30 Ekim 2026 Cuma

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

ABD Eylül 2026 Çekirdek PCE Değerlendirmesi

Fed'in temel aldığı enflasyon göstergesi olan gıda ve enerji hariç kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi (çekirdek PCE), eylül ayında aylık %0,3 artmış, yıllık artış ağustostaki %3,0'dan %3,1'e yükselmiştir. Manşet PCE fiyat endeksi ise aylık %0,5, yıllık %3,6 artmıştır. Aylık ve yıllık gerçekleşmeler piyasa beklentileriyle uyumlu olmuştur.

Verinin öne çıkan yönü, ağustos ayı aylık çekirdek artışının %0,2'den %0,3'e yukarı revize edilmesi ve eylülde aynı temponun korunmasıdır. Son iki aydaki %0,3'lük aylık artış, yıllıklandırıldığında yaklaşık %3,7'ye karşılık gelmekte ve Fed'in %2 hedefinin belirgin biçimde üzerinde kalmaktadır.

Fed, 27-28 Ekim toplantısında hedef faiz aralığını %3,75-4,00 seviyesinde sabit tutmuş, karar 10'a karşı 2 oyla alınmıştır. Lisa D. Cook ve Beth M. Hammack, faizin 25 baz puan artırılması yönünde oy kullanmıştır. Eylül çekirdek PCE verisinin, sıkı duruşun korunması ve 8-9 Aralık toplantısında ek sıkılaşma seçeneğinin gündemde kalması yönündeki yaklaşımı desteklediğini değerlendiriyoruz.

Ana mesaj: Çekirdek PCE'de yıllık oranın yükselişi sınırlı kalmış olsa da aylık tempodaki katılık ve ağustos verisinin yukarı yönlü revizyonu, dezenflasyonun yeniden güçlendiği yönünde yeterli kanıt sunmamaktadır.

Gösterge	Ağustos 2026	Eylül 2026
Aylık PCE	%0,3	%0,5
Yıllık PCE	%3,4	%3,6
Aylık çekirdek PCE	%0,3	%0,3
Yıllık çekirdek PCE	%3,0	%3,1

Kaynak: ABD Ekonomik Analiz Bürosu (BEA), 29 Ekim 2026. Ağustos değerleri güncel (revize) seridir.

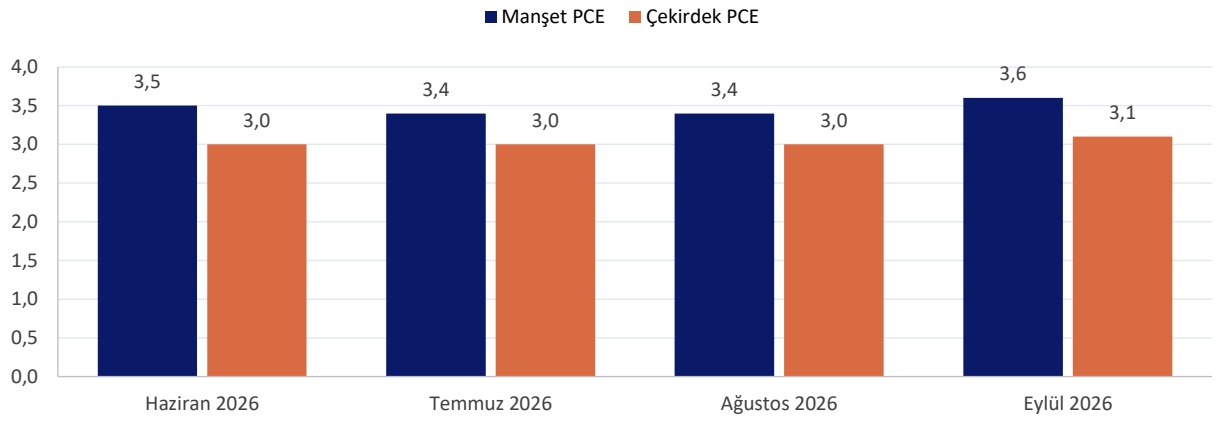
Çekirdek PCE yıllık %3,1 ile hedefin belirgin üzerinde kalmıştır

ABD Ekonomik Analiz Bürosu (BEA) verilerine göre çekirdek PCE fiyat endeksi eylül ayında aylık %0,3, yıllık %3,1 artmıştır. Yıllık çekirdek oran haziran, temmuz ve ağustos aylarında %3,0 seviyesinde yatay seyretmiş, eylülde 0,1 puan yükselmiştir. Manşet PCE'de yıllık artış ağustostaki %3,4'ten %3,6'ya çıkmıştır.

Manşet ile çekirdek yıllık oranlar arasındaki fark ağustostaki 0,4 puandan eylülde 0,5 puana genişlemiştir. Bu durum, gıda ve enerji kalemlerinin manşet enflasyona yukarı yönlü katkısının arttığına işaret etmektedir. Aynı ay BLS'nin TÜFE verisinde enerji fiyatlarının aylık %5,2 yükselmiş olması da bu ayrışmayla tutarlıdır.

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

Grafik 1. Manşet ve çekirdek PCE'de yıllık değişim (%)



Kaynak: BEA, PCE fiyat endeksi ve gıda ve enerji hariç PCE fiyat endeksi veri sayfaları, 29 Ekim 2026 güncellemesi.

Piyasa beklentileri ve gerçekleşme

FactSet konsensüsü, eylül ayında manşet PCE için aylık %0,50, çekirdek PCE için aylık %0,30 artış öngörmekteydi. BEA'nın yayımladığı oranlar her iki göstergede de beklentiyle aynı düzeyde gerçekleşmiş, yıllık %3,6'lık manşet ve %3,1'lik çekirdek oranlar da beklentilerle uyumlu olmuştur.

Verinin beklentilerle uyumlu gelmesi, piyasa fiyatlamalarında sert bir yeniden düzenleme ihtiyacını sınırlamış olabilir. Bununla birlikte beklentiye uygun bir gerçekleşmenin de hedefin üzerinde seyreden bir eğilime işaret ettiği göz ardı edilmemelidir.

Gösterge	Beklenti	Gerçekleşme
Aylık PCE	%0,50	%0,5
Aylık çekirdek PCE	%0,30	%0,3
Yıllık PCE	Uyumlu	%3,6
Yıllık çekirdek PCE	Uyumlu	%3,1

Kaynak: Beklenti FactSet konsensüsüdür (Morningstar, 29 Ekim 2026). Gerçekleşme: BEA, 29 Ekim 2026.

Çekirdek eğilim: aylık tempo ile geniş ölçüler ayrışıyor

Aylık %0,3'lük çekirdek artışın yıllıklandırılmış karşılığı %3,7'dir. Buna karşılık Dallas Fed'in, fiyat değişimi en uç seviyelerde kalan kalemleri hesaplama dışında bırakan budanmış ortalama (trimmed mean) PCE göstergesinde 12 aylık artış %2,3 düzeyindedir. Çekirdek PCE ile budanmış ortalama arasındaki 0,8 puanlık fark, çekirdekteki yıllık artışın görece dar bir kalem grubundaki yüksek fiyat artışlarından belirgin biçimde etkilendiğine işaret ediyor olabilir.

Budanmış ortalamanın bir aylık yıllıklandırılmış değerinin ağustostaki %2,0'dan eylülde %2,8'e yükselmesi ise eylüldeki fiyat artışlarının daha geniş bir kalem grubuna yayılmaya başladığını düşündürmektedir. Altı aylık yıllıklandırılmış değerin %2,4'te sabit kalması, bu yayılmanın henüz orta vadeli eğilime yansımadığını göstermektedir.

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

Gösterge	Ağustos 2026	Eylül 2026
Çekirdek PCE, aylık %	0,3	0,3
Çekirdek PCE, aylık yıllıklandırılmış %	3,7	3,7
Çekirdek PCE, yıllık %	3,0	3,1
Budanmış ortalama PCE, 1 ay yıllıklandırılmış %	2,0	2,8
Budanmış ortalama PCE, 6 ay yıllıklandırılmış %	2,4	2,4
Budanmış ortalama PCE, 12 ay %	2,2	2,3

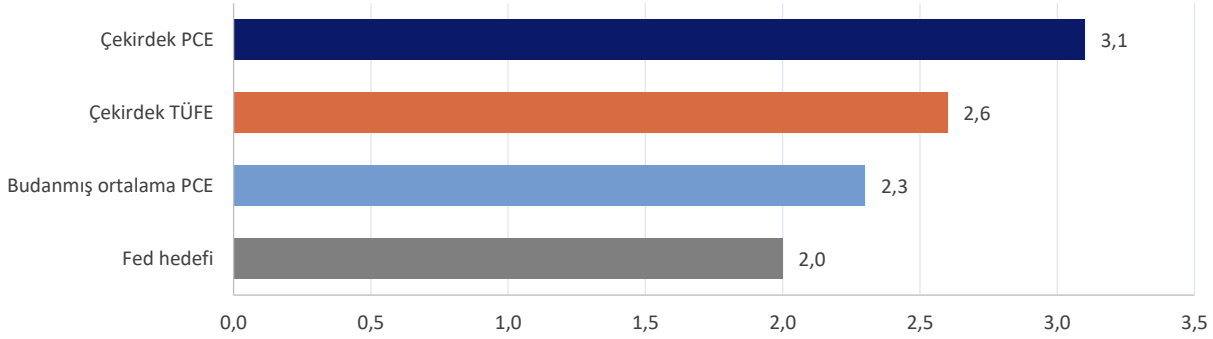
Kaynak: BEA, 29 Ekim 2026; Dallas Fed, Trimmed Mean PCE, 29 Ekim 2026. Aylık yıllıklandırılmış değer, yayımlanan yuvarlanmış aylık oranın 12 ay bileşiklenmesiyle hesaplanmıştır: $(1+0{,}003)^{12}-1$.

Çeyreklik görünümde tablo farklılaşmaktadır. BEA'nın üçüncü çeyrek GSYH öncü tahminine göre çekirdek PCE fiyat endeksi üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış %2,5 artmıştır; ikinci çeyrekte bu oran %3,3'tü. Çeyreklik yavaşlamada temmuz ayındaki zayıf aylık artışın (ilk açıklamada %0,1) etkili olduğu, ağustos ve eylülde ise aylık temponun yeniden yükseldiği görülmektedir. Bu nedenle çeyreklik ortalamadaki iyileşmenin çeyrek içindeki ivmelenmeyi tam olarak yansıtmadığını değerlendiriyoruz.

Gösterge (yıllıklandırılmış çeyreklik %)	2Ç 2026	3Ç 2026
PCE fiyat endeksi	5,0	2,1
Çekirdek PCE fiyat endeksi	3,3	2,5
Reel GSYH	2,2	3,4

Kaynak: BEA, GDP (Advance Estimate), 3rd Quarter 2026, 29 Ekim 2026.

Grafik 2. Eylül 2026 itibarıyla çekirdek enflasyon ölçüleri (yıllık %)



Kaynak: BEA, 29 Ekim 2026; ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu (BLS), Eylül 2026 TÜFE; Dallas Fed, 29 Ekim 2026; Fed.

Eylülde yıllık çekirdek PCE'nin (%3,1) yıllık çekirdek TÜFE'nin (%2,6) 0,5 puan üzerinde bulunması dikkat çekmektedir. İki endeks arasındaki fark kapsam, ağırlık ve hesaplama yöntemi farklılıklarından kaynaklanmaktadır. PCE, barınmaya TÜFE'ye kıyasla daha düşük, sağlık ve finansal hizmetler gibi kalemlere ise daha yüksek ağırlık vermektedir. Bu nedenle TÜFE'deki barınma kaynaklı görünüm PCE'ye aynı ölçüde yansımamakta, PCE'ye özgü kalemlerdeki hareketler iki gösterge arasındaki farkı belirleyici hale getirebilmektedir. Eylül ÜFE verisinde gıda ve enerji hariç nihai talep fiyatlarının aylık %0,7 artmış olması da çekirdek PCE üzerindeki maliyet baskısının sürdüğünü desteklemektedir.

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

Gelir ve harcama: reel harcamada duraksama

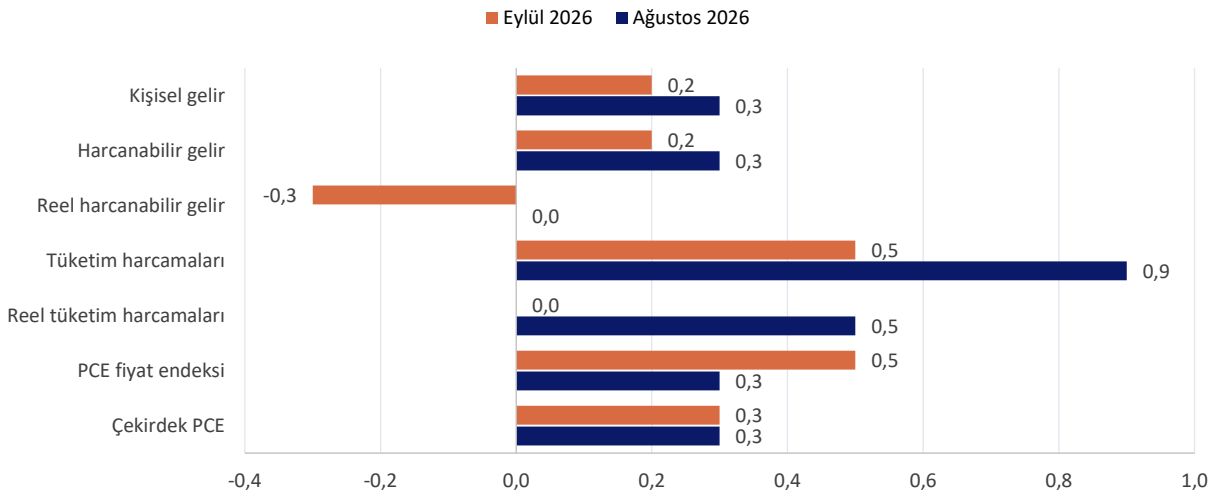
Eylülde kişisel gelir aylık %0,2, harcanabilir kişisel gelir %0,2 artmıştır. Nominal kişisel tüketim harcamaları 113,1 milyar dolar (%0,5) artarken bu artışın 35,1 milyar doları mallara, 78,1 milyar doları hizmetlere yönelik harcamalardan gelmiştir. Fiyat etkisi arındırıldığında reel tüketim harcamaları yalnızca 2,6 milyar dolar artmış, aylık artış %0,1'in altında kalmıştır. Reel harcanabilir gelir ise aylık %0,3 gerilemiştir.

Reel gelirdeki gerileme ile reel harcamadaki duraksamanın birlikte görülmesi, fiyat artışlarının alım gücü üzerindeki baskısının talep tarafına yansımaya başladığını düşündürmektedir. Kişisel tasarruf oranının %3,8 gibi görece düşük bir seviyede bulunması da hanehalkının fiyat artışlarına karşı tasarruf tamponunun sınırlı olduğuna işaret ediyor olabilir. Diğer taraftan reel GSYH'nin üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış %3,4 büyümesi, ekonomik aktivitenin genel olarak güçlü kaldığını göstermektedir.

Gösterge (aylık %)	Ağustos 2026	Eylül 2026
Kişisel gelir (nominal)	0,3	0,2
Harcanabilir kişisel gelir (nominal)	0,3	0,2
Reel harcanabilir kişisel gelir	0,0	-0,3
Kişisel tüketim harcamaları (nominal)	0,9	0,5
Reel kişisel tüketim harcamaları	0,5	0,0
PCE fiyat endeksi	0,3	0,5
Çekirdek PCE fiyat endeksi	0,3	0,3

Kaynak: BEA, Personal Income and Outlays, September 2026, kişisel gelir ve ilgili göstergeler tablosu, 29 Ekim 2026.

Grafik 3. Gelir, harcama ve fiyat göstergelerinde aylık değişim (%)



Kaynak: BEA, 29 Ekim 2026. Ağustos ve Eylül 2026, mevsimsellikten arındırılmış.

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

Revizyonlar ve karşılaştırma tabanı

Gösterge ve veri dönemi	İlk açıklama %	Bugünkü değer %	Revizyon puan
Ağustos çekirdek PCE aylık	0,2	0,3	+0,1
Ağustos manşet PCE aylık	0,3	0,3	0,0
Ağustos çekirdek PCE yıllık	3,0	3,0	0,0
Ağustos manşet PCE yıllık	3,4	3,4	0,0

Kaynak: BEA, 30 Eylül 2026 (Ağustos 2026) ve 29 Ekim 2026 (Eylül 2026) Personal Income and Outlays bültenleri ile PCE veri sayfaları. Revizyonlar yüzde puan farkıdır.

Ağustos ayı çekirdek PCE aylık artışının %0,2'den %0,3'e revize edilmesi, önceki aya ilişkin fiyat görünümünün ilk açıklanandan daha güçlü olduğunu ortaya koymaktadır. Manşet aylık oranda ve her iki yıllık oranda revizyon görülmemiştir. Dolayısıyla eylüldeki %0,3'lük çekirdek artış, düşük bir karşılaştırma tabanının ardından değil, yukarı revize edilmiş bir tempodan sonra gelmiştir.

Fed açısından değerlendirme

Fed'in Eylül 2026 ekonomik projeksiyonlarında 2026 yılı için medyan çekirdek PCE tahmini haziran projeksiyonundaki %3,3'ten %3,4'e, 2026 sonu medyan politika faizi tahmini ise %3,8'den %4,1'e yükseltilmiştir. %4,1'lik medyan, mevcut %3,75-4,00 aralığının orta noktası olan %3,875'in üzerinde olup yıl sonuna kadar 25 baz puanlık bir ek artışa karşılık gelmektedir.

Projeksiyonlar dördüncü çeyrekten dördüncü çeyreğe değişim olarak tanımlandığından, eylül ayındaki %3,1'lik yıllık oranla doğrudan karşılaştırılmamalıdır. Bununla birlikte medyan tahminin mevcut yıllık oranın üzerinde bulunması, Fed'in yılın son aylarında çekirdek enflasyonda belirgin bir gerileme öngörmediğine işaret etmektedir.

Medyan projeksiyon	Haziran 2026	Eylül 2026
PCE enflasyonu, 2026 %	3,6	3,7
Çekirdek PCE enflasyonu, 2026 %	3,3	3,4
Çekirdek PCE enflasyonu, 2027 %	2,5	2,5
Politika faizi, 2026 sonu %	3,8	4,1
Politika faizi, 2027 sonu %	3,6	4,1

Kaynak: Fed, Ekonomik Projeksiyonlar Özeti, 16 Eylül 2026, Tablo 1. Enflasyon projeksiyonları dördüncü çeyrekten dördüncü çeyreğe değişimdir.

28 Ekim kararında iki üyenin faiz artırımı yönünde oy kullanması, komite içinde sıkılaşma eğiliminin güçlü olduğunu göstermektedir. Karar metninde enflasyonun yüksek seyrini koruduğu vurgulanmıştır. Eylül çekirdek PCE verisi bu değerlendirmeyi değiştirecek bir yavaşlama sunmadığından, 8-9 Aralık toplantısında faiz artırımı ihtimalinin gündemde kalmasını bekliyoruz. Kararın yönü açısından 25 Kasım'da açıklanacak ekim PCE verisi, istihdam verileri ve aralık projeksiyonları belirleyici olacaktır.

Finansal piyasalar açısından olası etkiler

Piyasa açısından üç temel kanal öne çıkmaktadır:

Tahvil faizleri: Verinin beklentilerle uyumlu gelmesi ani bir yeniden fiyatlamayı sınırlayabilir. Ancak çekirdek enflasyonun hedefin belirgin üzerinde kalması, aralık toplantısında faiz artırımı ihtimalinin fiyatlamalarda korunmasını ve kısa vadeli faizlerin yüksek seyretmesini destekleyebilir.

ABD ÇEKİRDEK PCE DEĞERLENDİRMESİ

ABD doları: Daha sıkı para politikası beklentisi, diğer koşullar sabitken doları destekleyebilir. Bununla birlikte üçüncü çeyrekteki güçlü büyüme, küresel risk iştahı ve diğer merkez bankalarının politika adımları bu etkinin yönünü ve büyüklüğünü değiştirebilir.

Altın ve hisse senetleri: Faiz artırımı beklentisinin korunması altın ve faize duyarlı hisseler üzerinde baskı oluşturabilir. Reel harcanabilir gelirdeki gerileme ise tüketime bağlı sektörlerin kâr beklentileri açısından izlenmelidir. Bu varlıkların fiyatlaması yalnızca enflasyona değil, büyüme ve risk algısına da bağlıdır.

Değerlendirme

ABD'de eylül ayı PCE verisi, manşet enflasyondaki hızlanmaya karşın çekirdek tarafta aylık %0,3'lük temponun korunduğunu göstermiştir. Yıllık çekirdek PCE'nin %3,1'e yükselmesi ve ağustos verisinin yukarı revize edilmesi, çekirdek enflasyonun Fed'in %2 hedefine yakınsama sürecinin yavaş ilerlediğine işaret etmektedir.

Verinin en önemli ayrıntısı, farklı çekirdek ölçüleri arasındaki ayrışmadır. Budanmış ortalama PCE'de 12 aylık artışın %2,3 ile daha ılımlı kalması, fiyat baskısının tüm kalemlere eşit biçimde yayılmadığını düşündürmektedir. Buna karşılık budanmış ortalamanın aylık yıllıklandırılmış değerindeki yükseliş ve çekirdek PCE'de iki aydır süren %0,3'lük tempo, yakın dönemde baskının genişleme riskini canlı tutmaktadır.

Önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerinin çekirdek kalemlere geçişi, hizmet enflasyonunun seyri ve reel gelirdeki zayıflamanın talebe etkisi belirleyici olacaktır. Sonuç olarak eylül verisi, Fed'in sıkı duruşunu gevşetmesi için yeterli gerekçe sunmamaktadır. Ancak tek aylık veri, aralık toplantısındaki kararın yönünü kesinleştirmek için yeterli değildir.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR
Araştırma Müdürü
sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3289
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN
Araştırma Uzmanı
harundemircan@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3288
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN
Araştırma Uzman Yardımcısı
senacoban@integralyatirim.com.tr
0212 329 3286
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY
Araştırma Uzman Yardımcısı
ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3285
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE
Araştırma Uzman Yardımcısı
ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3287
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr