görüyoruz, bu gelişmede gıda fiyatları kaynaklı etkilerini planda olduğunu söyleyebiliriz. Sebze fiyatları, Ocak ayında olumsuzla dönen hava koşulları sonucunda belirgin biçimde yükseldi, bu gelişmenin Şubat ayına sarkan etkileri de olacak.
- Kira tarafında gerek mevsim etkilerinden arındırılmış veriler, gerekse perakende ödeme sistemi verileri gibi kiralara yönelik öncü göstergeler ana eğilimin aşağı yönlü olduğuna işaret ediyor. Çeşitli senaryolar altında kira enflasyonunun bu yıl sonu itibarıyla yüzde 30 ila 36 arasında olabileceği tahmin ediliyor.
- Düzenleme değişikliğinin 2026 yılı için ima ettiği rakamlar eğitim tarafında dezenflasyon için belli bir alan olduğunu gösteriyor.
- Beklentilerin enflasyon tahminlerimizin üzerinde seyretmesi dezenflasyon süreci açısından risklerin canlı olduğunu gösteriyor. Bu görünüm de para politikasındaki sıkı duruşumuzu korumayı gerekli kılan unsurlardan biri.
- API portföyünü 311 milyar TL'ye yükselttik, yıl içinde kademeli alımlarımızla API portföyünü desteklemeye devam edeceğiz
- TL mevduat payının yaklaşık yüzde 59 ile tarihsel ortalamasına yakın seyrettiğini görüyoruz. Yatırım fonları için de yakın bir oran söz konusu. YP mevduatta görülen artış ağırlıklı olarak altın fiyat etkisi kaynaklı.
- İyileşen enflasyon görünümü ve artan yatırımcı ilgisi ile tahvil faizleri tüm vadelerde aşağıya geldi, önümüzdeki dönemde tahvil piyasalarındaki bu performansın sürmesini bekliyoruz.
- 2026 yılında enflasyonun, yüzde 15 ile yüzde 21 aralığında olacağını tahmin ediyoruz. 2027 sonu için ise tahminlerimiz, enflasyonun yüzde 6 ile yüzde 12 aralığına gerileyeceğine işaret ediyor.
- Enflasyon ara hedefimizi ise 2026 ve 2027 yılları için, sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak koruduk. 2028 yılı için ise ara hedefimizi yüzde 8 olarak belirledik. Enflasyonun 2028 yılında yüzde 8'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanmasını öngörüyoruz.
- Her zaman altını çizdiğimiz üzere, dezenflasyon sürecinde, ara hedeflerimize ulaşmak için sıkı para politikası duruşumuzu sürdüreceğiz.
- Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdüreceğimiz temkinli sıkı para politikası duruşumuz; talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecek.

DEĞERLENDİRME

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan, yılın ilk "Enflasyon Raporu" sunumunda, enflasyon ara hedeflerini değiştirmediklerini ancak 2026 yıl sonu için tahmin aralığını %15-21 aralığına revize ettiklerini bildirdi. (Önceki tahmin aralığı %13-19)

Gıda fiyatlarından kaynaklı olarak enflasyonun Şubat ayına da yansiyebileceğini aktaran Karahan, "Ancak normal şartlar altında şu anki piyasa koşullarına baktığımızda ana eğilimin Mart ayından itibaren Kasım Aralık seviyelerine yaklaşacağını değerlendiriyoruz." açıklamasında bulundu.

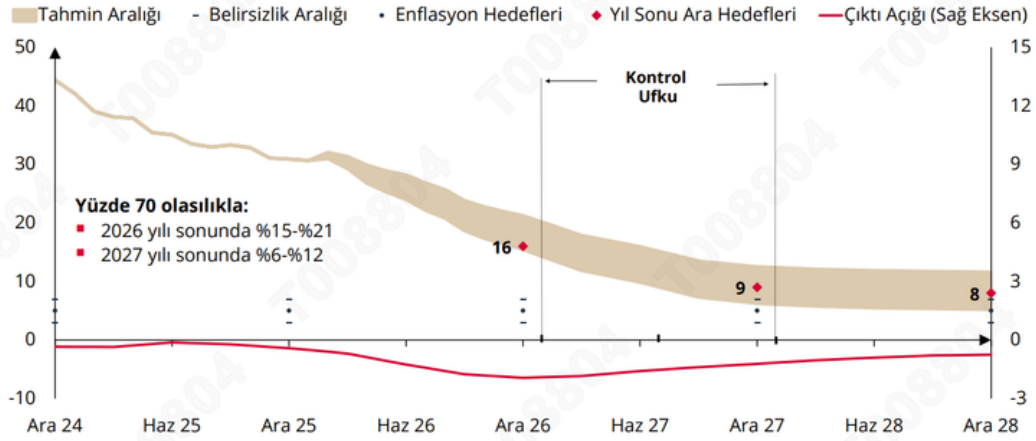
Karahan, gıda kaynaklı artışın Ocak ve Şubat ayı ile sınırlı kalacağını düşündüklerini belirterek, "Adım büyüklüğünün kısa dönemde artması için gereken eşik bir miktar yüksek." değerlendirmesinde bulundu.

"Hedeflediğimiz bir reel faiz seviyesi yok, kararlarımızı mevcut enflasyonun ya da beklenen enflasyonun şu anki faiz seviyesiyle arasındaki farka göre vermiyoruz." derken, yeni Başkan Yardımcısı Fatma Özkul "Kur rejiminde herhangi bir değişiklik öngörmüyoruz, mevcut haliyle sürdüreceğiz, çünkü bir kur hedefimiz yok." dedi.

Kredi ve sermaye piyasaları cephesinde TCMB'nin toplam kredi ivmesinde hızlanma sinyalleri görürken dezenflasyonla uyum için makroihtiyati tedbirleri öne çıkıyor. Bu durum da 2026'da geniş tabanlı kredi canlanması yerine seçici ve kompozisyon odaklı bir büyüme patikası işaret ediyor. Sermaye piyasalarında bu çerçevede, bir yandan getiri eğrisinde aşağı yönlü alanı (dezenflasyon + sıkı duruş tutarlılığı) desteklerken diğer yandan hisse tarafında sektör ayrışmasını artırabilir.

TCMB'nin rezervlerindeki artışın süreceğini düşünürken, gelecek dönemde dezenflasyon süreci ile birlikte bankanın kademeli faiz indirimlerine devam edeceğine dair görüşümüzü koruyoruz. Bu kapsamda, 2026 yılı içinde emeklilik yatırım fonlarında favori varlık grubumuz TL cinsi enstrümanlar olmaya devam ediyor. Faizli tarafta "VEL" kodlu Para Piyasası, faizsiz tarafta ise "THK" kodlu Kira Sertifikaları fonumuzu ağırlıklandırmaya devam ediyoruz. Ayrıca baz senaryomuzda değiştiğimiz üzere döviz bazlı varlıklara yatırım fırsatı sunan "HHY" Karma Fon ile birlikte olası jeopolitik risklerden yararlanmak için "VGD" Kıymetli Madenler Katılım Fonlarımıza riskleri dengelemek amacıyla portföylerde yer verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Enflasyonun 2026'da %15 ile %21 aralığında olacağı tahmin edilmektedir.



Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2025-IV	ER 2026-I
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	2,0	2,1
	2026	2,2	2,3
	2027	-	2,2
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	69,0	69,0
	2026	62,4	60,9
	2027	-	56,0
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	0,8	1,5
	2026	-0,6	2,0
	2027	-	-0,9
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2025	32,3	28,3
	2026	18,0	19,0
	2027	-	11,0