

Makro: Şubat enflasyonu beklentilere paralel; jeopolitik gelişmeler marta yönelik olumlu sinyalleri gölgede bırakıyor

Tüketici enflasyonu aylık %2,96'yla tahminimizle uyumlu gerçekleşti ve yıllık enflasyon 0,9 puan artışla %31,5'e yükseldi. TÜİK tarafından yarın açıklanacak mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık enflasyonunu %2,75 hesaplıyoruz (önceki %2,85). İşlenmemiş gıdayı dışlayan B (m.a.) aylık enflasyonu %2,4'le önceki aya göre (%2,5) kayda değer bir değişim sergilemedi. Para politikası iletişiminde öne çıkarılan medyan enflasyon da %2,1'le yatay. Son üç ayın ortalama medyan eğilimi yıllıklandırılmış %25,8 düzeyinde.

Aylık enflasyon dağılımının medyanın altına doğru genişlemesini, gıda şokunun sönümlenmesiyle mart enflasyonuna yönelik pozitif bir ön sinyal olarak değerlendirsek de, jeopolitik gelişmelerin petrol ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) fiyatlarına yansımaları görünümü olumsuz etkiliyor. Brent petrol fiyatındaki %10'luk artışın tüketici enflasyonuna etkisini 1,0-1,5 puan arasında tahmin ediyoruz. 2026 yılı baz senaryomuzda kabul ettiğimiz ortalama 65\$ petrol fiyat varsayımına göre mevcut seviyeler bir yıla yayılabilecek 3,5 puanın üzerinde potansiyel enflasyon baskısına işaret ediyor. Ek olarak, ICE Dutch TTF LNG fiyatındaki sert artışın (30€'dan 55€'ya) tüketici enflasyonuna dolaylı etkisinin 1 puana ulaşabileceğini hesaplıyoruz.

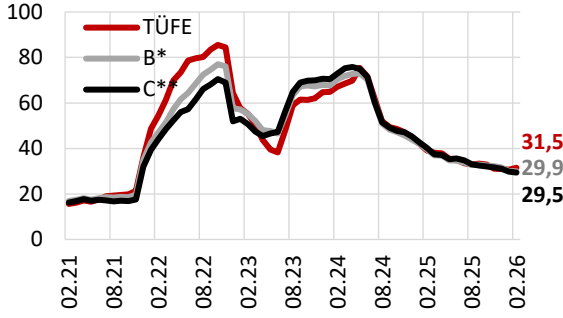
Bu tahminlerimiz, dış şokun yurt içine yansımalarını sınırlamak amacıyla mali alanın kullanılabileceği bir görünüme işaret ediyor. Statik bir analizle, yılın kalanında 80\$ düzeyinde sabit Brent petrol fiyatının enflasyonist etkisini telafi edecek 'eşel mobil (échelle mobile)' uygulamasının bütçeye doğrudan maliyetini 225 milyar TL (milli gelirin %0,3'ü) civarında hesaplıyoruz. Şokun geçici olması bu maliyeti sınırlayacağı gibi, ilk duruma kıyasla geçmiş enflasyona endeksli harcamaların da düşük kalacak olması nedeniyle bütçedeki fiili yükün daha makul olacağını öngörüyoruz.

Özetle, %25 düzeyindeki yılsonu enflasyon tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü riskler artıyor. TCMB'nin proaktif adımları doğrultusunda döviz kuru varsayımlarımızda herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Para politikasındaki sıkılaşmaya ek olarak akaryakıt ürünlerindeki vergi gelirlerinden feragat edilerek yurt içi enflasyonun ithal maliyet şokuna karşı büyük ölçüde izole edilebileceğini değerlendiriyoruz.

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)

Aylık enflasyon %2,96 ile tahminimiz (%3,0) ve piyasa tahminleriyle (%2,9) uyumlu gerçekleşti. Böylelikle yıllık enflasyon 0,9 puanlık artışla %31,5'e yükseldi. **Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonlarında ise azalış devam etti.** B endeksi yıllık enflasyonu %30,1'den %29,9'a, C endeksi yıllık enflasyonu ise %29,8'den %29,5'e geriledi (Grafik 1, Tablo 3).

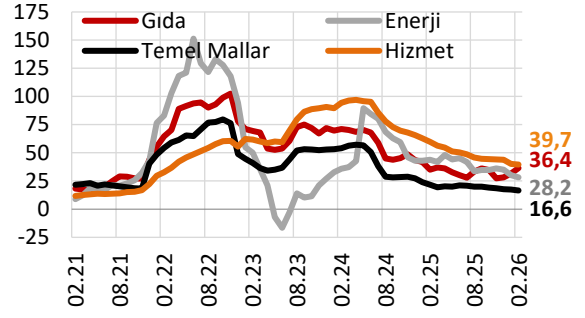
TÜİK tarafından yarın açıklanacak mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık enflasyonunun %2,75 ile ocak ayına kıyasla sınırlı azaldığını hesaplıyoruz. Diğer taraftan, işlenmemiş gıdayı dışlayan B (m.a.) aylık enflasyonu da %2,4'le önceki aya göre (%2,5) kayda değer bir değişim sergilemedi. C (m.a.) aylık enflasyonundaki gerileme ise temel mallardaki iyileşme (%2,1→%0,5) kaynaklı daha belirgin (%2,5→%1,8). İşlenmiş gıdadaki hızlanma (%2,7 → %5,2) temel mal kaynaklı yavaşlamanın B endeksine yansımalarını sınırladı.

Grafik 1. Tüfe ve çekirdek endeksler (yıllık % değişim)

* İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü iç. ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE

** Gıda, enerji, alkollü iç. ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK

Grafik 2. Tüfe alt endeksler (yıllık % değişim)

Şubat ayında yıllık enflasyondaki artış tamamen gıdadan kaynaklandı. Gıda dışındaki ana gruplarda yıllık enflasyon geriledi (Grafik 2, Tablo 1). Detaylar şu şekilde:

- **Gıda:** Gıda aylık enflasyonu beklediğimiz gibi ocak ayından (%6,6) sonra şubatta da %6,9 ile çok yüksek oranda gerçekleşti. Bu gelişmede, sebze fiyatlarındaki sarkan etkiler ve devam eden artışlarla birlikte, Ramazan ayı kaynaklı etkiler de rol oynadı. Böylelikle gıda yıllık enflasyonu 4,7 puan artışla %36,4 ile Mart 2025'ten bu yana en yüksek değere ulaştı. Gıda yıllık enflasyonu 2025 yıl sonunda %28,3 ile manşet enflasyonun 2,6 puan altındayken, şubat itibarıyla manşet enflasyonun yaklaşık 5 puan üzerinde.

İşlenmemiş gıda fiyatları taze meyve ve sebze öncülüğünde şubatta %9 daha artış kaydetti. Buna ilaveten, şubat ayında işlenmiş gıda aylık enflasyonunun çiğ süt alım fiyatındaki güncellemenin etkisiyle süt ve süt ürünleri aracılığıyla belirgin bir ivme kazanması (%2,7 → %5,2), gıda enflasyonun yüksek seyrinde etkili olan bir diğer faktör oldu.

Mevsimsellikten arındırılmış olarak gıda fiyatlarındaki aylık artışın ocaktaki %4,1'den şubatta %5,3'e ivmelendiğini hesaplıyoruz. Taze meyve ve sebze aylık enflasyonu (m.a.) %10,4 ile ocak ayına göre bir miktar hızlanırken, diğer işlenmemiş gıda aylık enflasyonu (m.a.) %3,7'den %2,6'ya yavaşladı. İşlenmiş gıda aylık enflasyonunda mevsimsellik olmadığı için ham verideki hızlanma "m.a." gıda enflasyonunda da artışa neden oldu.

- **Enerji:** Enerji grubunda fiyatlar aylık bazda %2,0 artarken, grup yıllık enflasyonu 2,0 puan düşüşle %28,2'ye geriledi. Aylık artışın önemli kısmı akaryakıt fiyat gelişmelerinden kaynaklandı. Akaryakıt fiyatları uluslararası petrol fiyatlarındaki artışın etkisiyle aylık %4,5 yükseldi. Son günlerdeki jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükselmeye devam eden enerji emtia fiyatları, önlem alınmadığı takdirde enerji enflasyonunda ve dolayısıyla manşet enflasyonda artışa yol açabilecek önemli bir risk unsuru olarak belirmekte.
- **Temel mallar:** Temel mallarda aylık enflasyon giyim ve ayakkabı grubundaki mevsimsel fiyat düşüşlerinin etkisiyle %1,0 gerilerken, mevsimsel etkilerden arındırılmış aylık değişim de %0,5 ile ocak ayına kıyasla belirgin yavaşlama kaydetti. Buna bağlı olarak grup yıllık enflasyonu da 0,8 puanlık düşüşle %16,6'ya geriledi (Grafik 2, Tablo 2).

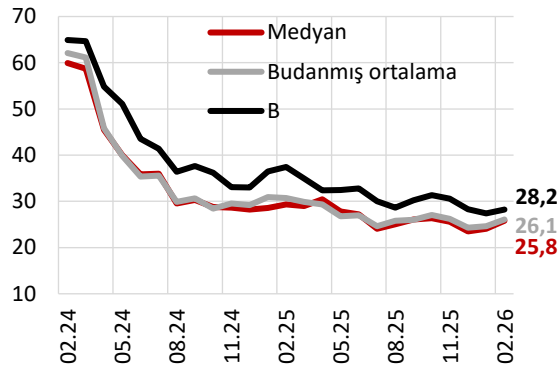
Aralık ayında indirim sezonuna giren **giyim ve ayakkabı** grubunda fiyatlar şubatta da %5,4 geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon ise %0,15 ile oldukça sınırlı. Grup yıllık enflasyonunda saha gözlemlerimize ve alternatif ölçümlere kıyasla belirgin ayrışma ise devam ediyor. İTO endeksinde %25,0 düzeyinde olan yıllık giyim enflasyonu TÜİK verilerinde aylık 0,2 puanlık azalışla %6,3 düzeyinde.

Altın hariç dayanıklı mal aylık enflasyonu %1,0 ile geçen aya kıyasla önemli ölçüde yavaşladı. **Diğer temel mallarda** ise ilaç fiyatlarındaki artışın (%11,0) etkisinin ortadan kalkmasıyla aylık enflasyon %0,2'ye geriledi.

- **Hizmetler:** Hizmet grubunda aylık enflasyon mevsimsel etkilerin zayıflamasıyla %3,2'ye yavaşladı da, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonda ocak ayında kaydedilen iyileşme devam etmedi. Hizmet (m.a.) aylık enflasyonunun %2,7 ile ocak ayına benzer (hatta bir miktar yüksek) açıklanacağını hesaplıyoruz. Grup yıllık enflasyonu ise baz etkisiyle gerilemeye devam ediyor: %40,2 → %39,7 (Grafik 2).

Alt kalemlere baktığımızda **kira** (m.a.) aylık enflasyonunun yeniden %3,0'e yükseldiğini görüyoruz. Ulaştırma hizmetlerinde eğilimdeki iyileşmenin (%2,5→%1,2) hizmet enflasyonuna olumlu etkisi ise haberleşme hizmetlerinde güçlenen fiyat artışıyla (%5,3 → %8,7) dengelendi. Diğer hizmetlerin eğiliminde de ocak ayına kıyasla bozulma mevcut (%2,5→%2,9). Lokanta-otellerde ise sınırlı iyileşme (%2,4→%2,2) var.

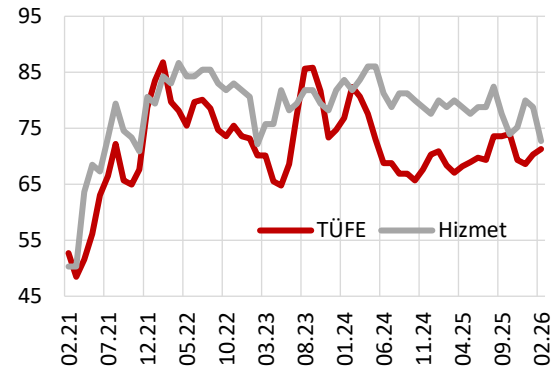
Grafik 3. Enflasyon eğilimi* (m.a. aylık % değ., 3 aylık hareketli ort., yıllıklandırılmış)



* Budanmış ortalama hesaplanırken aylık enflasyon dağılımının iki ucundan %15'er kesilmiştir.

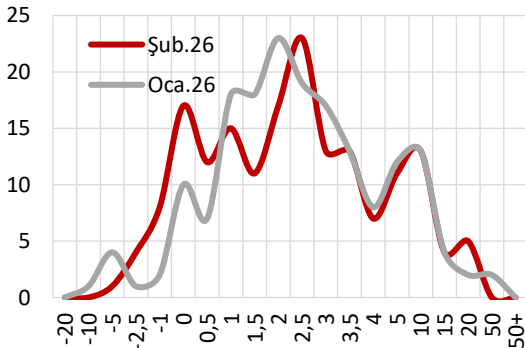
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 4. Yayılmı endeksi (mevs. ard., artan-azalan, %)

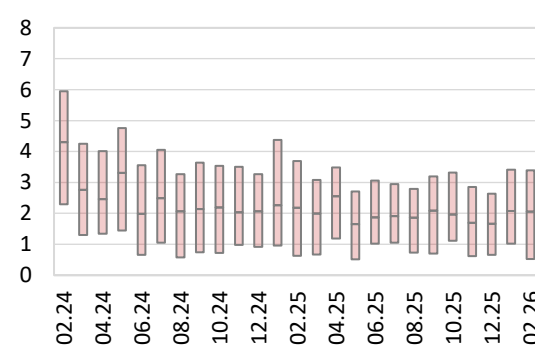


Para politikası iletişiminde öne çıkarılan medyan enflasyon %2,1'le yatay seyretti. Son üç ayın ortalama medyan eğilimi yıllıklandırılmış %25,8 ile geçen aya kıyasla hızlandı. Budanmış ortalama (SATRİM) aylık enflasyon ise %2,2'den %2,0'ye sınırlı iyileşti. Diğer taraftan enflasyon dağılımında sene başındaki fiyat ayarlamaları ve gıda kaynaklı bozuk görünüm korundu (Grafik 4-5).

Grafik 5. TÜFE alt kalemleri aylık enflasyon histogramı (mevs. ard.)



Grafik 6. TÜFE alt kalemleri aylık enflasyon dağılımı (IQR, %)



Not: Kırmızı kutucuklar aylık enflasyon dağılımının %25 ve %75'e denk gelen 1. ve 3. çeyreklik dilimlerini (interquartile range – IQR); kutucukların içindeki yatay çizgiler ise medyan enflasyon oranını gösteriyor.

Kaynak: TÜİK, Akbank

Aylık enflasyon dağılımının medyanın altına doğru genişlemesini, gıda şokunun sönümlenmesiyle mart enflasyonuna yönelik pozitif bir ön sinyal olarak değerlendirsek de, jeopolitik gelişmelerin petrol ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) fiyatlarına yansımaları görünümü olumsuz etkiliyor. Brent petrol fiyatındaki %10'luk artışın tüketici enflasyonuna etkisini 1,0-1,5 puan arasında tahmin ediyoruz. 2026 yılı baz senaryomuzda kabul ettiğimiz ortalama 65\$ petrol fiyat varsayımına göre mevcut seviyeler bir yıla yayılabilecek 3,5 puanın üzerinde potansiyel enflasyon baskısına işaret ediyor. Ek olarak, ICE Dutch TTF LNG fiyatındaki sert artışın (30€'dan 55€'ya) tüketici enflasyonuna dolaylı etkisinin 1 puana ulaşabileceğini hesaplıyoruz.

Bu tahminlerimiz, dış şokun yurt içine yansımalarını sınırlamak amacıyla mali alanın kullanılabileceği bir görünüme işaret ediyor. Statik bir analizle, yılın kalanında 80\$ düzeyinde sabit Brent petrol fiyatının enflasyonist etkisini telafi edecek 'eşel mobil (échelle mobile)' uygulamasının bütçeye doğrudan maliyetini 225 milyar TL (milli gelirin %0,3'ü) civarında hesaplıyoruz. Şokun geçici olması bu maliyeti sınırlayacağı gibi, ilk duruma kıyasla geçmiş enflasyona endeksli harcamaların da düşük kalacak olması nedeniyle bütçedeki fiili yükün daha makul olacağını öngörüyoruz.

Özetle, %25 düzeyindeki yılsonu enflasyon tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü riskler artıyor. TCMB'nin proaktif adımları doğrultusunda döviz kuru varsayımlarımızda herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Para politikasındaki sıkılaşmaya ek olarak akaryakıt ürünlerindeki vergi gelirlerinden feragat edilerek yurt içi enflasyonun ithal maliyet şokuna karşı büyük ölçüde izole edilebileceğini değerlendiriyoruz.

Tablo 1. Tüketici Fiyat Endeksi (Ham Veri)

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Şub.25	Oca.26	Şub.26	Şub.25	Oca.26	Şub.26
TÜFE	2,27	4,84	2,96	39,05	30,65	31,53
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	3,17	6,59	6,89	35,11	31,69	36,44
Alkollü İçecekler ve Tütün	-0,01	1,53	3,86	33,43	31,45	36,54
Giyim ve Ayakkabı	-5,06	-4,66	-5,31	20,84	7,07	6,79
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	4,57	4,43	2,40	70,73	45,36	42,33
Mobilya, Mefruşat, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	1,69	3,19	0,90	33,54	23,13	22,18
Sağlık	-4,38	14,85	1,62	43,02	21,63	29,26
Ulaştırma	3,00	5,29	2,58	23,64	29,39	28,86
Bilgi ve İletişim	1,81	4,03	3,77	26,12	20,09	22,41
Eğlence, Dinlence, Spor ve Kültür	0,13	5,36	0,41	38,64	26,88	27,24
Eğitim Hizmetleri	9,92	6,61	3,97	94,90	64,70	55,78
Lokanta ve Konaklama Hizmetleri	3,12	5,86	2,82	45,90	33,31	32,93
Sigorta ve Finansal Hizmetler	3,62	10,82	8,02	55,86	23,08	28,31
Kişisel Bakım, Sosyal Koruma ve Çeşitli Mal ve Hizmetler	3,16	5,39	1,81	37,66	29,71	28,02

Kaynak: TÜİK

Tablo 2. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Ham Veri)

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Şub.25	Oca.26	Şub.26	Şub.25	Oca.26	Şub.26
TÜFE	2,27	4,84	2,96	39,05	30,65	31,53
Mallar	1,63	3,25	2,82	30,53	25,70	27,17
Enerji	3,58	2,29	1,97	43,92	30,21	28,19
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	3,17	6,59	6,90	35,11	31,69	36,45
İşlenmemiş Gıda	1,40	11,79	9,03	33,75	32,35	42,30
Taze Meyve ve Sebze	-1,21	22,03	17,55	40,82	29,47	54,06
Diğer İşlenmemiş Gıda	3,36	5,79	3,25	28,96	34,95	34,81
İşlenmiş Gıda	4,70	2,69	5,16	36,07	31,45	32,04
Ekmek ve Tahıllar	5,02	2,13	2,65	45,17	30,87	27,92
Diğer İşlenmiş Gıda	4,53	2,92	6,16	31,80	31,66	33,71
Enerji ve Gıda Dışı Mallar	-0,16	0,77	-0,48	23,16	19,52	19,14
Temel Mallar	-0,25	0,51	-1,00	21,71	17,45	16,57
Giyim ve Ayakkabı	-5,26	-4,83	-5,43	20,07	6,49	6,29
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	1,11	2,91	1,04	19,59	21,97	21,89
Diğer Temel Mallar	1,26	2,40	0,16	27,04	20,64	19,34
Hizmet	3,61	7,39	3,19	59,78	40,23	39,67
Kira	5,24	5,26	3,46	97,21	56,55	53,91
Lokanta ve Oteller	3,12	5,86	2,82	45,90	33,31	32,92
Ulaştırma Hizmetleri	7,30	8,05	1,43	49,81	43,99	36,10
Haberleşme Hizmetleri	3,66	5,35	8,73	41,27	28,11	34,37
Diğer Hizmetler	2,02	9,74	3,58	58,67	36,27	38,35
TÜFE	2,27	4,84	2,96	39,05	30,65	31,53
ÖKTG-A (Mevsimlik Ürünler Hariç)	3,00	4,91	2,89	40,35	32,71	32,58
ÖKTG-B (İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkollü İç., Tütün, Altın Hariç)	2,32	4,22	2,16	39,47	30,11	29,91
ÖKTG-C (Enerji, Gıda, Alkolsüz İç., Alkollü İç., Tütün, Altın Hariç)	1,80	4,55	1,53	40,21	29,80	29,46
ÖKTG-D (İşlenmemiş Gıda, Alkollü İç. ve Tütün Hariç)	2,48	4,10	2,15	40,02	30,40	29,99
ÖKTG-E (Alkollü İç. ve Tütün Hariç)	2,35	4,93	2,94	39,25	30,59	31,34
ÖKTG-F (Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar Hariç)	2,43	4,80	3,06	36,91	30,25	31,05

Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE)

Yi-ÜFE şubatta aylık %2,43 artarken, yıllık değişim ise 0,4 puan artışla %27,6'ya yükseldi (Tablo 3). ÜFE'nin alt detaylarına bakıldığında, enerji grubundaki fiyat düşüşü manşet enflasyonu baskılamaya devam etti. Dayanıklı tüketim mallarında son iki aydır yüksek artış görülüyor. Diğer mal gruplarındaki fiyat artışı bir önceki aya göre bir miktar hız kesmekle birlikte yüksek gerçekleşti.

Tablo 3. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Şub.25	Oca.26	Şub.26	Şub.25	Oca.26	Şub.26
Yurt İçi ÜFE	2,12	2,67	2,43	25,21	27,17	27,56
Ara Mali	2,15	2,96	2,48	21,16	25,69	26,09
Dayanıklı Tüketim	2,83	4,02	4,47	34,52	30,07	32,14
Dayanısız Tüketim	2,41	4,16	3,30	33,52	30,44	31,57
Enerji	0,98	-1,69	-0,22	19,18	22,14	20,68
Sermaye Mali	2,04	2,82	2,25	24,16	29,24	29,51

Kaynak: TÜİK

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. ağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İç bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiğbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iç bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler biziatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiğbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iç bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

