

TCMB Para Politikası Değerlendirmesi – Ekim 2026 PPK Kararı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), politika faizini 100 baz puan indirerek %37'den %36'ya çekti. Faiz koridorunda da aynı ölçüde indirime gidilerek gecelik vadede borç verme faiz oranı %40'tan %39'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranı ise %35,5'ten %34,5'e düşürüldü. Bu adım, politika faizinin ocak ayından bu yana ilk kez indirilmesi anlamına geliyor. Karar piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nde ekim PPK'sı için politika faizi beklentisi %36 seviyesindeydi.

Eylül verisinde yıllık enflasyonun %29,73'e gerileyerek Kasım 2021'den bu yana ilk kez %30'un altına inmesi ve aylık enflasyonun beklentilerin altında kalması, indirim için destekleyici bir zemin oluşturdu. Karar metninde son dönem enflasyon gelişmeleri ve öncü göstergelerin ana eğilimdeki gerilemeyi teyit ettiği belirtilirken, iç talepteki zayıf seyrin devam ettiğine dikkat çekildi. Buna karşılık, jeopolitik gerilimler nedeniyle yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tuttuğu vurgulandı. Kurul'un politika adımlarının büyüklüğü ve zamanlamasını enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirleyeceğini yinelemesi, faiz indirim sürecinin otomatik değil, veriye bağlı ve kademeli ilerleyeceğine işaret ediyor.

Gösterge	Eylül PPK (10 Eylül)	Ekim PPK (22 Ekim)	Karar öncesi beklenti
Politika faizi (1 hafta vadeli repo, %)	37,00	36,00	36,00
Gecelik borç verme faizi (%)	40,00	39	—
Gecelik borçlanma faizi (%)	35,50	34,5	—

Kaynak: TCMB, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Ekim 2026)

TCMB ocak ayından bu yana ilk faiz indirimini yaptı

TCMB, 22 Ocak tarihli toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek %38'den %37'ye çekmiş; mart, nisan, haziran, temmuz ve eylül toplantılarında ise politika faizini sabit tutmuştur. 22 Ekim toplantısında politika faizinin 100 baz puan indirimle %36'ya çekilmesiyle, ocak toplantısının ardından faiz indirimlerine verilen ara sona ermiştir. Haziran 2025'te %46 seviyesinde bulunan politika faizi, takip eden dönemde gerçekleştirilen kademeli indirimlerle %36'ya kadar gerilemiştir.

Ekim ayı Para Politikası Kurulu karar metninde, aylık dalgalanmalara karşın son dönem enflasyon gelişmeleri ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğilimindeki gerilemeyi teyit ettiği belirtilmiştir. Kurul, iktisadi faaliyete ilişkin veriler ile arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalmasının, iç talepteki zayıf seyrin devam ettiğine işaret ettiğini değerlendirmiştir.

Bununla birlikte, jeopolitik gerilimler nedeniyle yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü risklerin sürdüğü eylül metnine benzer şekilde vurgulanmıştır. Kurul, fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağını belirtirken, politika faizine ilişkin sonraki adımların enflasyon gelişmeleri, ana eğilim ve beklentiler dikkate alınarak belirleneceğini ifade etmiştir. Adımların büyüklüğü ve zamanlamasının enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla şekillendirileceğinin belirtilmesi, faiz indirimlerinin otomatik bir patikadan ziyade veri akışına bağlı ve kademeli ilerleyeceğine işaret etmektedir. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması halinde ise para politikası duruşunun yeniden sıkılaştırılacağı mesajı korunmuştur.

Eylül enflasyonu beklentilerin altında kaldı, yıllık enflasyon yüzde 30'un altına indi.

TÜİK verilerine göre eylül ayında TÜFE aylık bazda %1,84 artarken, yıllık enflasyon ağustos ayındaki %31,51 seviyesinden %29,73'e gerilemiştir. Aylık artış, %2,2 olan piyasa beklentisinin altında kalmıştır. Yıllık enflasyondaki düşüş ağırlıklı olarak baz etkisini yansıtmaktadır: geçen yılın eylül ayında %3,23 olan aylık TÜFE artışı bu yıl %1,84'te kalmıştır. Baz etkisi en güçlü biçimde gıda grubunda hissedilmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar geçen yılın eylül ayında aylık %4,62 artarken bu yıl %0,20 azalmış, grubun yıllık enflasyonu %33,79'dan %27,62'ye gerilemiştir. Nitekim gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 8,12 yüzde puandan 6,73 yüzde puana inmiş; yıllık enflasyondaki 1,78 yüzde puanlık düşüşün 1,39 yüzde puanı bu gruptan kaynaklanmıştır. Aylık enflasyonda ise gıda grubunun katkısı -0,05 yüzde puanla negatif olurken, ulaştırma grubunun katkısı 0,49 yüzde puan, konut grubunun katkısı ise 0,33 yüzde puan olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ve altın hariç özel kapsamlı TÜFE göstergesinde (B) aylık artış %1,84'ten %2,01'e hızlanırken, yıllık artış %30,68'den %29,00'a gerilemiştir. Yıllık çekirdek enflasyondaki gerileme cari aylık ivmeden değil, geçen yılın yüksek bazından kaynaklanmaktadır: B göstergesi geçen yılın eylül ayında aylık %3,34 artmışken bu yıl %2,01 artmıştır. Dolayısıyla yıllık çekirdek göstergedeki gerileme olumlu olmakla birlikte ana eğilimdeki iyileşmeyi tek başına yansıtmamakta, aylık artışın hızlanması ana eğilime ilişkin daha temkinli bir görünüm ortaya koymaktadır. Bu ayrışmanın, Para Politikası Kurulu'nun enflasyonun ana eğiliminde gerileme olduğu yönündeki değerlendirmesini kısmen desteklediğini düşünüyoruz. Bu nedenle aylık çekirdek enflasyondaki seyri fiyatlama davranışları ve dezenflasyon sürecinin devamlılığı açısından yakından izlenmesi gereken bir unsur olarak değerlendiriyoruz. Öte yandan geçen yılın ekim ayında aylık artış TÜFE'de %2,55, B göstergesinde %2,43 olduğundan, ekimde bu seviyelerin altında kalacak aylık artışlar yıllık enflasyondaki gerilemeyi sürdürecektir

Gösterge	Ağustos %	Eylül %
TÜFE (aylık)	1,84	1,84
TÜFE (yıllık)	31,51	29,73
Özel kapsamlı TÜFE-B (aylık)	1,84	2,01
Özel kapsamlı TÜFE-B (yıllık)	30,68	29,00
Gıda ve alkolsüz içecekler (aylık)	0,22	-0,20
Gıda ve alkolsüz içecekler (yıllık)	33,79	27,62
Yi-ÜFE (aylık)	2,57	2,07
Yi-ÜFE (yıllık)	27,95	27,38

Kaynak: TÜİK

Enflasyon beklentileri yüksek seyrini koruyor, yıl sonu politika faizi beklentimiz %35...

TCMB Ekim Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu TÜFE beklentisi %29,61'den %29,63'e, 12 ay sonrası beklenti %23,70'ten %23,89'a yükselirken, 24 ay sonrası beklenti %18,32'den %17,94'e gerilemiş; 2026 büyüme beklentisi ise %3,0'dan %2,9'a düşmüştür. Enflasyon beklentilerinin yüksek seyrini faiz indirimlerinin hızını sınırlayan bir unsur olarak değerlendiriyoruz.

Ekim için %2,24'lük aylık enflasyon beklentimiz dikkate alındığında, piyasa katılımcılarının %29,63'lük yıl sonu beklentisinin gerçekleşmesi için kasım ve aralıkta aylık ortalama yaklaşık %0,99, TCMB'nin %28'lik tahmininin tutması için ise yaklaşık %0,35 enflasyon gerekmektedir. Piyasa beklentisinin TCMB tahmininin üzerinde olması, 12 Kasım'da yayımlanacak 2026 yılı IV. Enflasyon Raporu'ndaki tahmin güncellemelerini ve dezenflasyon mesajlarını para politikasının seyri açısından belirleyici kılmaktadır. Tahminlerin yukarı yönlü güncellenmesi veya temkinli mesajların öne çıkması, faiz indirimlerinin daha kademeli ilerleyeceği beklentisini destekleyebilir.

Mevcut görünümde, 10 Aralık'taki yılın son PPK toplantısında 100 baz puanlık bir indirimle politika faizinin yıl sonunda %35'e gerilemesini bekliyoruz; bu beklenti, Piyasa Katılımcıları Anketi'ndeki %35'lik yıl sonu politika faizi beklentisiyle de uyumludur.

Gösterge	Önceki anket	Ekim anketi
Yıl sonu TÜFE beklentisi (%)	29,61	29,63
12 ay sonrası TÜFE beklentisi (%)	23,70	23,89
24 ay sonrası TÜFE beklentisi (%)	18,32	17,94
Cari ay sonu gecelik faiz beklentisi (%)	37,00	36,00
Yıl sonu USD/TL beklentisi	51,57	51,55
12 ay sonrası USD/TL beklentisi	58,60	59,26
2026 büyüme beklentisi (%)	3,0	2,9

Kaynak: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Ekim 2026)

Faiz indirimine rağmen reel faiz yüksek kalıyor...

2026 yıl sonu %29,4 enflasyon tahminimize göre reel politika faizi, karar öncesindeki %37 politika faizinde %5,87 iken, karar sonrasında %36 politika faizinde %5,10 seviyesine gerilemektedir. Piyasa katılımcılarının 12 ay sonrası %23,89 enflasyon beklentisine göre ileriye dönük reel faiz ise %10,58'den %9,77'ye inmektedir. Dolayısıyla 100 baz puanlık indirim parasal sıkılığı bir miktar azaltmakla birlikte, pozitif reel faiz görünümünün korunduğunu değerlendiriyoruz.

Reel faiz	Politika faizi %37	Politika faizi %36
Yıllık TÜFE tahminimize göre (%29,4)	5,87	5,10

Kaynak: TÜİK, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi, hesaplama: $(1+faiz)/(1+enflasyon)-1$

Karar sonrası izlenecek başlıklar ve takvim...

Karar metninde, aylık dalgalanmalara karşın enflasyonun ana eğilimindeki gerilemenin sürdüğü ve iç talebin zayıf seyrini koruduğu değerlendirildi. Bununla birlikte, jeopolitik gerilimlerin yüksek enerji fiyatları üzerinden enflasyon görünümünde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam ettiği vurgulandı. Kurul, politika adımlarının büyüklüğü ve zamanlamasının enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı biçimde belirleneceğini belirtirken, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması halinde para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı ifadesini korudu. Önümüzdeki dönemde 12 Kasım'da yayımlanacak Enflasyon Raporu, 27 Kasım'daki Finansal İstikrar Raporu ve 10 Aralık'taki yılın son PPK toplantısı, para politikasının seyri açısından yakından izlenecek.

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 dayanarak 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