Enflasyon Raporu – 2026/IV

TCMB yukarı yönlü revizyonlara rağmen iyimser bir enflasyon görünümü sundu

12 Kasım 2026

TCMB yılın son Enflasyon Raporu toplantısını gerçekleştirdi. TCMB'nin 3-yıllık enflasyon tahminleri aşağıdaki gibi şekillendi.

2026 sonu: Ağustos'taki toplantıda %28'e yükseltilen 2026 sonu enflasyon tahmini **%29,5'e** çıkarılırken, ara hedef %24 olarak korundu.

2027 sonu: Ara hedef ve tahmin %15'ten **%21'e** yükseltildi.

2028 sonu: Ara hedef ve tahmin %9'dan **%13,5'e** yükseltildi.

2029 sonu: İlk kez açıklanan tahmin **%9** oldu; enflasyonun orta vadede %5 hedefinde istikrar kazanması öngörülüyor.

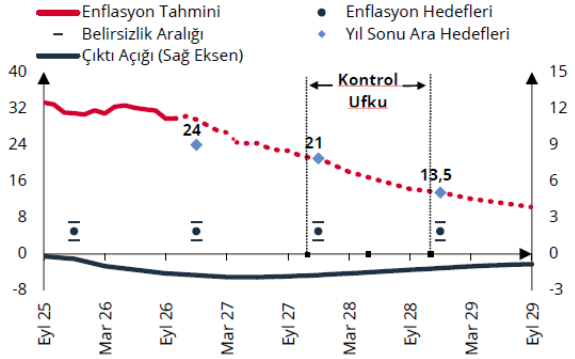
TCMB ana eğilimdeki iyileşmeyi öne çıkarıyor. Başkan Fatih Karahan'ın bugünkü sunumunda genel olarak daha rahat göründüğünü ve enflasyon görünümüne ilişkin iyimser bir tablo çizdiğini söyleyebiliriz. TCMB, Enflasyonun beklentilerin üzerindeki seyrini büyük ölçüde enerji fiyatlarına bağlarken, talepteki soğumayla birlikte son dönemde ana eğilimde sağlanan iyileşme ön plana çıkardı. TCMB'ye göre aylık hizmet enflasyonunun ana eğiliminin %2,9'dan %2,2'ye, temel mal enflasyonun ise %1,8'den %1,0'ın altına gerilemesi talepteki soğumanın etkilerini yansıtıyor. Son 3-4 ayda yıllıklandırılmış ana eğilimin %23,7'ye gerilediğini belirten Karahan, bundan sonra hiçbir iyileşme olmasa dahi enerji enflasyonu normalleştiğinde yıllık enflasyonun bu seviyeye yönelmesini beklediklerini, ana eğilimde ek iyileşmelerle de %21'lik 2027 hedefini ulaşılabilir gördüklerini ifade etti.

2027 hedefindeki revizyon gevşeme sinyali taşımıyor. Karahan, Ağustos'taki toplantıda yaklaşan OVP nedeniyle 2027 hedefini revize etmediklerini belirtti. Dolayısıyla %15'ten %21'e yapılan 6 puanlık revizyonun tamamını Ağustos-Kasım dönemindeki gelişmelere bağlamak doğru olmadığını söyledi. Karahan'ın revizyonun 2027'deki para politikası duruşunda bir gevşeme sinyali içermediğini vurgulaması ise toplantının öne çıkan mesajlarından biri oldu. Öte yandan TCMB son toplantılarda olduğu gibi tahmin revizyonunun kaynaklarını yayımlamadı; bu durum revizyonun ne kadarının petrol fiyatlarından ne kadarının ana eğilimdeki sapmadan kaynaklandığını görmemizi engelliyor.

%21'lik hedef ile petrol varsayımı arasında uyumsuzluk görüyoruz. 2027 petrol fiyatı varsayımı 76,4 $'dan 86,7 $'a yükseltildi. Ancak 87 $ civarında bir petrol varsayımının %21'lik enflasyon tahminiyle çok uyumlu olmadığını düşünüyoruz. Nitekim bizim ve piyasa katılımcılarının 2027 sonu için enflasyon tahminleri, daha düşük petrol fiyatı varsayımlarına karşın, %23-25 aralığında şekilleniyor. Bu durum, TCMB'nin ana eğilimde çok daha fazla iyileşme ve talepte çok daha belirgin bir soğuma beklediği şeklinde yorumlanabilir. Petrol fiyatlarında örneğin 70 $ civarına doğru çok daha belirgin bir gerileme, beklenti kanalını da etkileyerek dezenflasyonu dolaylı yoldan hızlandırabilir.

Hizmet enflasyonunda daha belirgin bir kırılma gerekebilir. Hizmet enflasyonunda son 2-3 aydır yumuşama işaretleri görülüyor; mevsimsellikten arındırılmış aylık hizmet enflasyonu Eylül'de %2'nin altına geriledi, Ekim'de de bu seviyelere yakın seyretti. Bununla birlikte, %36,6 seviyesindeki yıllık hizmet enflasyonunun 2027 ve 2028 için %21 ve %13,5'lik ara hedeflere göre halen yüksek kaldığını söyleyebiliriz. Bu nedenle hedeflere ulaşılabilmesi için hizmet enflasyonunda daha belirgin bir kırılmanın gerekebileceğini düşünüyoruz.

Grafik 1: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



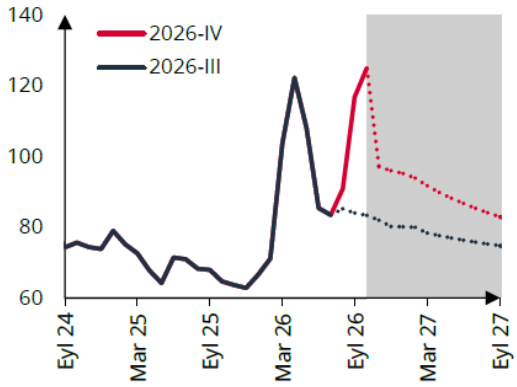
Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Tablo 1: TCMB'nin varsayımlarındaki güncellemeler

		ER 2026-III	ER 2026-IV
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	1,6	1,6
	2027	2,5	2,5
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2026	87,8	97,2
	2027	76,4	86,7
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	6,9	10,6
	2027	-0,4	-0,1
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2026	28,5	31,3
	2027	19,0	24,0

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Grafik 2: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Serkan Gönençler
Baş Ekonomist
serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pırlanta
Araştırma Uzmanı
burak.pirlanta@gedik.com
+90 216 453 00 00

TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamalarından bazı öne çıkan başlıkları şöyle özetleyebiliriz:

1) Küresel Görünüm ve İktisadi Faaliyet

- Enerji fiyatlarındaki oynaklık sürüyor; riskler her iki yönde de mevcut.
- Dış talep görünümü bölgeyle güçlü ticaret bağları nedeniyle olumsuz etkilenirken, diğer önemli ticaret ortaklarında görece iyileşen büyüme görünümü olumlu katkı sağlıyor. Dış talebin 2026'da zayıf kalacağı, 2027'de bir miktar toparlanacağı öngörülüyor.
- Savaş dönemi boyunca giriş gözlenen tahvil piyasasında girişler Eylül'de durdu, Ekim'de bir miktar çıkış yaşandı.
- İkinci çeyrekte güçlü artış gösteren sanayi üretimi üçüncü çeyrekte geriledi; kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamasının altında seyrediyor.
- Manşet işsizlik oranı yataya yakın seyrederken, atıl işgücü oranı ve ilan başına başvuru sayısı gibi geniş tanımlı göstergeler daha az sıkı bir işgücü piyasasına işaret ediyor.
- Altın hariç perakende satışlardaki yavaşlama üçüncü çeyrekte sürdü; kart harcamalarının birkaç çeyrektir yataya yakın seyretmesi talepteki yavaşlamayı teyit ediyor. Çıktı açığı göstergeleri negatif seyrini koruyor ve talep koşullarının önümüzdeki dönemde de dezenflasyonist kalması bekleniyor.

2) Dış Denge

- Üçüncü çeyrekte altın ve enerji dengelerindeki iyileşme dış ticarete olumlu katkı verirken, zayıf iç talep ithalatı geriletti.
- Enerji ithalatı yukarı yönlü seyrini sürdürürken, altın ithalatı Ekim itibarıyla yatay seyrediyor. Turizm gelirlerinde ise savaşa rağmen genel görünüm bozulmadı.
- Cari açığın üçüncü çeyrekte yatay seyrettiği tahmin ediliyor. Enerji fiyatları ve zayıflayan dış talep yukarı yönlü risk oluştursa da iç talepteki yavaşlama cari dengeyi destekliyor; 2026'da cari açık/GSYH oranının uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmesi bekleniyor.

3) Enflasyon Görünümü

- Enflasyon Mayıs sonrasında gerilemeye başladı, ancak enerji fiyatlarının yeniden yükselmesiyle ivme kaybetti. Ekim'de yıllık TÜFE %29,8 ile yataya yakın seyrederken B ve C göstergelerinde gerileme sürdü. Bu yılki ivme kaybı esas olarak jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki etkisinden kaynaklanıyor.
- Hizmet enflasyonu Ekim itibarıyla %36,6'ya, son üç aylık yıllıklandırılmış eğilim ise %33'ten %30,9'a geriledi. Aylık kira artışlarının son aylarda hizmet grubu ortalamasının altına inmesi, kira kaynaklı ataletin zayıfladığını gösteriyor.
- Talepteki yavaşlama ve Türk lirasındaki ılımlı seyir, arz yönlü baskılara rağmen temel mal enflasyonundaki artışı sınırladı.
- Daha ılımlı hava koşulları ve tarımsal üretimdeki toparlanmayla gıda enflasyonu yılın ikinci yarısında geriledi.
- Yıllıklandırılmış ana eğilim Ekim'de %23,7'ye geriledi; çok değişkenli trend enflasyon göstergesi de iyileşmeyi teyit ediyor. Arz yönlü baskılar sönümlendikçe yıllık enflasyonun ana eğilim seviyelerine yakınsaması bekleniyor.
- Düşük baz nedeniyle Kasım'da yıllık enflasyondaki gerileme duraksayabilir; ancak bu, ana eğilimdeki iyileşmenin durduğu anlamına gelmiyor. Para politikası kararları tek bir aylık veriye göre değil, birkaç aylık eğilime göre şekilleniyor.
- Enflasyon beklentilerindeki bozulma sınırlı kaldı; ancak sene başında öngörülen iyileşmenin gerçekleşmemesi dezenflasyon açısından risk unsuru olmayı sürdürüyor.

4) Parasal Aktarım ve Krediler

- Ağustos'ta haftalık repo fonlamasına geçiş ve Ekim'deki 100 baz puanlık faiz indirimiyle ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti toplam 400 baz puan geriledi; bu değişim mevduat ve kredi faizlerine büyük ölçüde yansıdı.
- Fon piyasasındaki gelişmelerin ardından fonlardan çıkışlar büyük ölçüde mevduata yöneldi. Bu yönelimin para birimi kompozisyonu mevcut TL payıyla uyumlu oldu; TL payı yatırım fonları dahil ve hariç yatay seyrediyor.
- Kredi büyümesi 2026'nın ikinci yarısında belirgin şekilde yavaşladı. Toplam takipteki alacak oranı tarihsel ortalamasına yakın, ticari kredilerde ortalamanın altında; ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartlarında ise tarihsel ortalamanın üzerinde ve yakından takip ediliyor.

5) Orta Vadeli Tahminler ve Riskler

- Petrol fiyatı varsayımı 2026 için 87,8 $'dan 97,2 $'a, 2027 için 76,4 $'dan 86,7 $'a yükseltildi. İthalat fiyatı varsayımları her iki yıl için yukarı yönlü güncellenirken, gıda fiyatı varsayımı enerji ve taşımacılık maliyetleri ile tarımsal emtia görünümü nedeniyle 2026 için %31,3'e, 2027 için %24'e çıkarıldı.
- Tahminlerdeki güncellemede savaşın etkilerinin beklenenden kalıcı olması ve enerji fiyatlarının daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisi belirleyici oldu. OVP çerçevesi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat düzenlemeleri de tahminlere yansıtıldı.
- Çıktı açığı patikası sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellendi, ancak tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalıyor. Bu güncelleme para politikasında bir gevşeme sinyali taşımıyor.
- Riskler bir önceki rapor dönemine göre daha dengeli değerlendiriliyor. Temel çekince, enerji kaynaklı manşet enflasyon baskılarının uzun süre devam etmesi. Gıda tarafında savaş ve hava koşullarının tarımsal emtia ve girdi fiyatlarına etkisi ile yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları da risk unsurları arasında.

6) Para Politikası, Kur Politikası ve Finansal İstikrar

- Ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu kararlılıkla sürdürülecek; kararlar toplantı bazlı ve veri odaklı alınmaya devam edecek.
- Olası bir bozulmada politika faizi başta olmak üzere makroihtiyati ve likidite araçlarının tamamı kullanılabilecek. Politika faizi temel araç olmaya devam ederken, makroihtiyati araçlar ikame olarak değil, aktarımı ve finansal istikrarı destekleyici biçimde kullanılıyor.
- Kur politikasında bir değişiklik öngörülmüyor; mevcut kur politikası hem dezenflasyonu hem de yurt içi yerleşiklerin TL tercihini destekleyecek seviyede.
- Uzun vadeli tahvil faizlerindeki artışta küresel görünüm ve bu yıl enflasyonda arzulanan iyileşmenin sağlanamaması etkili oldu.
- Sorunlu fonlardaki yayılma riskini azaltmak için TLREF alımları artırıldı ve hızlandırıldı. Fiyat istikrarından sapmadan finansal risklerin sistemin geneline yayılmasının engellenmesi hedefleniyor.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.