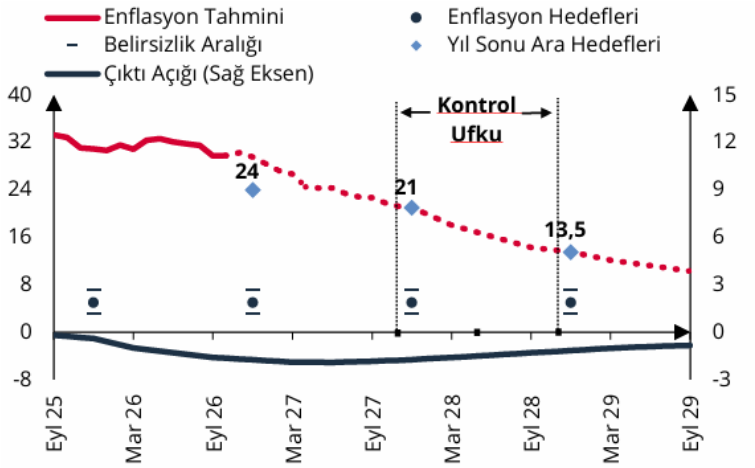
Makro: Enflasyon tahminleri ve orta vadeli ara hedefler yukarı güncellendi

1. Tahminler

TCMB yılın son enflasyon raporunda tahminler ve orta vadeli ara hedeflerde güncelleme yaptı. Buna göre 2026 yıl sonu enflasyon tahmini %28'den %29,5'e güncellenirken (OVP tahmini: %28,4), 2027 ve 2028 yıl sonu ara hedefleri de OVP ile uyumlu şekilde sırasıyla %21 ve %13,5'e yükseltildi (önceki %15 ve %9).

Tahminler/hedeflerdeki yukarı güncellemenin temel gerekçesi jeopolitik gelişmelerin enerji ve ithalat fiyatları üzerindeki etkilerinin öngörülenden daha kalıcı hale gelmesi olurken, gıda varsayımlarının yukarı yönlü güncellenmesi de katkıda bulundu. OVP kapsamında güncellenen makroekonomik çerçeve ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlamalara ilişkin düzenlemeler de tahminlere yansıtıldı.

Grafik 1. 2026-IV Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



2. Varsayımlar

Dış talep: İhracat ağırlıklı küresel büyüme (İAKB) varsayımı 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 2,5 olarak korunmuştur (Tablo 1). TCMB'nin rapor sunumunda da yer verdiği gibi IMF'nin ekim ayında yayınladığı WEO tahminlerine göre Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine yönelik büyüme beklentilerinde bir önceki rapor dönemine göre belirgin değişim olmasına rağmen, bu değişim dış talep büyüme tahminlerine yansıtılmamış. Özellikle ihracatımız içinde önemli paya sahip İran, Irak ve Suudi Arabistan'ın ekonomik aktivitesinde 2026 yılında beklenen daralma ve sonrasında baz etkisi kaynaklı toparlanma nedeniyle İAKB TCMB'nin paylaştığına göre daha dalgalı (2026: <%1,0; 2027: >%2,5) seyredebilir.

Gıda fiyatları: Olumlu arz koşullarına rağmen, enerji ve taşımacılık maliyetlerinin yüksek seyrinin gıda fiyatları üzerinde oluşturduğu riskler nedeniyle yılsonu gıda enflasyon varsayımları 2026 için %28,5'ten %31,3'e, 2027 içinse %19'dan %24'e güncellendi (Tablo 1).

Kamu duruşu: Raporda maliye politikası ve OVP'de ortaya konulan diğer ekonomi politikalarının para politikasıyla eşgüdüm içinde ve ara hedeflerle uyumlu olarak belirleneceği bir çerçevenin esas alındığı belirtildi. Maliye politikasının dezenflasyon sürecini destekleyeceği ve kamu kontrolündeki yönetilen-yönlendirilen fiyatlar ile borçlanma, vergi ve gelirler politikalarının ara hedeflerle uyumlu belirleneceği varsayıldı.

Emtia fiyatları: Jeopolitik gelişmeler kaynaklı enerji arzına ilişkin risklerin bir önceki rapor dönemine kıyasla artması nedeniyle hem petrol fiyat varsayımı yukarı yönde belirgin şekilde güncellendi (Grafik 2

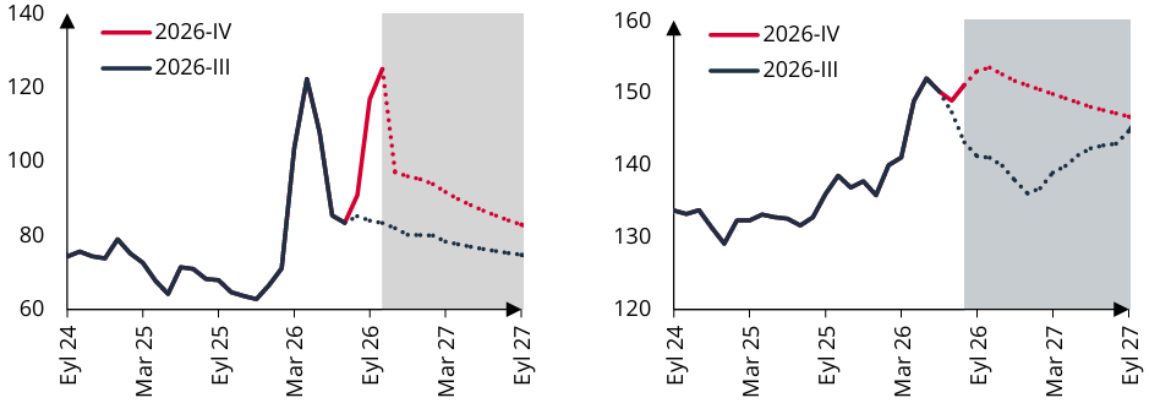
sol panel, Tablo 1). Buna bağlı olarak ithalat fiyat varsayımı da yukarı kaydı. Ancak yıllık ortalama değişimi 2027 için sınırlı kaldı.

Tablo 1. Varsayımlardaki Güncellemeler

	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,6 (1,6)	2,5 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	97,2 (87,8)	86,7 (76,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	10,6 (6,9)	-0,1 (-0,4)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	31,3 (28,5)	24,0 (19,0)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

Grafik 2. Petrol (sol panel) ve İthalat Fiyat (sağ panel) Varsayımları



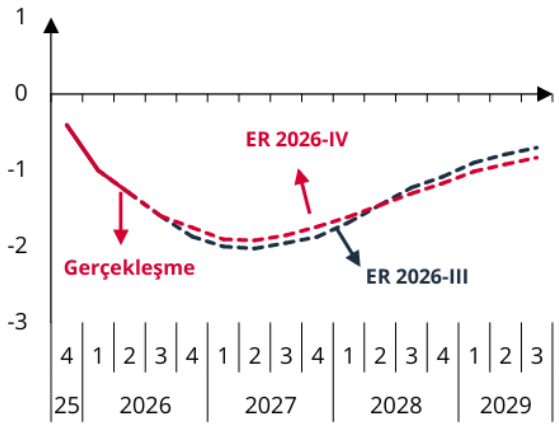
Ekonomik aktivite: Raporda, son aylarda PPK metinlerinde de gördüğümüz gibi zayıf iç talebin arz yönlü maliyet baskılarının fiyatlara yansımasını sınırlamaya devam ettiği değerlendirmesi yapıldı. İleriye dönük olarak ise çıktı açığına ilişkin tahminleri hafif yukarı güncellendi. Finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla yurt içi talebin önümüzdeki dönemde zayıf seyrini sürdürmesinin beklendiği belirtilirken, talep koşullarının tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalacağı öngörüldü (Grafik 3). Farklı çeyreklik potansiyel büyüme varsayımları altında çıktı açığı projeksiyonlarıyla uyumlu büyüme tahminleri şöyle:

Tablo 2. Çıktı Açığı Tahminlerinin İma Ettiği Yıllık Büyüme (%)

	Potansiyel Çeyreklik Büyüme (%)		
	0,8	**1,0**	**1,2**
2026	2,4	2,8	3,1
2027	2,7	3,6	4,4
2028	3,9	4,7	5,6

Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 3. TCMB Çıktı Açığı Tahminleri



3. Değerlendirmelerimiz

- TCMB tahminleri bizim nisan başında yaptığımız tahmine (%30) kademeli olarak yakınsadı. Yıllık enflasyon tahminimizi %30 olarak koruyoruz. Ana eğilimdeki yavaşlamayı ve gıda kaynaklı aşağı yönlü riskleri düşünürsek TCMB tahmininin de ulaşılabilir olduğunu değerlendiriyoruz.
- OVP ile uyumlu şekilde %21'e güncellenen 2027 yıl sonu enflasyonunu ise hala iyimser buluyoruz. TCMB Başkanı, sunumunda ve soru-cevap bölümünde enflasyon eğilimindeki iyileşmeye vurgu yaparak mevcut enflasyon eğilimini %23-24 civarında gördüklerini ifade etti. Ekim enflasyon gelişmelerine ilişkin notumuzda (link) biz de verilerin %23-24 civarında bir enflasyon eğilimine işaret ettiğini belirtmiştik. Ne var ki TÜFE'nin kısa/orta vadede bu seviyelere yakınsayabilmesi için (i) gıda ve enerji tarafında pozitif şoklara ve (ii) iç talepte yeniden ısınmaya yol açmayacak, ihtiyatlı bir makro politika duruşuna ihtiyaç var.
- Gelirler politikası (asgari ücret, emekli aylıkları) ve diğer destekleyici politikalara bağlı olası bir seçim itişini bir kenara bıraktığımızda, mevcut eğilimlerin 2027 sonu için %25 civarında bir tahmine işaret ettiğini değerlendiriyoruz. Bu nedenle, başta asgari ücret, emekli aylıkları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar olmak üzere önümüzdeki dönemdeki gelişmeler 2027 yıl sonu enflasyonu için önem arz ediyor olacak.
- Yakın dönemdeki küresel gelişmeleri ve TCMB rezervlerine yansımalarını, yurt içi yerleşiklerin portföy tercihlerini (zayıf dolarizasyonu) ve basın toplantısında verilen mesajları topluca değerlendirdiğimizde, 10 Aralık PPK toplantısında politika faizinin %36'dan %35'e çekilmesi olasılığının arttığını düşünüyoruz.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar 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. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir 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 iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'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 bizatihi 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 hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ 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, iş 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.