

TCMB Enflasyon Raporu

3Ç26 - 2026 yılsonu enflasyon tahmini 2 puan artışla %28'e yükseltildi

TCMB, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda 2026 yılsonu enflasyon tahminini 2 puan artışla %26'dan %28'e yükseltti. Gıda ve savaşın gidişatı revizyonun ana nedenleri oldu. 2027 yılı enflasyon hedef ve tahmini %15 ile değiştirilmedi. 2027 yılı için özellikle kamu ile eşgüdümün öncelikli olduğu belirtildi. Bu kapsamda Orta Vadeli Program sürecinin dikkatlice takip edileceği ve program güncelleme döneminde 2027 yılı rakamlarında gerekirse revizyon yapılacağı kaydedildi.

TCMB Başkanı Karahan'ın açıklamalarına göre, 2026 yılı enflasyon tahminlerindeki yukarı yönlü revizyonda arz yönlü, para politikasının etki alanında olmayan faktörler etkili. Para politikasına ilişkin olarak politika faizi ve ortalama fonlama maliyeti arasındaki fark, savaş kaynaklı yüksek belirsizlik ve oynaklık nedeniyle esneklik ihtiyacının oluşması nedeniyle oluşturuldu. Açıklamaya göre, savaş kaynaklı risklerde en kötünün geride kaldığı fiyatlanıyor. Öte yandan enflasyon görünümü üzerindeki etkiler dikkate alındığında, iç talebe yönelik soğuma belirginleşirken enflasyon beklentilerindeki kötüleşme sınırlı kaldı. Özellikle reel sektörde enflasyon beklentilerindeki iyileşme devam ediyor. Kısa vadeli enflasyon göstergelerinde oynaklık olsa da orta vadeli görünüm olumlu. Bu nedenle temel fonlama aracı olarak 1 haftalık repoya dönüş gündemde. Zamanlama koşullara bağlı olarak belirlenecek. Karahan, bu kararın normalleşme amaçlayacağını, sonraki döneme ilişkin gevşeme sinyali içermediğini belirtti.

Enflasyon ara hedefleri ve tahminler şöyle;

- 2026 için ara hedef %24, tahmin %28
- 2027 için ara hedef %15, tahmin %15

Baz senaryo üstündeki riskler;

- Enerji fiyatları: Savaş ve ateşkesin gidişatına bağlı olarak petrol ve doğal gaz fiyatlarının daha uzun süre daha yüksek kalması, yukarı yönlü risklerin başında geliyor. Motorin fiyatlarında rafineri marjları kaynaklı yükselişler, enerji altyapısına yönelik jeopolitik riskler ve Avrupa'nın LNG talebindeki artış da enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor.
- Gıda fiyatları: Uluslararası tarımsal emtia fiyatları, tarımsal girdi 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 şoklarının sıklığı ve enflasyon ataleti: Farklı arz şoklarının art arda ve daha sık gelmesiyle enflasyonda ataletin daha yüksek olması yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Açıklamalarda öne çıkan konular şöyle;

- Dış şokların yanı sıra çeşitli iç faktörler enflasyonun son yıllarda TCMB beklentilerinin üstünde kalmasına neden oldu. Kira ve eğitimde atalet tahminlerden daha kuvvetli olurken, para politikasındaki aktarım mekanizması düşünüldenden daha yavaş gerçekleşti.
- Temmuzda enflasyonda ana eğilim öngörülenden farklı olarak bir miktar geriledi. Temel mal görünümü beklentilerden iyi geldi. Ağustos'a sarkan bir etki yok. Ağustos'a yönelik ay özelinde etkiler var.
- Türk Lirası'nın cazibesinin korunması önemli. Hane halkının TL'ye ilgisi yüksek. Faiz indirimleri başladığında doğru zamanlama ve indirim miktarıyla bu ilginin korunması sağlanacak.

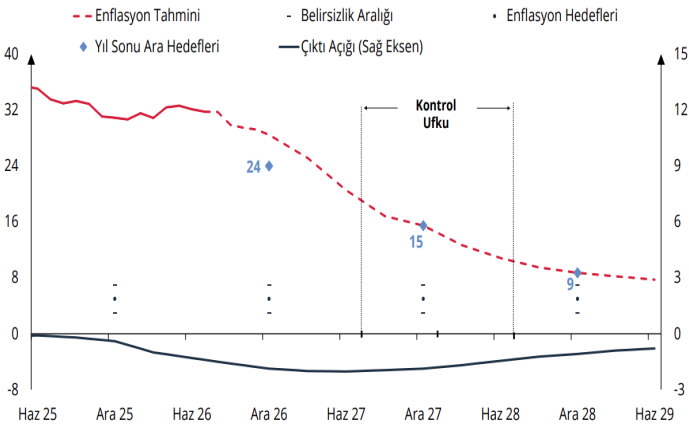
Yılsonu enflasyon tahminimiz %30. TCMB son dört PPK toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %37'de tuttu. Ancak ortalama fonlama maliyeti %40 seviyesinde. TCMB Başkanının bugün verdiği sinyale paralel enflasyon görünümündeki iyileşme ve eylülde enflasyonun %30 civarına düşeceği beklentisi ile TCMB'nin öncelikle para politikasında normalleşmeye giderek ortalama fonlama maliyetini %37'ye çekeceğini tahmin ediyoruz. Yılsonu politika faizi tahminimiz %36. Petrol fiyatları enflasyon ve faiz kararları üzerindeki en belirgin risk faktörü olmaya devam ediyor.

TCMB Enflasyon Hedef ve Tahmini

TCMB Enflasyon Ara Hedefleri					
	Kas.25*	Şub.26*	May.26*	Ağu.26*	Tahmin
2026	16%	16%	24%	24%	28%
2027	9%	9%	15%	15%	15%
Orta Vade	5%	5%	5%	5%	

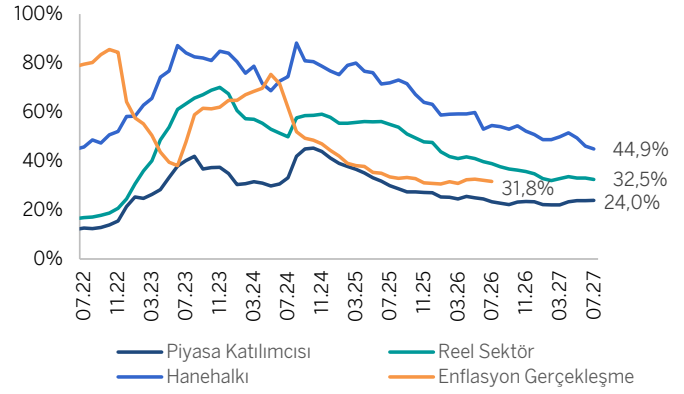
* ara hedef

TCMB Tahmin Patikası (TCMB Enflasyon Raporu, %)



Kaynak: TCMB, Garanti BBVA Yatırım

Enflasyon Beklentileri (12 ay sonrası)



TCMB Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2026-II	ER 2026-III
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	1,7	1,6
	2027	2,5	2,5
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2026	89,4	87,8
	2027	75,4	76,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	6,3	6,9
	2027	-0,2	-0,4
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2026	26,3	28,5
	2027	19,0	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, kullanılamaz. 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