

# ENFLASYON RAPORU 2026 - II



## TCMB BAŞKANI FATİH KARAHAHAN'IN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- Körfez'deki gerilim ile ilgili enflasyonist etkilerin kısa vadede canlı kalacağını değerlendiriyoruz.
- Dezenflasyon sürecinde etkili sonuçlara ulaşmanın formülü yine para politikasında veri odaklı ve ihtiyatlı bir yaklaşım izlemekten geçiyor.
- Önümüzdeki dönem para politikası kararlarında bunu göz önüne alarak temel amacımız olan fiyat istikrarı doğrultusunda tüm araçlarımızı kullanmaya devam edeceğiz.
- 2026 yılında küresel büyümenin belirgin şekilde ivme kaybetmesi bekleniyor, buna bağlı olarak Türkiye'nin dış talebinin de zayıflayacağını öngörüyoruz.
- Küresel ticaret ve jeopolitik koşullardaki zorluklara rağmen nisan ayında ihracatta artış, ithalatta ise azalış gerçekleşti. 2026 yılında cari açığın milli gelire oranının uzun dönem ortalamasının altında seyredeceğini öngörüyoruz.
- Mayıs 2024'te ulaşılan zirve ile kıyaslandığında enflasyonda belirgin bir düşüş yaşanmakla birlikte enflasyon yüksek seyrini korumaktadır.
- Yılın ilk 4 ayındaki fiyat artışlarına baktığımızda, geçen yıla kıyasla gıda ve enerjide yükseliş görüyoruz. Buna karşın para politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle hizmet ve temel mal gibi gruplarda enflasyon, gerilemeye devam ediyor. Yılın ilk 4 ayında da kira ve eğitim kalemlerinde azalan katılık dezenflasyonu desteklemiştir.
- Öncü veriler arz koşullarındaki normalleşme ile birlikte mayıs ayında sebze grubunda fiyat düşüşlerinin başladığını gösteriyor, bu görünümün önümüzdeki aylarda da devam ederek gıda enflasyonunu olumlu yönde etkilemesini bekliyoruz.
- Kredi büyümesindeki dalgalanmaları yönetmek için büyüme sınırlarını kullanıyoruz.
- Sıkı para politikası duruşumuz yanında destekleyici makroihtiyati araç setimiz yurt içi yerleşiklerin TL mevduatı tercihinin korunmasında rol oynadı. TL mevduatın payı %59,7 ile güçlü seyrini sürdürüyor. Döviz talebi genellikle yurt dışı yerleşikler tarafından gerçekleşti.
- Enflasyonun 2026 yıl sonunda %24, 2027 yıl sonunda %15 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz, enflasyonun 2028 yıl sonunda %9'a geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan %5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz.
- İçinden geçtiğimiz savaş ve yüksek belirsizlik ortamı, ara hedeflerdeki güncellemelerin yanı sıra "tahmin belirsizliğinin iletişimine" dair yeniden gözden geçirmeleri de beraberinde getiriyor.
- Nitekim son yıllarda pandemiden savaşa kadar uzanan bir yelpazede yaşanan arz şokları, sık ve derin nitelikleriyle yapısal kırılmalara ve artan belirsizliklere yol açmış durumda.
- Bu ise "tahmin aralıklarının" mevcut ve gelecek belirsizlikleri ölçme yeterliliğine dair tartışmalara yol açıyor. Geçtiğimiz yıllara baktığımızda, böylesi karmaşık şok ortamlarında, birçok merkez bankasının iletişimde tahmin aralığı yaklaşımına ara verdiği göze çarpıyor.
- Bu bağlamda biz de içinden geçtiğimiz yüksek belirsizlik ortamında "tahmin aralığı iletişimine" ara vermenin yerinde bir yaklaşım olduğunu değerlendiriyoruz.
- Ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunu sürdüreceğimizi yeniden belirtmek isterim.
- Son rapor döneminden bu yana yaşanan şok ve yarattığı sis, dezenflasyon sürecini olumsuz etkilese de, bu durum fiyat istikrarını ulaşma yolundaki kararlılığımızı değiştirmeyecek.
- Savaşın gidişatına bağlı olarak petrol fiyatlarının temel varsayımlara göre daha uzun süre daha yüksek kalması, yukarı yönlü risklerin başında geliyor. Doğalgazda ise enerji arz güvenliğine ve Avrupa LNG talebine ilişkin riskler fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.

## DEĞERLENDİRME

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan, yılın ikinci "Enflasyon Raporu" sunumunda, enflasyon ara hedeflerini **2026 için %16'dan %24'e, 2027 yıl sonu için %9'dan %15'e ve 2028 yıl sonu için de %8'den %9'a revize ettiklerini bildirdi.**

Söz konusu revizeleri olağanüstü durumlar yaşanması durumunda gerçekleştireceklerini önceden belirttiklerini ifade eden Karahan, "İçinden geçtiğimiz yüksek belirsizlik ortamında "tahmin aralığı iletişimine" ara vermenin yerinde bir yaklaşım olduğunu değerlendiriyoruz." açıklamasında bulundu.

Karahan, son rapor döneminden bu yana yaşanan şok ve artan belirsizliklerin, dezenflasyon sürecini olumsuz etkilese de bu durumun fiyat istikrarını ulaşma yolundaki kararlılığı değiştirmeyeceğini belirterek, gelecek dönemde politika faizi için her ihtimalin masada olduğunu vurguladı.

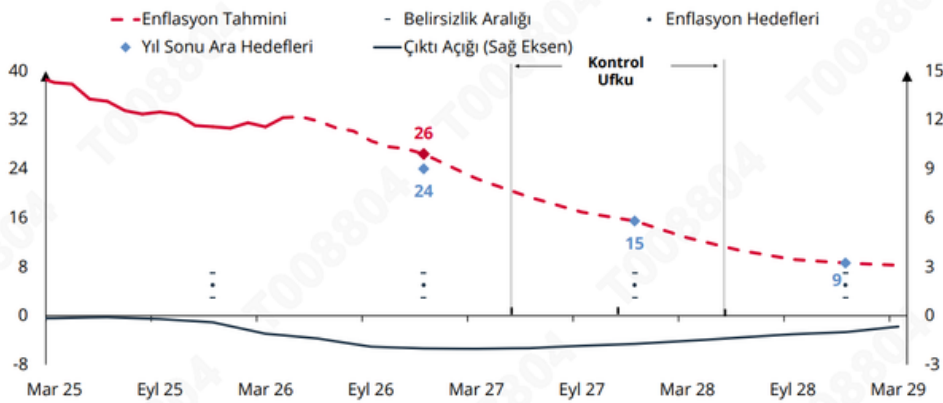
Döviz kuru politikasında bir değişiklik öngörmediklerini aktaran Karahan, ihracat noktasında da ana belirleyicinin reel kur değil talep olduğunu dile getirdi.

TCMB'nin 2026-II Enflasyon Raporu sunumu, piyasalara verilmiş bir "gerçekçilik ve kararlılık" mesajı olarak okunabilir. Merkez Bankası'nın yıl sonu enflasyon tahminini %24'e revize etmesini, hedeflerden sapıldığının bir kabulü değil; aksine piyasa beklentileriyle uyumlu, şeffaf bir iletişim stratejisi olarak yorumluyoruz.

Ekonomik perspektiften bakıldığında; iç talepteki dengelenmenin sürdüğü ancak jeopolitik risklerin maliyet kanalı üzerinden baskı oluşturmaya devam ettiği görülüyor. Bu durum, politika faizinin bir süre daha yüksek seyredeceği bir döneme işaret ederken, yatırımcılar için pozitif reel faiz ortamının korunacağını teyit etmektedir. Özetle TCMB, "sabırlı para politikası" ile dezenflasyon sürecine olan bağlılığını koruduğunu açıkça beyan etmiştir.

Bu kapsamda, 2026 yılı içinde emeklilik yatırım fonlarında favori varlık grubumuz sabit getirili TL cinsi enstrümanlar olmaya devam ederken, bu noktada "VEL" kodlu Para Piyasası fonumuzu öne çıkartıyoruz. Ayrıca portföylerde, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin petrol fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskısı ve buna bağlı olarak gıda fiyatlarında gözlenen artış eğiliminden faydalanmak için "THE" kodlu Tarım ve Gıda Fon Sepeti fonumuza yer verilebileceğini düşünüyoruz. Ek olarak "VGD" Kıymetli Madenler Katılım fonlarımıza riskleri dengelemek amacıyla portföylerde az da olsa yer verilebileceğini hatırlatmak isteriz.

### Enflasyonun 2026'da %26, 2027'de %15 ve 2028'de %9 olacağı tahmin edilmektedir.



### Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2026-I	ER 2026-II
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	2,3	1,7
	2027	2,2	2,5
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2026	60,9	89,4
	2027	56,0	75,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	2,0	6,3
	2027	-0,9	-0,2
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2026	19,0	26,3
	2027	11,0	19,0