Ziraat Bankası

12 Kasım 2026
TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV

Uygar Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Tüm Çalışmalar (Türkçe ve İngilizce)

Mobil Ulaşım İçin Kamera ile Karekodu Okutunuz

Masaüstü Ulaşım İçin Bağlantıyı Tıklayınız

Tüm Çalışmalara Erişim Linki

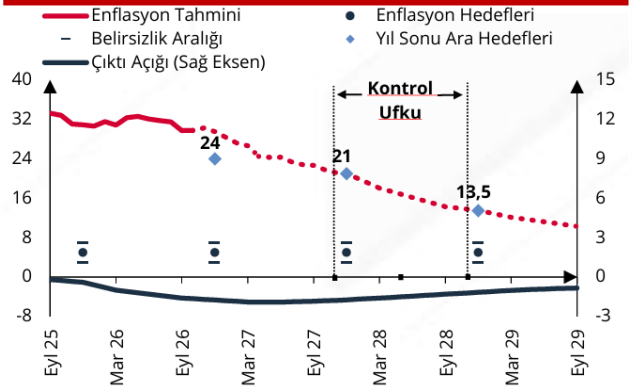
Türkiye Ekonomisi: TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV

Enflasyon Tahminleri Yukarı Yönlü Revize Edildi

TCMB, yılın dördüncü Enflasyon Raporu'nda, **enflasyon ara hedeflerini, 2026 yıl sonu için %24 seviyesinde (önceki: %24), 2027 yıl sonu için %21 seviyesinde (önceki: %15) ve 2028 yıl sonu için ise %13,5 (önceki: %9) seviyesinde belirledi.** Ayrıca **TCMB, 2026 yıl sonu tahminini ise %28'den %29,5 seviyesine yukarı yönlü revize ederken, 2027 yıl sonu tahminini %15'ten %21 seviyesine ve 2028 yıl sonu tahminini %9'dan %13,5 seviyesine yükseltti.**

- **TCMB Başkanı Karahan,** tahminlerine baz oluşturan temel varsayımlarına ilişkin olarak, jeopolitik gelişmelerin dış talep üzerindeki riskleri canlı tutmakla birlikte, küresel büyümenin savaşın ilk dönemindeki beklentilere göre daha dirençli seyrettiğini ve bu çerçevede, **dış talep varsayımlarını** her iki yıl için de koruduklarını belirtti. Karahan, Hürmüz Boğazı üzerinden enerji sevkiyatının normalleşmesine ilişkin beklentilerin zayıflaması ve bölgedeki gerilimlerin artmasının, petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkilediğini ve bu gelişmeleri dikkate alarak **petrol fiyatı varsayımlarını** 2026 ve 2027 yılları için yukarı yönlü güncellediklerini söyledi. Öte yandan Karahan, doğal gaz fiyatlarındaki yükselişin petrol fiyatlarına göre daha belirgin olduğunu belirterek, enerji arzındaki aksaklıklar, rafineri marjlarındaki artış ve yükselen taşımacılık maliyetlerinin de ithalat fiyatları üzerinde baskı oluşturduğunu ve bu çerçevede, **ithalat fiyatları varsayımlarını** da her iki yıl için yukarı yönlü güncelleddiklerini ifade etti. Bunun yanında Karahan, **gıda fiyatları varsayımlarını,** artan enerji ile taşımacılık maliyetleri ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak yükselttiklerini vurguladı. Ayrıca Karahan, tahminlerini oluştururken, para politikasında sıkı duruşun korunduğu bir görünüm esas aldıklarını ve ekonomi politikalarındaki eşgüdümün de devam edeceği varsayımını yansıttıklarını belirtti.
- Karahan, 2027 yılı ve sonrası için ara hedeflerin değerlendirilmesinde savaşın kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin ve OVP (2027-2029) çerçevesinin netleşmesinin belirleyici olacağını ifade etmiş olduklarını vurguladı. Karahan, geldikleri noktada, para politikasının kontrol ufkunu ve güncellenen makroekonomik görünümü dikkate alarak **2027 ve sonrası döneme ilişkin ara hedeflerini yukarı çektiklerini** belirtti. Bu kapsamda, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %29,5 olarak yukarı yönlü güncelleddiklerini ve enflasyonun 2027 yıl sonunda ara hedefleri olan %21'e, 2028 yıl sonunda %13,5'e, 2029 yıl sonunda %9'a geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan %5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngördüklerini söyledi. Tahminlerdeki güncellemede, **savaş kaynaklı gelişmelerin** belirleyici olduğunu ve **savaşın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve enerji fiyatlarının, bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisinin**, enflasyon tahminlerini yukarı yönlü etkilediğini vurguladı. Ayrıca **gıda enflasyonu varsayımındaki güncellemenin** tahmin patikasındaki yükselişe katkıda bulunduğunu söyledi. **OVP makroekonomik çerçevesi ve ortaya konan yönetilen-yönlendirilen fiyatlara ilişkin düzenlemelerin** de tahminlere yansıtıldığını belirtti. Bunun yanında, enflasyon tahmin patikasının yukarı yönlü güncellenmesinde öne çıkan bir diğer unsurun da **savaşın etkilerinin beklenenden kalıcı olması** olduğunu belirtti. Bu durumun enflasyon beklentilerinde geçen Rapor döneminde öngördükleri iyileşmeyi sınırladığını söyledi. Öte yandan, **çıktı açığı patikasının sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellendiğini**, ancak finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla, tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kaldığını söyledi.

TCMB Enflasyon Tahmin Patikası



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.

12 Kasım 2026: TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV

TCMB Başkanı Karahan, sunum sonundaki **Soru - Cevap kısmında, özetle;**

❖ **Talep ve Enflasyon:**

- Son aylarda **tüketici güven endeksinde gerileme** gördüklerine işaret ederek, bunu aslında son gelişmelerin bir yansıması olarak değerlendirebileceklerini, bazı öncü verilere baktıklarında **talepte bir soğuma** gördüklerini, bütün verilere yayılmış olmasa da bazı verilerde **talep üzerinde aşağı yönlü baskıların artabileceğine dair işaretler** bulunduğunu,
- Servet kanalı üzerinden izlenen bazı verilerin **talepte soğumaya işaret ettiğini ve talep kanallarında ilave bir soğuma ihtimali gördüklerini,**
- **Yavaşlamanın kaynağını net biçimde tespit etmenin kolay olmadığını, bu süreçte para politikasının gecikmeli etkilerinin, altın fiyatlarındaki düşüşün, Orta Doğu'daki savaşın ve fon piyasasındaki gelişmelerin etkili olduğunu,**
- **Talep koşullarının dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalacağını** öngördüklerini,
- **Dezenflasyon sürecinin** ivme kaybetmekle birlikte devam ettiğini, **talep koşullarının** dezenflasyon sürecine katkısının bu dönemde belirginleştiğini, özellikle para politikasının daha yoğun etkilediği kalemlerde enflasyondaki yavaşlamayı net bir şekilde gördüklerini, nitekim **enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin** sürdüğünü,
- **Enflasyonun ana eğiliminde** gittikçe belirginleşen bir gerilemenin söz konusu olduğunu, ekim ayı verisinin de bunu teyit ettiğini, kasım ayına yönelik öncü verilerin de böyle olduğunu, aydan aya oynaklık olabileceğini, bunun çok çeşitli sebepleri bulunduğunu, ancak biraz o oynaklığın dışında bakarak değerlendirmek gerektiğini, bunu yaptıklarında ana eğilimin iyileşmeye devam ettiğini gördüklerini,
- **Hizmet enflasyonunun çok daha sağlıklı bir süreç izlediğini**, ancak hizmet grubundaki iyileşmenin tüm alt kalemlerde aynı gerçekleşmediğini,
- 2027 sonu enflasyon tahmini ve ara hedefler için aslında **savaşın gidişatına dair belirsizliğin önemli olduğunu,** savaşın ne tarafa evrileceğinin sadece 2026 yılı için değil, 2027 yılı hedefleri için de önemli olduğunu,
- **Enerji piyasasının hızlı bir şekilde normalleşebileceğine dair beklentilerin ciddi oranda azaldığını, savaşın hem enerji piyasasına hem de onun üzerinden enflasyon dinamiklerine olan etkisinin daha uzun bir süreye yayılabileceğini değerlendirdiklerini ve bu doğrultuda revizyonda bunun birinci sebep olduğunu,**
- **Savaşa yönelik riskler ve son dönemde enerji fiyatları bir miktar gerilemiş olsa da belirsizliğin yüksek seviyede olduğunu ve bunun üzerinden de enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklerin canlılığını koruduğunu,**
- **Asgari ücret tahminlerine** yönelik olarak, **bu değerlendirmelerin yalnızca kısa vadeli tahminlerde yer aldığını ve orta vadeli enflasyon tahminlerinde asgari ücrete yönelik bir varsayım bulunmadığını, maliye politikasının dezenflasyon sürecine desteğinin devam etmesini beklediklerini** ve 2027 için öngörülen %3,5'lik bütçe açığının genişleyici bir maliye politikası anlamına gelmediğini, yönetilen ve yönlendirilen fiyatların enflasyon politikasıyla uyumlu belirlenmesinin de bu değerlendirmede önemli olduğunu, önümüzdeki sene de bütçe açığı tahminlerinin hatırı sayılır bir şekilde beklenti altında gerçekleşmesini beklediklerini belirtti.

❖ **Para Politikası:**

- **Küresel koşulların merkez bankaları açısından daha zorlayıcı olduğu bir dönemde olduklarını** ve bunu fark etmeleri gerektiğini,
- Jeopolitik gelişmeler kaynaklı arz yönlü şoklar nedeniyle enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin manşet enflasyona yansımalarının henüz sınırlı kaldığını ve bu görünümün, **ihtiyatlı duruşun sürdürülmesini** gerektirdiğini, **ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunu kararlılıkla sürdüreceklerini**,
- **Para politikası kararlarını her zaman enflasyon görünümü üzerinden aldıklarını, toplantı bazlı ve veri odaklı bir şekilde hareket etmeye gayret ettiklerini,**
- **Enflasyon tahmininde yapılan yukarı yönlü güncellemenin para politikasında gevşeme anlamına gelmediğini,**
- **Dolarizasyonun** yakından takip ettikleri unsurlardan biri olduğunu ve **Türk lirasına yönelik tercihin** yaşanan şoklara rağmen güçlü kaldığını, TL'nin sistemdeki payının %61-62 seviyelerinde seyrettiğini, bu konuda bir bozulma olması halinde, başta politika faizi olmak üzere, tüm politika araçları ile makroihtiyati ve likidite araçlarını kullanmaktan çekinmeyeceklerini,
- **TL tercihlerinin temel ve tek belirleyicisinin** aslında stopaj değil, **faiz veya net getirisi olduğunu,** TL mevduatın politika faizi ve stopaj oranlarındaki değişime rağmen sistemdeki payının arttığını, TL mevduat payının artışında enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki gerileme ile TCMB'ye yönelik artan güvenin de etkili olduğunu,
- **Mevcut kur politikasında** bir değişiklik söz konusu olmadığını,
- **Kredi büyümesinin** 2026 yılının ikinci yarısında belirgin şekilde yavaşladığını ve **bireysel kredilerdeki takibe dönüşüm oranlarını** yakından izlediklerini, bunun yanında **TGA oranlarında kademeli yükseliş devam** ederken tarihsel ortalamalarda bulunduğunu belirtti.

12 Kasım 2026: TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV

- Ayrıca **fon piyasasındaki gelişmelerin** yayılma riskini sınırlamak amacıyla bazı adımlar attıklarını ve **kredi büyüme sınırlarının** bir miktar genişletildiğini,
- **Fon piyasalarındaki gelişmelerin etkileyeceği önemli bir kanalın, özel sektör tahvilleri (ÖST) olduğunu, ÖST'lerde** fon piyasasının rolünün önemli olduğu için orada itfalarda sorun yaşanma riskinin ortaya çıktığını, bu nedenle de bu riskin önüne geçmek için özel sektör tahvillerinin itfasında kullandırılan kredileri büyüme sınırlarından istisna tuttuklarını ve dolayısıyla bu alandaki riskleri de sınırladıklarını,
- **Fon piyasalarındaki gelişmelerle servet tarafından ise hisse senetleri kaynaklı bir varlık etkisinin olabileceğini,** bunun tüketime bir yansımasının olabileceğini, burada diğer servet kanallarına göre bu geçişkenliğin biraz daha sınırlı olduğunu gördüklerini, bununla birlikte borsadaki yatırımcı tabanının genişlemiş olması nedeniyle burada geçmiş geçişkenliklere göre biraz daha yüksek bir etki görmelerinin mümkün olduğunu, çünkü toplumun daha geneline yayılan bir servet etkisinin söz konusu olabileceğini,
- **Fonlardan çıkışların büyük oranda mevduata yöneldiğini** gördüklerini,
- **Küresel tahvil piyasalarında** uzun vadeli tahvillerde bozulma gözlemlediklerini ve tahvil piyasasındaki bozulmanın bir bölümünün küresel gelişmelerden, diğer bölümünün ise enflasyon beklentilerinden kaynaklandığını,
- **Küresel tahvil piyasalarında uzun vadedeki bozulmanın temel sebebinin** bir tanesinin bazı ülkelerde daha çok mali disiplin, borçluluk oranları, onun sürdürülebilirliği, bir taraftan yapay zeka yatırımlarının tahvil piyasalarıyla rekabet eder hale gelmesi gibi çok çeşitli unsurlar olarak ortaya çıktığını; **küresel tahvil piyasalarındaki yükselişin risk primi üzerinden ülkemize de yansıdığını,** dolayısıyla buradaki bozulmanın bir kısmını küresel gelişmelere atfettiklerini, bir kısmının da **enflasyon beklentileriyle** ilgili olduğunu, enflasyon beklentilerinin öngördükleri ve istedikleri iyileşmeyi göstermediğini de söyleyebileceklerini,
- **Fon piyasasındaki gelişmeler ve yabancı yatırımcıların TL cinsi menkul kıymetlerde pozisyon azaltmasının** da tahvil faizlerindeki yükselişte etkili olduğunu, uzun vadeli tahvil faizlerinde likidite ve vade primlerinin öne çıktığını,
- Son dönemde fon piyasası gelişmeleri sonrasında buradaki sağlıksız olan yani tasfiyeye konu olan fonlardaki bozulmanın sağlıklı fonlara yayılma riski ihtimalinin ortaya çıktığını, diğer fonlarda bir miktar TLREF'le ilintili kağıtlar tutulduğunu, o bozulmanın önüne geçebilmek, oradaki yayılma riskini finansal risk açısından azaltabilmek için **TLREF alımlarını** bir miktar artırdıklarını ve hızlandırdıklarını,
- Yıl başında 450 milyar TL'lik tahvil alım limiti belirlendiğini, yıl başından bu yana 373 milyar TL tutarında tahvil alımı yaptıklarını ve mevcut durumda **APİ portföyünün** 568 milyar TL'ye ulaşmış durumda olduğunu ve burada önümüzdeki dönemde bilanço gelişmelerine bağlı olarak hareket edebileceklerini,
- Ülkemizde yabancı pozisyonlanmasının sınırlı olduğunu ve bunu yönetmekte zorlanmadıklarını, önemli olan tarafın **yurt içi yerleşiklerin portföy tercihlerinin** sağlıklı kalması olduğunu,
- 27 Şubat'ta 210 milyar USD olan brüt rezervlerin 49 milyar USD azalarak 6 Kasım itibarıyla 161 milyar USD seviyesinde gerçekleştiğini, **rezervlerdeki bu azalışın** 28 milyar USD'lik bölümünün altın fiyatlarındaki gerilemeden kaynaklandığını, swap hariç net rezervlerin aynı dönemde 50,4 milyar USD azalışla 28 milyar USD seviyesine geldiğini belirtti.