



MART-NİSAN ENFLASYON İÇİN KRİTİK

2026'ya yüksek bir enflasyonla başladık. Merkez Bankası'nın yılsonu için belirttiği ara hedefin üst bandı yüzde 19. Ocak verisi bu ihtimali zayıflatmış olsa da politika yapıcılar bu hedefi tutturmak için yoğun mesai harcamalı. Bu açıdan mart ve nisan enflasyon rakamlarının düşük gelmesi kritik

Nurullah GUR

Ekonomik perspektif

nurullah.gur@sabah.com.tr

Ocak ayında enflasyon yüzde 4.8 olarak açıklandı. Seneye yüksek bir enflasyonla başladık. Yüzde 3.5'in üzerinde bir enflasyon rakamının iktisadi değişkenlerle izah edilmesinin güç olduğunu daha önce ifade etmiştim. Hâlâ aynı noktadayım. Asgari ücret artış seviyesi, döviz kurları, küresel hammadde fiyatları ve fiyatı etkileyen diğer unsurlar... Bu değişkenlere bakarak konuştüğümüzda yüzde 4.8'lik enflasyon oranının yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Bu tablo, fiyatlama davranışlarının hâlâ tam anlamıyla normalleşmediğinin açık bir göstergesi.

ŞUBATTA RAMAZAN ETKİSİ

Ramazân ayı yaklaşıyor. Şirketler yeni yıl ve Ramazan zamlarını birlikte etiketlere yansıtmışlar gibi görünüyor. Ramazan ayının özellikle gıda grubunda fiyatları yükseltme dönemi olarak görülmesi son derece üzücü. Üstelik bir o kadar da düşündürücü.

Kültürel kodlarımız Ramazan'da tam tersi yönde bir etki oluşmasını bize söylüyor. Ancak realite maalesef böyle değil. Ramazan etkisinin sürmesiyle şubat enflasyonunun da yüksek gerçekleşmesi bekleniyor. Buna karşın sonraki aylarda fiyat artış hızının yavaşlaması muhtemel.

Merkez Bankası'nın 2026 yılsonu için belirttiği ara hedefin üst

bandı yüzde 19. Ocak verisi bu ihtimali zayıflatmış olsa da politika yapıcılar bu hedefi tutturmak için yoğun mesai harcamalıdır. Bu açıdan mart ve nisan enflasyon rakamlarının düşük gelmesi kritik önemde.

Enflasyonun normal seyrettiği yıllarda bu iki ayın ortalama enflasyon oranı yüzde 0.95 civarında gerçekleşiyordu. Bu yıl da mart ve nisan aylarında tarihi ortalamalara yakın rakamlar gelmeli ki hedeften çok uzaklaşmayalım. En azından hedef hâlâ umut radarının içinde olsun.

DEZENFLASYONA İKNA OLMAK

Uluslararası standartlarla uyum çalışmaları kapsamında TÜİK, enflasyon hesaplamasında kullanılan mal ve hizmetlerin ağırlıklarını belirleme yöntemini değiştirdi. Temel malların payı düşerken hizmet kalemlerinin ağırlığı arttı. Bu durum, ekonomik gelişim sürecinin olağan akışıyla uyumlu. Milli gelir arttıkça insanların hizmet talebi de artıyor. Ağırlıklardaki bu değişimin enflasyon oranına yansımaları kaçınılmaz. Merkez Bankası ekonomistlerinin hesaplamalarına göre, hizmetlerin ağırlığının yükselmesi 2025'e kıyasla yıllık enflasyonu bir puan yukarı çekebilir. Bu etkinin Merkez Bankası'nın işini bir miktar zorlaştıracağı anlaşılıyor. Ancak bu yılın bahanesi yok. Kaybedecek zaman da...

2026'da para politikasının iletişim stratejisi ayağını doğru kur-gulamalı ve yapısal tedbirlerle para politikasını desteklemeliyiz. Etkin iletişim ve güçlü eylemle insanları ve şirketleri enflasyonun düşeceğine ikna etmeliyiz. Eğer süreci akışına bırakırsak, enflasyonun yılı yüzde 22-23 bandının altında kapatması zorlaşır.

İMALAT SANAYİİ SEKTÖREL PMI RAKAMLARI

Metelik Olmayan Mineral Ürünler	44,2
Giyim ve Deri Ürünleri	46,6
Ağaç ve Kağıt Ürünleri	46,8
Ana Metal Sanayi	47
Makine ve Metal Ürünler	49,1
Kara ve Deniz Taşıtları	49,4
Tekstil Ürünleri	50,4
Elektrikli ve Elektronik Ürünler	50,5
Gıda Ürünleri	50,8
Kimyasal, Plastik ve Kauçuk Ürünleri	52,8

Kaynak: TÜİK

İmalat sanayiinde en kötüsü geride kaldı mı?

2025 yılı imalat sanayi açısından zorlu geçmişti. Sektör, yılın ilk çeyreğinde daralma yaşamıştı. Sonrasında sınırlı bir toparlanma görüldü de tekstil gibi emek yoğun sektörlerin tadı tuzu yoktu. İmalat sanayiinde istihdam rakamları, genel eğilimin aksine, kötüleşmişti. Artan finansman maliyetleri net biçimde en çok imalat sanayisini vurmuştu.

Faizlerin son aylarda düşüşe geçmesi ve Avrupa piyasasında gözlenen kısmi toparlanma, imalat sanayisini 2026 için umutlandırmıştı. 2026'nın ilk açıklanacak ISO İmalat

Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) verileri bu açıdan merakla bekleniyordu. Endeks sonuçları biraz karışık bir tablo ortaya koyuyor. Olumsuzlardan başlayıp olumlu habere doğru ilerleyelim.

İç talep koşulları zayıf seyreliyor. Yeni ihracat siparişleri de henüz belirgin bir

toparlanma gösterebilmiş değil. Girdi maliyetleri ocak ayında artış kaydetti. Firmalar, metaller başta olmak üzere hammadde maliyetlerinin yükseldiğini belirtiyor. Bu maliyet artışlarının müşterilere yansıtılması sonucunda fiyat etiketleri son 21 ayın en hızlı artışını yaşamış.

ÜRETİM ARTIŞI YAŞANIYOR

Gelelim olumlu haberlere... Endeksi oluşturan 10 sektörden beşinin ocak ayında üretim hacmini artırdığı görülüyor. Böylece üretim artışı yaşayan sektör sayısı, sıkı para politikasına geçişten önceki aydan (Mayıs 2023) bu yana en yüksek seviyeye ulaşmış oldu. Sektörlerden dördünün genel endeks değeri, iktisadi canlılık için eşik değer olan 50'nin üzerinde. Bu sektörlerden biri de tekstil. Yukarıda da belirttiğim gibi, tekstil son dönemde birçok açıdan en fazla zorlanan sektörlerden biriydi. PMI verileri, tekstilde üretimin 31 ay sonra ilk kez artış kaydettiğini gösteriyor. Üretim artışını en güçlü yaşayan sektör ise kimyasal, plastik ve kauçuk grubu olmuş. Üretimdeki bu toparlanma, imalat sanayi için en kötüsünün geride kalmış olabileceğine dair bazı sinyaller veriyor.



DOLAR VE ALTIN YATIRIMCISINA KAZANDIRDI

2026 Şubat ayının ilk haftasında hem dünyada hem de Türkiye'de ana tema, "faiz indirim döngüsü yaklaşıyor ama belirsizlik yüksek" çerçevesinde dalgalanan piyasalar ve yavaşlayan dış ticaret verileri oldu

Dünya ekonomisi geçtiğimiz hafta faiz götünü ve dalgalı risk istahı piyasaları etkiledi. Fed, Ocak sonunda politika faizini değiştirmede; piyasalar 2026 içinde yaklaşık iki çeyrek puanlık indirim ve ilk adımın yaz aylarında gelmesini fiyatlamaya devam ediyor. Avrupa'nın içinde gelen merkez bankalarının faiz kararları yakinen izlendi. ABD İran ilişkilerinin seyri hep gündemde kaldı. ECB ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

Küresel PMI verileri, 2026'da sarayide kademeli toparlanma sinyalleri verirken, hizmetler tarafında büyümenin daha dirençli seyrettiğini ortaya koydu. Ülkemizde ise, ISO Türkiye İmalat Sarayı PMI 48,1 düzeyine gerileyerek reel sektörün faaliyetleri üzerindeki baskının sürdürüğüne işaret etti.

Yeniden dönersek küresel piyasalara, ABD borsaları Ocak sonunda rekor seviyelere yakıyarak seyrederken, Şubat'ın ilk günlerinde özellikle teknoloji hisselerinde satışlar S&P 500'ü yıl başına göre negatife çekerek dalgalanmayı artırdı.

ABD HAZİNE KÂĞITLARINA TALEP ARTTI

Avrupa'da Euro Stoxx 600 Ocak ayını yaklaşık yüzde 2,8 artıda kapatarak yılı pozitif risk istahıyla karşıladı.

Tahvil tarafında ABD Hazine kâğıtlarına talep artarken, uzun vadeli getiriler ge-



riledi ve tahviller yeniden "savunma aracı" olarak öne çıktı.

Emltia cephesinde, özellikle değerli metallerde haftanın sonuna doğru "tarihi" denilebilecek sert bir düzeltme yaşandı; bu oynaklık, risk istahını baskılayan bir unsur olarak öne çıkıyor.

Çin'de bu hafta açıklanan imalat sanayi PMI beklentilere paralel şekilde 50,3 değerini alırken, hizmetler PMI Ocak'ta aylık bazda 0,3 puan artarak 52,3 ile son üç ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

Türkiye ekonomisine bakacak olursak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2026 yılının ilk Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek yüzde 38'den yüzde 37'ye çekti; piyasa

beklentisi 150 baz puan dıvanındaydı.

Karar metninde, Ocak ayı enflasyonundaki oynaklık ile iç talepteki canlanma sinyallerine dikkat çekilerek, indirim hızının yavaşlatıldığı ve para politikasında görece temkinli bir duruş benimsendiği vurgulandı. Enflasyon, rezervler ve önceki eğilim 2025 Aralık'ta aylık enflasyon yüzde 0,89, yıllık enflasyon ise yüzde 30,89 ile 49 ayın en düşük seviyesine inmişti; bu tablo 2026'ya girerken para politikasındaki gevşeme alanını destekleyen ana argüman oldu.

KUR RİSKİNE KARŞI TAMPON

Merkez Bankası'nın toplam rezervleri 2025 sonunda yaklaşık 193,9 milyar do-

lar seviyesine yükselerek kur riskine karşı "tampun" oluşturmış, Türkiye'nin 5 yıllık CDS'1 2018'den bu yana en düşük düzeylere gerilemişti.

Dış ticaret ve büyüme sinyalleri 2026 Şubat ihracat verileri, 20,3 milyar dolar ile beklentilerin (26,4 milyar dolar) ve önceki ayın (22,5 milyar dolar) altında kalarak imalat sarayisindeki zayıflamayı ortaya koydu.

İhracattaki bu daralma, imalat sarayı PMI'ndaki 48,1 seviyesine karşılık gelen eşik altı görünümle uyumlu şekilde, yeni siparişlerde azalma ve özellikle metal sektöründe artan maliyetlerin rekabet gücünü aşındırdığını gösteriyor.

BORSA VE ALTIN KAYBETTİRDİ

Bu hafta yatırım araçlarından borsa ve altın kaybettirirken dolar kazandırdı.

Türkiye finansal piyasalarında ise geçtiğimiz hafta Borsa İstanbul'da BIST 100 endeksi, haftaya yüzde 2,29 değer kaybederek 13.521,96 puanla tamamladı. Endeks, hafta içinde en düşük 13.393,80 puanı, en yüksek 13.998,18 puanı gördü. Aynı dönemde Borsa İstanbul hizmetler endeksi yüzde 0,79 yükselişle 12.161,16 puan, sarayı endeksi yüzde 2,09 azalışla 16.447,44 puan, mali endeks yüzde 2,61 düşüşle 19.009,55 puan, teknoloji endeksi yüzde 4,34 değer kaybederek 34.414,89 puan oldu.

GRAİNTURK HOLDİNG EN ÇOK PRİM YAPAN HİSSE OLDU

Borsa İstanbul'da BIST 100 endeksi-ne dahil hisse senetleri arasında bu hafta

en çok yükselen yüzde 14,06 ile Grainturk Holding AS oldu. Grainturk Holding AS'yi yüzde 8,01 ile Gübre Fabrikaları, yüzde 7,89 ile Arçelik izledi. Söz konusu hisseler arasında en çok değer kaybedenler yüzde 15,82 ile Türk Altın İşletmeleri, yüzde 11,01 ile TR Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri, yüzde 10,18 ile Ral Yatırım Holding olarak sıralandı. Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören en değerli şirketler, 1 trilyon 313 milyar 280 milyon lirayla ASELSAN, 650 milyar 160 milyon lirayla Garanti BBVA ve 567 milyar lirayla Enka İnşaat ve Sanayi AS oldu.

ÜLKE RİSK PRİMİ DÜŞTÜ

24 ayar külce altının gram fiyatı yüzde 1,78 azalışla 6 bin 916 liraya, Cumhuriyet altınının fiyatı yüzde 1,77 düşüşle 46 bin 587 liraya indi. Doların satış fiyatı yüzde 0,26 artarak 43,6140 lira olurken, euronun satış fiyatı ise yüzde 0,60 azalarak 51,5500 lira oldu. Geçen haftta 59,8490 lira olan İngiliz sterlininin satış fiyatı, bu hafta yüzde 0,87 azalarak 59,3270 liraya düştü. İsviçre francı da yüzde 0,78 düşerek 65,1890 liradan işlem gördü.

Endekste özellikle finansal kiralama ve faktoring hisseleri öne çıkarken, azalan enflasyon ve düşen ülke risk primi yabancı yatırımcı ilgisini artıran başlıca faktörler oldu.

Türkiye'nin borçlanma maliyetleri gerilerken, artan rezervler ve üst üste gelen cari fazla aylıkları (2025 yaz-sonbahar döneminde toplam 8,65 milyar dolar civarı) lira varlıklara yönelik algıyı desteklemeye devam ediyor.



Hakan
DİKMEN
ANALİZİ



PARA HABER

Enflasyon sepeti güncellendi

Ocak'ta aylık enflasyon yüzde 4.84 artarken, yıllık enflasyon yüzde 30.65'e gerileyerek son 50 ayın en düşük seviyesini gördü. Türkiye'nin ihracatı yılın ilk ayında yüzde 3.9 azalışla 20.3 milyar dolar oldu. Dış ticaret açığı ise 8.4 milyar dolar olarak gerçekleşti.

TÜRKİYE, 2026 yılına enflasyonda artış, ihracatta gerilemeyle başladı. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; 2026 yılı Ocak'ta tüketici enflasyonu aylık yüzde 4.84 artarken, yıllık enflasyonu bir önceki aya kıyasla 0.24 puan azalışla yüzde 30.65'e geriledi. Yıllık enflasyon bu düzeyi ile son 50 ayın en düşük seviyesini gördü. Söz konusu endeks, Kasım 2021'de yüzde 21.31 olarak kaydedilmişti. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) 12 aylık ortalamalara göre yüzde 33.98 artış gösterdi. Böylece, sözleşmesi 2026 Şubat'ta yenilenecek olan kira artışlarında zam tavanı yüzde 33.98 olarak belirlendi. Ocak ayı enflasyonunda en temel belirleyici gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Ocak'ta aylık yüzde 6.59 artan gıda grubunun enflasyona katkısı 1.61 puan olarak kaydedildi. Yüzde 5.29 artan ulaştırma grubu fiyatları, aylık enflasyona yüzde 0.88 katkı verdi. Yüzde 4.66 azalan giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarının ise enflasyona etkisi 0.37 puan aşağı yönlü oldu. Yıllık enflasyona en büyük etki 7.82 puanla gıda ve alkolsüz içecekler, 6.74 puanla konut ve 4.64 puanla ulaştırma gruplarından geldi.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) Ocak'ta aylık yüzde 2.67 artarken, yıllık enflasyonu yüzde 0.50 puan azalışla yüzde 27.17'ye geriledi. Yİ-ÜFE 12 aylık ortalamalara göre yüzde 25.39 artış gösterdi.

"ARTIŞTAKİ ANA EĞİLİM DÖNEMSEL"

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) aylık fiyat gelişmeleri raporuna göre; yıllık enflasyon gıda ile alkol-tütün-altın gruplarında yükselirken, diğer ana gruplarda geriledi. Aylık fiyat artışında gıda ve hizmet grupları öne çıktı. Gıda grubu aylık enflasyonunda, başta sebze ve et kalemleri olmak üzere işlenmemiş gıdanın etkisi belirgin oldu. Ocak ayında hizmet grubunda aylık enflasyon, işgücü maliyetleri ile dönemsel fi-



yatılmanın ve geriye doğru endeksleme davranışının yüksek olduğu kalemler öncülüğünde bir önceki aya göre yükseldi. Hizmet grubunun yıllık enflasyonu ise 3.76 puan düşüş ile gerileme eğilimini sürdürdü. Bu dönemde yönetilen/yönlendirilen fiyat ve maktu vergi güncellemeleri, geçmiş yıllara kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşerek dezenflasyon sürecini destekledi. 2026 Ocak'ta tüketici enflasyonunun ana eğilimi döneme özgü

yükseldi. Alkollü içecekler ve tütün grubunda maktu ÖTV güncellemesini takiben alkollü içecek fiyatlarında artış izlenirken, tütün grubunda vergi güncellemesinin etkisi Şubat ayında gözlenecek.

2026 Ocak'ta TÜFE'de tüketim sepeti sınıflaması ve baz yılı değiştirildi; endeksin ağırlık yapısı güncellendi. Hizmet sektörünün endeks içindeki payı 7.4 puan artışla yüzde 38.4'e çıkarken, malların ağırlığı yüzde 61.6'ya geriledi. "B" ve "C" göstergelerinin ağırlıkları ise sırasıyla 5.2 ve 4.5 puan arttı.

Güncellemeye göre, bu yıl sepete simit, yöresel peynirler, hazır pizzalar, hazır börekler, okul forması, bebek elbisesi, termos ve otomobil ekspertiz ücreti gibi 38 madde alındı. Kakao, ek-mek hamuru (yufka), kravat, gazeteler ve tıraş malzemeleri gibi 30 ürün ise sepetten çıkarıldı.

TÜİK, Avrupa Komisyonu kararları doğrultusunda, üye ülkelerin tamamında zorunlu olarak Ocak 2026'dan itibaren TÜFE temel yılı, "2025=100" olarak güncellenmesi nedeniyle "2003=100" olan baz yılını "2025=100" olarak değiştirdi.

OCAK AYI İHRACATI 20.3 MİLYAR DOLAR

Ticaret Bakanlığı verilerine göre, Türkiye'nin mal ihracatı 2026 Ocak'ta aylık yüzde 3.9 azalışla 20 milyar 328 milyon dolar olurken, yüzde 0.03 artışla 28 milyar 681 milyon dolara yükselen ithalat yatay bir seyir izledi. Bu dönemde Türkiye'nin dış ticaret dengesi yüzde 11.2 artışla 8 milyar 352 milyon dolara yükseldi.

Dış ticaret dengesi 2026 Ocak'ta 8.4 milyar dolar açık verdi

Dış ticaret verileri,
(Milyon dolar)

Ocak

2025

2026

Değişim (%)

Son 12 ay yıllıklandırılmış

02.2024-01.2025

02.2025-01.2026

Değişim (%)

Kaynak: Ticaret Bakanlığı



		Dış ticaret dengesi	İhracatın ithalatı karşılama oranı (%)
İhracat	İthalat		
21.161	28.671	-7.511	73,8
20.328	28.681	-8.352	70,9
-3,9	0,03	11,2	
262.938	346.496	-83.557	75,9
272.529	365.379	-92.850	74,6
3,7	5,5	11,1	



Ayşe ÖZDEN / Aks Araştırma Kurucusu ve Baş Ekonomisti

“Yıllık enflasyonda geçici dalgalanmalar görülebilir”

Ocak ayı verileri, dezenflasyon sürecinin bittiğine değil, bu sürecin pürüzsüz ve doğrusal ilerlemediğine işaret ediyor. Ocak ayındaki 100 baz puanlık faiz indirimi, sürece duyulan güvenin ölçülü bir yansımasıydı. Bu adımı reel sektörün nakit akışına küçük bir nefes aralığı açma hamlesi olarak okumak daha sağlıklı. Yüksek gelen Ocak verisi ise, para politikasında yeni adımlar için acele edilmemesi gerektiğini net biçimde ortaya koyuyor. Önümüzdeki dönemde sabır ve veriye bağlılık kavramları merkezde kalmaya devam edecektir.

Önümüzdeki aylarda yıllık enflasyonda geçici dalgalanmalar görülebilir. Şubat ve Mart aylarında baz etkisinin henüz tam olarak çalışmaması, yıllık oranlarda geçici bir yukarı yönlü hareket yaratabilir. Ancak yılın ilerleyen dönemlerinde, bu etkinin devreye girmesiyle birlikte daha dengeli bir görünüm oluşması mümkün. Eğer aylık artışlar yüzde 3 ve üzerinde kalıcılık gösterirse, TCMB'nin Mart ayındaki PPK toplantısında daha temkinli bir duruş sergilemesi, indirim adımlarını küçültmesi veya bir süreliğine duraksaması

şaşırtıcı olmayacaktır. Buna karşılık, aylık enflasyonun yeniden yüzde 2 seviyelerine doğru gerilemesi halinde, yıl sonuna ilişkin yüzde 24-25 bandında bir çerçeve çizmek mümkün hale gelebilir. Öte yandan, talebi sınırlamak amacıyla atılan adımlar oldukça hassas bir zeminde ilerliyor. Türkiye'de kredi kartı, gelişmiş ülkelerdeki gibi yalnızca tüketimi öne çeken bir araç değil, hanehalkının eğitimden sağlığa uzanan zorunlu harcamalarını yönettiği bir likidite mekanizması. Bu kanalda yapılan sıkılaştırma, ekonomiyi soğutmaktan çok orta sınıfın finansal dengesini zorlayabilir. Sert ve ayrıştırılmamış düzenlemeler, talepten ziyade nakit döngüsünü bozma riski taşıyor.



Ocak ayı ihracat verileri Ticaret Bakanı Ömer Bolat ve Türkiye İhracatçıları Meclisi (TIM) Başkanı Mustafa Gültepe tarafından açıklandı. Ocak'ta ihracatın ithalatı karşılama oranı yıllık bazda 2.9 puan azalışla yüzde 70.9 oldu. Enerji ve altın verileri hariç tutulduğunda ise, ihracatın ithalatı karşılama oranı 6.3 puan azalarak yüzde 87.3 olarak gerçekleşti.

Son 12 ay yıllıklandırılmış mal ihracatı Ocak itibarıyla yüzde 3.7 artışla 272.5 milyar dolar, ithalatı yüzde 5.5 artışla 365.4 milyar dolar olurken, dış ticaret dengesi yüzde 11.1 artışla 92.85 milyar dolar açık verdi.

Türkiye'nin hizmet ihracatı Ocak'ta yıllık yüzde 5.5 artışla 8.1 milyar dolar olurken, son 12 aylık dönemde ise hizmet ihracatının 123.5 milyar dolara ulaşacağı öngörüldü.

TİM verilerine göre Ocak'ta otomotiv 3.1 milyar dolarla ilk sırada yer aldı. Otomotiv, 2.3 milyar dolarla kimyevi maddeler ve 1 milyar 342 milyon dolarla elektrik-elektronik takip etti.

“AB’NİN MERCOSUR VE HİNDİSTAN STA’LARI OLUMSUZ YANSIR”

TİM Başkanı Mustafa Gültepe, 2026'ya 282 milyar dolarlık mal, 128 milyar dolarlık hizmet ihracatı olmak üzere 410 milyar dolarlık bir hedefle başladıklarını hatırlattı. Hedefe ulaşmak için mal ihracatını 9 milyar dolar, hizmet ihracatını ise 6 milyar dolar artırmak gerektiğini belirten Gültepe, şunları söyledi:

“Oysa bizim orta ve uzun vadeli hedeflerimiz için daha fazlasını yapabilmemiz gerekiyor. Ancak son üç yıl çok sınırlı artışlarla tamamlayabildik. Dahası ihracatçıların yükü giderek ağırlıyor. Küresel arenada da işler yolunda gitmiyor. Jeopolitik riskler artıyor, korumacılık duvarları örülüyor, pazara giriş şartları ağırlıyor. En büyük pazarımız Avrupa Birliği (AB), ticarete yeni ortaklıkların temellerini atıyor. AB önce Güney Ortak Pazarı (MERCOSUR) üyesi Güney Amerika ülkeleriyle Serbest Ticaret Anlaşması (STA) imzaladı. Hemen sonrasında Hindistan'la STA yaptı. Bu iki anlaşmanın orta ve uzun vadede bize mutlaka olumsuz yansımaları olacak. Sadece Avrupa'da pazar kaybetmekle kalmayacağız. Hindistan ve Güney Amerika menşeli ürünlerin AB üzerinden Türkiye'ye gümrüksüz

girişinin önü açılacak. Özellikle hazır giyim, otomotiv, mücevher, iklimlendirme, deri ve makine gibi sektörlerimiz olumsuz etkilenecek. Bizim de bir şeyler yapmamız gerekiyor. Gümrük Birliği'nin (GB) güncellenmesi dahil benzer iş birlikleri için girişimlerimizi hızlandırmalıyız.”

“2026'DA DIŞ TİCARET DENGESİ ZORLU TABLO ÇİZEİLİR”

Akademisyenler de GB anlaşmasının güncellenmesi gerektiğine, AB'nin yaptığı STA anlaşmalarının etkilerine dikkat çekiyor. Atılım Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Doğan Cansızlar, 2026 Ocak dış ticaret verilerinin, küresel talepteki yavaşlamanın etkilerini yansıttığını vurgulayarak, küresel talep yavaşlaması ve jeopolitik gerginliklerin ihracatı baskıladığını dile getirdi. Cansızlar, “ABD-Çin ticaret savaş, olası ABD tarifeleri gibi küresel kutuplaşmalar, AB'nin yeni Serbest Ticaret Anlaşmaları, Türkiye'nin GB anlaşması, jeopolitik gelişmeler ve küresel talep yavaşlaması dikkate alındığında, 2026'da dış ticaret dengesi zorlu bir tablo çizebilir. Yeni hikaye için strateji: Pazar çeşitlendirme (Afrika/Asya), GB revizyonu, yüksek katma değerli/teknoloji ihracatına odak, yerli enerji artışı ve e-ihracat teşviki. Bu adımlar açığı yüzde 10-15 azaltabilir” dedi.

“GB’NİN GÜNCELLENMESİ ELZEM”

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Murat Çetinkaya ise, ihracattaki düşüşün Ocak performansını zayıflatırken, ithalatın yatay seyrinin dış ticaret açığını büyüttüğünü kaydetti. Son 12 ayda ihracat artmaya devam etse de ithalat daha hızlı ilerlediği için dış denge tarafında kalıcı bir iyileşme sinyalinin henüz güçlü olmadığını vurgulayan Çetinkaya, “ABD ile Çin arasındaki doğrudan ticaret darılırken, tedarik zincirleri ASEAN, AB ve diğer ara bölgeler üzerinden yeniden kurgulanıyor. AB ile Hindistan arasında imzalanan kapsamlı serbest ticaret anlaşması, sadece iki tarafı değil, Türkiye'nin sanayisini ve rekabet gücünü de etkileyecektir. GB'nin güncellenmesi elzemdir. AB'nin üçüncü ülkelerle imzaladığı serbest ticaret anlaşmaları, AB pazarını dönüştür-





PARA | HABER

Prof. Dr. Doğan CANSIZLAR / Atılım Üniversitesi Öğretim Üyesi

“Yapısal ve dönemsel maliyet baskılarının etkisi büyük”

Ocak 2026'da yüzde 4.84 olarak gerçekleşen aylık enflasyon, yıla katı bir başlangıç yapıldığını gösteriyor. Yıllık enflasyon ise baz etkisiyle sınırlı bir gerileme kaydederek yüzde 30.65 seviyesine indi. Orta Vadeli Program'da (OVP) yüzde 16 olarak öngörülen yıllık TÜFE enflasyonu hedefinin neredeyse üçte biri şimdiden gerçekleşmiş oldu. OVP hedefinin tutabilmesi için yılın kalan 11 aylık döneminde aylık ortalama enflasyonun yüzde 0.92 düzeyinde kalması gerekiyor ki bu pek mümkün görünmüyor. Enflasyonun yüksek çıkmasının nedenleri; yeniden değerlendirme çerçevesinde vergi-harc güncellemeleri, asgari ücret artışı, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar-ulaştırma, eğitim, sağlık vb. yeni yıl zamları, gıda fiyatlarındaki sıçrama (yüzde 6.59 artış), mevsimsel etkiler, sepet/baz yılı güncellemesi. Ocak verisinin yüksekliği, sepet güncellemesinden daha çok yapısal ve dönemsel maliyet baskılarına işaret ediyor. Beklentilerin tam kırılmamış olması nedeniyle firmalar maliyet+ beklenen enflasyon ile fiyatlıyor. Ocak ayı, genelde 'fiyat belirleme' ayı gibi çalışıyor. Enflasyonun 2026 Şubat ve Mart

aylarında aylık bazda görece daha ılımlı ivme kaybetmesi beklenebilir ancak çok hızlı düşüş beklemek gerçekçi değil. Gerçek rahatlama sinyali 2026 Nisan-Mayıs döneminde başlayabilir. Enflasyonun yıl sonuna doğru seyri de yıllık yüzde 25 civarı olabilir. Ocak ayı verisindeki sapma nedeniyle, TCMB'nin enflasyon raporunda yüzde 16'lık orta nokta hedefini korusa bile tahmin bandının üst sınırına (yüzde 19) yaklaşma vurgusu yapması muhtemel. Ocak ayında faizi yüzde 38'den yüzde 37'ye çeken TCMB, Mart'ta 'bekle-gör' moduna geçebilir. Ocak verisinin yüksekliği, faiz indirim döngüsünde aceleci davranılmayacağını sinyali olarak okunabilir.



rürken Türkiye'yi de fiilen etkiliyor” diye konuştu.

İMALAT SANAYİNDE BOZULMA SÜRÜYOR

Geçen hafta **İstanbul Sanayi Odası** Türkiye İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) verileri de açıklandı. Buna göre, Türkiye İmalat PMI, 2026 Ocak'ta 0.8 puan düşüşle 48.1 düzeyinde gerçekleşti. Endeks, üst üste 22'nci ay 50 eşik değerinin altında kaldı ve imalat sektörünün genel performansında aylık bazda ılımlı bir bozulmaya işaret etti. İmalatçılar 2026 Ocak ayı itibarıyla talep koşullarının zayıf seyrettiğini belirtti. Bu durum yeni siparişlerde yavaşlamanın devam etmesine yol açtı.

“REFORMLAR HIZLANACAK”

Küresel ekonomik gelişmeler ve etkilerinin değerlendirildiği yılın ikinci Ekonomi Koordinasyon Kurulu (EKK) toplantısında, dezenflasyon süreci başarıyla sürerken enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin devam ettiği vurgulandı. Enflasyonla mücadelede uygulanan talep yönlü politikaların; gıda, sosyal konut, lojistik, enerji ve beşeri sermayeye yönelik arz yönlü politikalarla desteklendiğine dikkat çekilen açıklamada, “Arz yönlü politikalarımız enflasyonla mücadeleye katkı sağlarken sürdürülebilir büyümeyi ve rekabet gücünü desteklemektedir” denildi. 2 Şubat'ta gerçekleştirilen EKK toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, “2026'da kritik alanlarda hayata geçireceğimiz reformlarla verimliliğin ve rekabet gücünün artırılması temel önceliklerimiz arasında yer alacaktır. Yeşil ve dijital dönüşüm, kalınma politikalarımızın odağını oluşturmaya devam edecektir.

Korumacı politikaların arttığı bir ortamda başta Avrupa Birliği olmak üzere ticaret ortaklarımızla ilişkilerimizi güçlendire-

cek, ürün ve pazar çeşitliliği ile sanayimizin teknolojik dönüşümü hızlandırılarak katma değerli üretim ve ihracatı artıracacağız” ifadelerine yer verildi.

Prof. Dr. Murat ÇETİNKAYA / Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Öğretim Üyesi

“TCMB'nin agresif indirim beklentisi zayıflıyor”

Ocak ayında beklentilerin üzerinde bir enflasyon gerçekleşti. Ocak ayına özgü bu yüksek açılış etkisi, yılın ilk döneminde enflasyon görünümünün beklenenden daha güçlü seyretmesine yol açtı. Ocak ayı enflasyonist bir aydır; yılın başında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve ücret ayarlamalarına bağlı güncellemeler, ilk ay enflasyonunun çoğu zaman yüksek gerçekleşmesine neden olur. Buna ek olarak, gıda fiyatlarındaki süregelen artış eğilimi de enflasyon görünümünü yukarı yönlü beslemektedir. TCMB



Blog yazısında bu sorunun cevabı verildi; endeksin ağırlık yapısındaki değişikliğin Ocak ayı enflasyonuna etkisi yaklaşık 0.1 puan azaltıcı yönde oldu. Hedef yüzde 19 ve politika yapıcıları bu orana odaklanmış gözüküyor. Şubat ayında da enflasyon yüzde 2'lerin üzerinde gelebilir hatta yıllık tarafta da bir artış ortaya çıkabilir. Mart'ta birlikte dezenflasyon sürecinin devam edeceğini, enflasyonun yıl sonu yüzde 22'ler seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyorum. Ocak enflasyonunun yüksek gelmesi ve Şubat için beklentilerin de yukarıda seyretmesi, TCMB'nin 12 Şubat'taki enflasyon raporu toplantısında 'rahatlama' mesajı vermesini zorlaştırıyor. Bu yüzden en olası hamle, faizden çok iletişim tarafında: Dezenflasyon sürecinin sürdüğü vurgulanırken, yukarı yönlü risklerin ve beklenti yönetimi öne çıkarılabilir. Tahmin aralığı ve hedeflerde köklü bir güncelleme yerine, bandı koruyup risk dengesini yukarı yönlü tarif etmek daha muhtemel; ancak Ocak-Şubat beklentileri belirgin bozuyorsa sınırlı bir yukarı revizyon ihtimali de masada olur. Bu görünüm, 12 Mart'taki faiz toplantısı için de indirimlerde hızlanma değil temkin sinyali veriyor: TCMB'nin sınırlı bir adımla ilerlemesi olasılığı artarken, daha agresif indirim beklentisi zayıflıyor.

TÜFE 2026 Ocak'ta aylık yüzde 4.84 arttı

TÜFE değişim oranları (%), Ocak 2026	Oca.26	Oca.25
Bir önceki aya göre değişim oranı	4,84	5,03
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	4,84	5,03
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	30,65	42,12
12 aylık ortalamalara göre değişim oranı	33,98	56,35

Yİ-ÜFE Ocak'ta aylık yüzde 2.67 arttı

Yİ-ÜFE değişim oranları (%), Ocak 2026	Oca.26	Oca.25
Bir önceki aya göre değişim oranı	2,67	3,06
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	2,67	3,06
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	27,17	27,20
12 aylık ortalamalara göre değişim oranı	25,39	39,50

Kaynak: TÜİK