

TCMB yılın ikinci Enflasyon Raporu toplantısını gerçekleştirdi. TCMB yandaki Tablo 1’den de görülebileceği üzere, petrol, ithalat fiyatları ve gıda enflasyonuna ilişkin yaptığı yukarı yönlü revizyonlara bağlı olarak önemli revizyonlara gitti. Buna göre;

2026 sonu için, %18 (%15-21 aralığı) olan tahmin %8 puanlık artışla %26’ya revize edildi. %16 (%13-19 aralığı) olan ara hedef de %24’e yükseltildi.

2027 sonu için, %9 (%6-12 aralığı) olan tahmin %15’e yükseltirken, ara hedef de bu seviyeye yükseltildi.

2028 sonu için, %8 olan tahmin ve ara hedef %9’a yükseltildi.

TCMB’den “daha uzun süre daha sıkı duruş” mesajı öne çıktı. Sunumun genel tonuna baktığımızda, enflasyon görünümüne ilişkin risklerin belirgin şekilde yukarı yönlü değerlendirildiğini ve TCMB’nin bu risklere karşı ihtiyatlı duruşunu koruduğunu görüyoruz. Başkan Fatih Karahan’ın konuşmasında özellikle “daha uzun süre daha sıkı kalacağız” mesajının öne çıktığını düşünüyoruz. Bu çerçevede, kısa vadede politika faizinde ya da mevcutta fiili fonlama faizi haline gelen %40 seviyesindeki gecelik borç verme faizinde aşağı yönlü bir adım beklemiyoruz. Mevcut görünüm altında, TCMB’nin bir süre daha fonlamasını ağırlıklı olarak gecelik faiz kanalından sürdürmesi daha olası görünüyor.

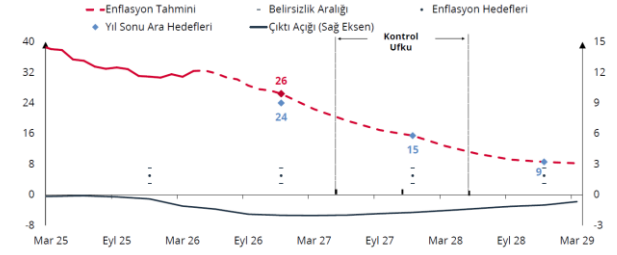
TCMB tahminleri revizyonlarla birlikte piyasa beklentilerine yakınlaştı. TCMB’nin yıl sonu enflasyon tahmininde ve ara hedefinde yaptığı 8 puanlık yukarı yönlü revizyon, Banka’nın projeksiyonlarını piyasa beklentilerine (%28-30) bir miktar yaklaştırmış oldu. Bu açıdan bakıldığında, mevcut küresel emtia fiyat ortamı altında daha gerçekçi bir makro çerçeve sunulması ve politika kredibilitésinin güçlendirilmesi açısından olumlu değerlendiriyoruz.

Tahmin ve ara hedefin farklılaşması kafa karışıklığına yol açabilir. Öte yandan, 2026 sonu için açıklanan “tahmin (%26)” ile “hedef (%24)” seviyelerinin farklılaştırılmasının iletişim açısından kafa karışıklığı yaratabilecek bir unsur olarak öne çıktığını düşünüyoruz. Para politikasının etkinliği açısından, piyasanın hangi seviyeyi esas referans olarak alması gerektiğinin net olmasının önemli olduğunu ve hedef ve tahmin setinin daha uyumlu bir çerçevede sunulmasının beklenti çıpalaması açısından daha güçlü bir iletişim sağlayabileceğini düşünüyoruz.

TCMB belirsizlikleri gerekçe göstererek tahmin aralığı paylaşmaktan kaçındı. Bir diğer dikkat çekici nokta ise, yüksek belirsizlikler gerekçe gösterilerek tahmin aralığının paylaşılmaması oldu. TCMB’nin olası enflasyon patikasına ilişkin üst sınırı net şekilde ortaya koymaması ve bir yandan da yukarı yönlü risklerin çok daha belirgin olduğunu vurgulaması, beklentileri sabitlemek yerine daha fazla bozma riski taşıyabilir. Bu nedenle, alternatif petrol ve emtia fiyat varsayımlarına dayalı senaryo analizlerinin paylaşılmasının daha faydalı bir iletişim stratejisi olabileceğini değerlendiriyoruz. Böyle bir yaklaşım, hem TCMB’nin reaksiyon fonksiyonunu daha anlaşılır kılar hem de piyasanın riskleri daha sağlıklı fiyatlamasına katkı sağlayabilirdi.

Revizyonun kaynaklarına yer verilmesi de daha güçlü bir iletişim açısından isabetli olabilirdi. Ayrıca, yıl sonu enflasyon tahmininde yapılan 8 puanlık yukarı yönlü revizyonun alt bileşenlerinin daha detaylı paylaşılmasının da piyasa açısından daha açıklayıcı olabileceğini düşünüyoruz. Özellikle enerji fiyatları, gıda varsayımları, kur geçişkenliği ve çıktı açığı gibi temel parametrelerin katkısının ayrıştırılması, revizyonun kalıcılığı ve politika reaksiyon fonksiyonunun anlaşılması açısından önemli olurdu.

Grafik 1: TCMB’nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



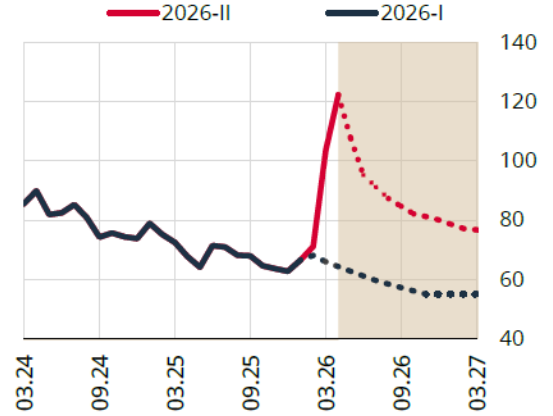
Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Tablo 1: TCMB’nin varsayımlarındaki 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

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Grafik 2: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Serkan Gönençler
Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pırlanta
Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com
+90 216 453 00 00

TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamalarından bazı öne çıkan başlıkları şöyle özetleyebiliriz:

1) Jeopolitik Riskler, Körfez Gerilimi ve Arz Şokları

- 2026 yılı şubat ayı sonunda Orta Doğu'da başlayan gerilim, negatif arz şoklarına yol açarak, yakın dönem enflasyon görünümünde öne çıkan ana unsur oldu.
- Körfez'deki gerilim ile ilgili enflasyonist etkilerin kısa vadede canlı kalacağını değerlendiriyoruz.
- Şubat-Mart döneminde öngördüğümüz tahmin aralığının içinde seyreden tüketici enflasyonu, Nisan ayında gerilimin etkilerinin belirginleşmesiyle tahmin aralığının üzerinde gerçekleşti.
- Jeopolitik gelişmeler neticesinde akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak ulaştırma hizmetlerinde fiyat artışları güçlü seyretmeye devam etti, öncü veriler bu görünümün Mayıs ayında da sürdüğüne işaret ediyor.
- Bu dönemde jeopolitik gelişmelerin olası ikincil etkileri önem taşımakta. Gerilimin ne kadar süreceği enflasyon görünümü açısından kritik bir risk unsuru.
- Savaşın gidişatına bağlı olarak petrol fiyatlarının temel varsayımlara göre daha uzun süre, daha yüksek kalması, yukarı yönlü risklerin başında geliyor.
- Diğer taraftan savaşın gidişatının daha ılımlı olması durumunda ise petrol fiyatları temel varsayımlardan daha düşük kalarak enflasyon üzerinde aşağı yönlü etki yapabilir.
- Doğalgazda ise enerji arz güvenliğine ve Avrupa eğlenceyi talebine ilişkin riskler fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.
- Küresel görünümde arz yönlü şokların çok daha sık, çok daha belirgin, yüksek olduğu bir döneme girdik.
- Tedarik zincirlerinde olası aksaklıkların büyüyerek sürmesi durumunda maliyet baskılarının artabileceğini değerlendiriyoruz.
- Son rapor döneminden bu yana yaşanan şok ve yarattığı sis, dezenflasyon sürecini olumsuz etkilese de, bu durum fiyat istikrarını ulaşma yolundaki kararlılığımızı değiştirmeyecek.

2) Enflasyon Görünümü

- Mayıs 2024'te ulaşılan zirve ile kıyaslandığında enflasyonda belirgin bir düşüş yaşanmakla birlikte enflasyon yüksek seyrini korumakta.
- Yılın ilk dört 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. Kira ve eğitim kalemlerinde azalan katılık dezenflasyonu destekliyor.
- Gıda fiyatları varsayımlarımızı gerçekleşme ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak yükselttik.
- 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.
- Özellikle işlenmemiş gıda grubunda arz yönlü gelişmeler kısa vadeli enflasyon görünümü üzerinde her iki yönde de etkili olabilir.
- Diğer taraftan arz yönlü şokların son dönemlerde daha sık ve art arda görülmesinin fiyatlama davranışları ve enflasyon, ataleti açısından riskler barındırdığını da eklemek gerekir.
- Orta vadede ki enflasyon görünümünün ne yönde şekilleneceği henüz çok net değil, bir taraftan beklentiler yukarı yönlü etki yaparken, aktivitede olası zayıflama aşağı yönlü etkileyebilir.

3) Para Politikası Duruşu

- Politika kararlarımızı alırken bu dengeyi de gözeteceğiz ve enflasyon görünümünün tekrar aşağı yönlü yöne evrilmesini sağlayacağız.
- Ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunu sürdüreceğimizi yeniden belirtmek isterim.
- Doğru para politikası kurgusu altında enflasyon görünümünü iyileşeceğini değerlendiriyoruz.
- Dezenflasyon sürecinde etkili sonuçlara ulaşmanın formülü yine para politikasında veri odaklı ve ihtiyatlı bir yaklaşım izlemekten geçiyor.
- Yaşanan etkilerin orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki yansımaları para politikası duruşumuzla şekillenecek.
- **Tahminlerimizi oluştururken para politikası duruşunun önceki rapor dönemine göre daha uzun süre daha kalıcı bir görünümü esas aldık.**
- TL mevduat kredi büyümesi ve likidite yönetimi odaklı makro ihtiyati tedbirleri, sıkı parasal duruşumuzu desteklemek üzere uygulamaya devam ediyoruz.
- Bundan sonraki kararımız konusunda tüm seçenekler masada. O dönemki enflasyon görünümüne veri ve haber akışına göre karar vereceğiz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.