

TCMB Enflasyon Raporu

2Ç26 - 2026 yılsonu enflasyon ara hedefi %16'dan %24'e yükseltildi

TCMB, yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda enflasyon ara hedeflerini yükseltti. Enflasyon tahmin aralığı yerine baz senaryo altında nokta tahminleri ve öne çıkan risk unsurlarını paylaştı.

2026 yılsonu için ara enflasyon hedefi %16'dan %24'e çıkarılırken, yılsonu enflasyon tahmini ise %26 oldu. Jeopolitik gelişmeler nedeniyle oluşan olağanüstü koşullar, TCMB'nin ara hedeflerinin güncellenmesine neden oldu. TCMB Başkanı Fatih Karahan belirsizlik ortamında tahmin aralığı yerine nokta tahmin ve tahmin üstündeki risklerin paylaşılması yönünde bir iletişime geçildiğini belirtti. Enflasyon üstündeki yukarı yönlü risklerin daha belirgin olduğunun altını çizdi.

Para politikasına ilişkin olarak politika faizi ve ortalama fonlama maliyeti arasındaki farkın devam edip etmeyeceğine ilişkin soruya Başkan Karahan, savaşa ilişkin belirsizliğin yanı sıra beklenti kanalı ve ekonomideki soğumanın enflasyon üstündeki net etkilerinin belirsiz olması nedeniyle bir süre daha izlemek istediklerini kaydetti. PPK toplantılarında gelişmelere göre tüm seçeneklerin masada olduğunu belirtti. Buna göre, önümüzdeki dönemde enflasyonda yukarı yönlü risklerin kuvvetlenmesi durumunda politika faizi ortalama fonlamaya çıkarılabilir ya da riskler zayıflarsa ortalama fonlama politika faizine kaydırılabilir.

Enflasyon ara hedefleri ve tahminler şöyle;

- 2026 için ara hedef %24, tahmin %26
- 2027 için ara hedef %15, tahmin %15

Baz senaryo üstündeki riskler;

- Petrol fiyatları: Her iki yönde risk olarak belirtilse de petrol fiyatlarının temel varsayımlara göre daha uzun süre daha yüksek kalmasının yukarı yönlü risklerin başında geldiği kaydedildi.
- Doğalgaz fiyatları: Enerji arz güvenliğine ve Avrupa LNG talebine ilişkin riskler fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.
- Gıda fiyatları: Uluslararası tarımsal emtia fiyatları, iklim koşulları ve arz gelişmeleri önemini koruyor. Özellikle işlenmemiş gıda grubunda arz yönlü gelişmeler, kısa vadeli enflasyon görünümü üzerinde her iki yönde de etkili olabilir.
- Arz yönlü şokların sıklığı ve enflasyon ataleti: Arz yönlü şokların son dönemlerde daha sık ve art arda görülmesi, fiyatlama davranışları ve enflasyon ataleti açısından yukarı yönlü risk oluşturuyor.
- Tedarik zinciri: Tedarik zincirleri kaynaklı olası aksaklıkların büyüerek sürmesi durumunda maliyet baskıları artabilir.

Açıklamalarda öne çıkan konular şöyle;

- Çıktı Açığı: Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak, ilk çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor. Farklı yöntemlerle hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin büyük çoğunluğu ve ortalaması, ilk çeyrekte negatif düzeye işaret ediyor.
- Cari Denge: Jeopolitik gelişmeler yılın geri kalanında dış ticaret açığı üzerinde yukarı yönlü baskı artırıyor. Ancak 2026 yılında cari açığın millî gelire oranının uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşeceği öngörülüyor.

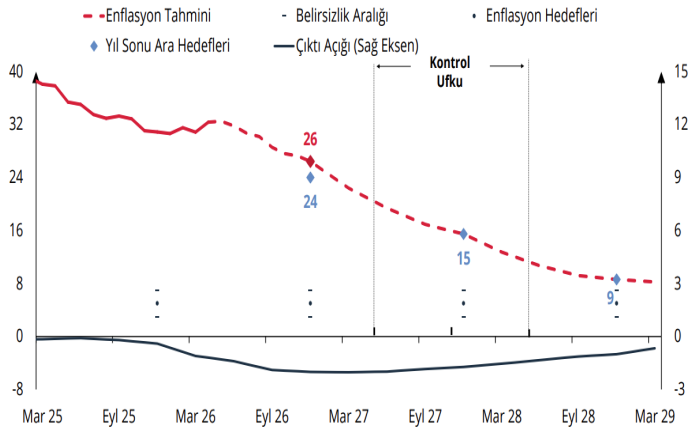
Petrol fiyatlarındaki artış ve enflasyondaki yüksek eğilimi dikkate alarak yılsonu enflasyon tahminimizi %28,5'ten %30'a revize ettik. TCMB son iki PPK toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %37'de tuttu. Ancak ortalama fonlama maliyeti %40 seviyesinde. Mevcut enflasyon görünümünü ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesini değerlendirerek TCMB'nin yılın son aylarına kadar politika faizini sabit tutacağını tahmin ediyoruz. Yılın son iki PPK toplantısında TCMB sınırlı faiz indirim alanı bulabilir. Yılsonu politika faizi tahminimiz %36. Petrol fiyatlarında yıl genelinde düşüş olmaması durumunda ise enflasyon ve politika faiz tahminlerimiz üzerinde yukarı yönlü risk oluşur.

TCMB Enflasyon Hedef ve Tahmini

TCMB Enflasyon Ara Hedefleri					
	Ağu.25*	Kas.25*	Şub.26*	May.26*	Tahmin
2026	16%	16%	16%	24%	26%
2027	9%	9%	9%	15%	15%
Orta Vade	5%	5%	5%	5%	

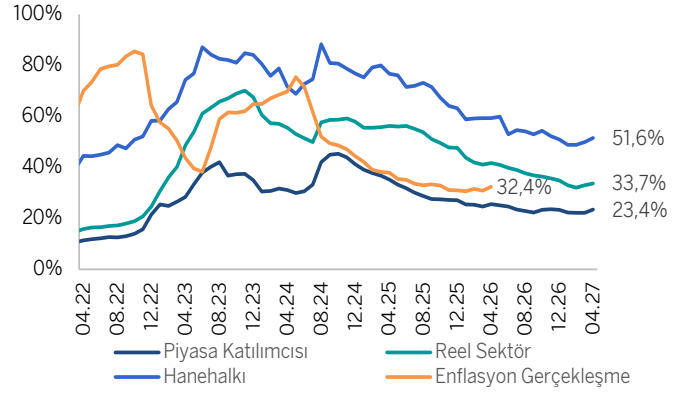
* ara hedef

TCMB Tahmin Patikası (TCMB Enflasyon Raporu, %)



Kaynak: TCMB, Garanti BBVA Yatırım

Enflasyon Beklentileri (12 ay sonrası)



TCMB 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

Nihan Ziya Erdem

Baş Ekonomist

Direkt Tel :+90 212 384 11 31

Tel :+90 212 384 10 10

NihanZ@garantibbvayatirim.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılmaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş/İstanbul
Telefon: 212 384 1121
Faks: 212 352 4240