Kasım 2026 Piyasa Katılımcıları Anketi Değerlendirmesi

Ekim sürprizinin ardından yıl sonu enflasyon beklentisi %30'u aştı, Aralık için 100 baz puanlık indirim beklentisi korunuyor

TCMB'nin 9–11 Kasım 2026 tarihlerinde 70 katılımcıyla uyguladığı Piyasa Katılımcıları Anketi'nde 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %29,63'ten %30,04'e yükseldi. 12 ay sonrası beklenti %23,89'dan %24,04'e, 24 ay sonrası beklenti %17,94'ten %18,02'ye çıktı. Ekim anketinde kısa vadeli beklentiler yükselirken 24 ay sonrası beklenti gerilemişti. Kasım'da üç vadenin birlikte yukarı yönlü güncellenmesi, değişimlerin sınırlı kalmasına karşın beklentilerdeki bozulmanın daha geniş bir tabana yayıldığına işaret etmektedir.

Yıl sonu beklentisindeki yükselişte Ekim ayı TÜFE gerçekleşmesinin belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Ekim'de aylık %2,58 artan tüketici fiyatları, Ekim anketindeki %2,11'lik beklentiyi 0,47 puan aşmıştır. Katılımcılar Kasım ve Aralık aylık beklentilerini sırasıyla %1,09 ve %0,84'e indirmiş olsa da bu düzeltme Ekim'deki sapmayı telafi etmeye yetmedi. Faiz tarafında, 22 Ekim'de %36'ya indirilen politika faizinin Aralık toplantısında %35,00'e düşürülmesi beklenmekte, 2026 sonu faiz beklentisi %35,00 düzeyinde korunmaktadır.

Gösterge	Ekim	Kasım	Değişim
2026 yıl sonu enflasyon	%29,63	%30,04	+0,41 puan
12 ay sonrası enflasyon	%23,89	%24,04	+0,15 puan
24 ay sonrası enflasyon	%17,94	%18,02	+0,08 puan
2026 sonu politika faizi	%35,00	%35,00	0 baz puan
12 ay sonrası politika faizi	%29,01	%28,90	−11 baz puan
2026 yıl sonu ABD doları/TL	51,55	51,61	+0,06 TL
12 ay sonrası ABD doları/TL	59,26	60,77	+1,51 TL
2026 GSYH büyüme	%2,9	%2,9	0,0 puan
2027 GSYH büyüme	%3,9	%3,9	0,0 puan
2026 cari denge (milyar ABD doları)	−48,5	−46,1	+2,4
2027 cari denge (milyar ABD doları)	−43,8	−43,9	−0,1

Kaynak: TCMB, Ekim ve Kasım 2026 Piyasa Katılımcıları Anketleri. Cari denge milyar ABD doları cinsindendir; (−) açık anlamına gelir.

Ekim gerçekleşmesi ve aylık enflasyon beklentileri

Ekim anketinde Ekim, Kasım ve Aralık için öngörülen aylık enflasyon patikası %2,11, %1,18 ve %0,97 idi. Ekim'in %2,58 ile beklentinin üzerinde gerçekleşmesinin ardından Kasım beklentisi %1,09'a, Aralık beklentisi %0,84'e gerilemiştir. Ekim gerçekleşmesi güncel beklentilerle zincirlendiğinde son çeyrekte beklenen kümülatif fiyat artışı %4,57'ye ulaşmakta ve Ekim anketinin ima ettiği %4,32'nin 0,25 puan üzerinde kalmaktadır. Ankette ilk kez yer alan Ocak 2027 için %3,58'lik aylık artış beklenmesi, yılbaşında yoğunlaşan yönetilen fiyat ve ücret ayarlamalarının beklentilere yansıtıldığına işaret etmektedir.

Beklentilerin ima ettiği yıllık enflasyon patikası

TCMB'nin katılımcı beklentilerinden türettiği patikaya göre yıllık enflasyonun Ekim'deki %29,77 düzeyinden Kasım'da %30,1'e yükselmesi, Aralık'ta %30,0 olması ve Ocak 2027'de %28,4'e gerilemesi beklenmektedir. Kasım'daki yükseliş, Kasım 2025'te %0,87 olan aylık artışın yerini %1,09'luk beklentinin almasından kaynaklanmaktadır. Ocak 2027'de %3,58'lik aylık beklentiye karşın yıllık oranın gerilemesi ise Ocak 2026'daki %4,84'lük aylık artışın oluşturduğu yüksek baz ile açıklanabilir.

Patika, 2027 sonunda %23,6 ve Kasım 2028'de %18,0 düzeyine işaret etmektedir. Toplu sonuçlarda 2027 yıl sonu enflasyon beklentisi %23,57, 5 yıl sonrası enflasyon beklentisi %12,15 olarak yer almaktadır. Uzun vadeli beklentinin TCMB'nin %5'lik orta vadeli hedefinin belirgin biçimde üzerinde bulunması, beklenti çapasının henüz hedefle uyumlu hale gelmediğini göstermektedir.

Kasım 2026 Piyasa Katılımcıları Anketi Değerlendirmesi

Beklenti dağılımları: olasılık ağırlığı üst aralıklara kayıyor

12 ay sonrası için ortalama olasılık dağılımında %21,00–22,99 aralığının payı %31,90'dan %25,27'ye gerilerken %23,00–24,99 aralığının payı %34,56'dan %38,25'e, %25,00–26,99 aralığının payı %17,89'dan %19,29'a yükselmiştir. Nokta tahminlerde merkezi aralık %49,23 ile en yüksek payı korurken %25,00–26,99 aralığında tahmin veren katılımcıların oranı %19,70'ten %21,54'e çıkmıştır. Olasılık dağılımında diğer aralıkların toplam payı %15,65'ten %17,19'a yükselirken nokta tahminlerde bu pay %9,09'dan %7,69'a inmiştir. Bu tablo, katılımcıların tek değer tercihlerinde merkeze yakın kalırken uç sonuçlara atadıkları olasılığı artırdığına işaret etmektedir.

24 ay sonrasında nokta tahminlerin %42,86'sı %17,00–19,99 aralığında toplanmış, bu aralığa atanan ortalama olasılık %35,85 olmuştur. Ekim anketine göre en belirgin değişim %14,00–16,99 aralığında görülmüş ve bu aralıkta nokta tahmin veren katılımcıların oranı %26,32'den %17,86'ya gerilemiştir. Aynı dönemde diğer aralıkların nokta tahmin payı %12,28'den %17,85'e, ortalama olasılıktaki payı %17,33'ten %20,03'e yükselmiştir. Merkezi tahminin %18,02 ile yataya yakın seyretmesine karşın dağılımın uçlara doğru genişlemesi, orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin görüş ayrılığının arttığına işaret etmektedir.

Faiz beklentileri: Aralık'ta 100 baz puan, Mart 2027'ye kadar toplam 263 baz puan indirim

TCMB, 22 Ekim 2026 tarihli toplantısında politika faizini %37'den %36'ya indirmiştir. Karar, Ekim anketinde ilk toplantı için öngörülen %36,00 düzeyiyle örtüşmüştür. Kasım anketinde Aralık toplantısı için %35,00, Ocak 2027 toplantısı için %34,30 ve Mart 2027 toplantısı için %33,37 beklenmektedir. Mevcut %36 düzeyine göre bu patika Aralık'ta 100, Ocak'ta 70 ve Mart'ta 93 baz puanlık indirime, üç toplantıda toplam 263 baz puanlık gevşemeye karşılık gelmektedir. Ekim enflasyonunun beklentiyi aşmasına karşın Aralık toplantısına ilişkin beklentinin Ekim anketindeki %35,00 düzeyinde kalması ve Ocak beklentisinin %34,35'ten %34,30'a yalnızca 5 baz puan gerilemesi, katılımcıların yakın vadeli indirim adımlarına ilişkin değerlendirmesini değiştirmediğini göstermektedir.

12 ay sonrası politika faizi beklentisi %29,01'den %28,90'a, 24 ay sonrası beklenti %22,39'dan %21,92'ye gerilerken 2027 sonu beklentisi %27,93'ten %28,19'a yükselmiştir. 12 ve 24 ay sonrası beklentiler her ankette bir ay ileri kayan bir ufku ölçerken 2027 sonu beklentisi takvim olarak sabittir. Bu nedenle 2027 sonu beklentisindeki 26 baz puanlık artış, 2027'ye ilişkin gevşeme alanının bir miktar daraldığı şeklinde yorumlanabilir; 12 ay sonrası beklentideki düşüş ise büyük ölçüde ufkun kaymasını yansıtıyor olabilir. BİST gecelik repo faizi için ay sonu beklentisi %36,00'dan %35,91'e gerilemiştir.

Mevcut %36 politika faizi, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi (%24,04) ile birlikte değerlendirildiğinde yaklaşık %9,64'lük ileriye dönük reel faize karşılık gelmektedir. Aynı ölçüt Ekim anketi döneminde, %37 politika faizi ve %23,89'luk beklentiyle %10,58 düzeyindeydi. Politika faizindeki indirim ile beklentilerdeki yükselişin birlikte reel faizi yaklaşık 0,9 puan azaltması, sonraki indirim adımlarının hızının enflasyon beklentilerindeki seyre daha duyarlı hale gelebileceğini göstermektedir.

Kur beklentileri: uzun vadede yukarı yönlü güncelleme

2026 yıl sonu ABD doları/TL beklentisi 51,55'ten 51,61'e yükselerek yataya yakın seyretmiştir. 12 ay sonrası beklenti ise 59,26'dan 60,77'ye çıkmıştır. Bu 1,51 TL'lik artışın bir bölümü, tahmin ufkunun Ekim 2027'den Kasım 2027'ye kaymasından kaynaklanmaktadır. Ufuk etkisini ayıklamak için her anketin kendi ay sonu beklentisi baz alındığında, 12 aylık değer kaybı beklentisi Ekim anketindeki %19,00'dan Kasım anketinde %19,78'e yükselmiştir.

Kasım ay sonu için beklenen 50,7323 seviyesine göre yıl sonu beklentisi %1,74, 12 ay sonrası beklenti %19,78 daha yüksek bir düzeye karşılık gelmektedir. ABD enflasyonu dikkate alınmadan yapılan basit bir karşılaştırmada, 12 aylık kur değer kaybı beklentisinin aynı ufuktaki %24,04'lük enflasyon beklentisinin altında kalması, Türk lirasında reel değerlenmenin sürmesinin beklendiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte değer kaybı beklentisinin Ekim'e göre artması, bu değerlenmenin hızına ilişkin beklentinin bir miktar zayıfladığını düşündürmektedir.

Büyüme ve cari denge

2026 ve 2027 GSYH büyüme beklentileri sırasıyla %2,9 ve %3,9 düzeylerinde korunmuştur. Büyüme beklentileri değişmezken 2026 cari işlemler açığı beklentisi 48,5 milyar ABD dolarından 46,1 milyar ABD dolarına gerilemiş, 2027 beklentisi ise 43,8 milyar ABD dolarından 43,9 milyar ABD dolarına çok sınırlı yükselmiştir. Buna göre 2027'de cari açığın 2026'ya göre 2,2 milyar ABD doları, yaklaşık %4,8 oranında daralması beklenmektedir. Ekim anketinde bu daralma 4,7 milyar ABD doları olarak öngörülmekteydi.

Kasım 2026 Piyasa Katılımcıları Anketi Değerlendirmesi

Cari yıl tahminindeki 2,4 milyar ABD dolarlık iyileşme, iki yıl arasındaki farkın daralmasının bir bozulmadan çok 2026 görünümündeki düzelmeden kaynaklandığını göstermektedir. Gelecek yıl daha güçlü büyümeye karşın cari açığın daha düşük kalacağı beklentisinin korunması, dış finansman ihtiyacına ilişkin görünümü desteklemektedir.

Genel değerlendirme ve görünüm

Kasım anketi, Ekim'deki yüksek enflasyon gerçekleşmesinin yıl sonu beklentilerine yansıdığı, ancak para politikasına ilişkin yakın vadeli beklentilerin korunduğu bir görünüm sunmaktadır. Yıl sonu beklentisinin %30,04 ile %30 eşiğinin üzerine çıkması ve 12 ile 24 aylık beklentilerin eş zamanlı yükselmesi, Ekim anketindeki vade ayrışmasının yerini sınırlı ancak yaygın bir yukarı yönlü güncellemeye bıraktığını göstermektedir. Kasım ve Aralık aylık beklentilerinin aşağı çekilmesi ise katılımcıların Ekim verisini kalıcı bir bozulmadan çok geçici bir sapma olarak değerlendirdiğine işaret etmektedir.

Aralık toplantısında 100 baz puanlık indirim beklentisinin ve 2026 sonu faiz beklentisinin değişmemesi, gevşeme sürecine ilişkin yakın vadeli beklentilerin Ekim verisinden etkilenmediğini göstermektedir. Buna karşılık 2027 sonu faiz beklentisinin yükselmesi, ileriye dönük reel faizin %9,64'e gerilemesi ve 24 aylık beklenti dağılımının uçlara doğru genişlemesi, 2027'deki gevşeme alanının enflasyon gerçekleşmelerine daha bağımlı hale geldiğini düşündürmektedir.

Önümüzdeki döneme ilişkin beklentiler

Kasım ayı TÜFE verisinin %1,09'luk beklentiye yakın gerçekleşmesi, yıl sonu beklentisinin %30 civarında dengelenmesi ve Aralık toplantısındaki indirim beklentisinin korunması açısından belirleyici olacaktır. Aralık'ta %0,84'lük aylık beklentinin gerçekleşmesi durumunda, Kasım anketinin ima ettiği patikaya göre yıllık enflasyonun yılı %30,0 düzeyinde tamamlaması beklenmektedir. Ocak 2027 için öngörülen %3,58'lik artış baz etkisiyle yıllık oranı %28,4'e indirecek olsa da yılbaşı fiyat ayarlamalarının boyutu 2027'nin ilk çeyreğindeki gevşeme hızını etkileyebilecektir. Sonraki anketlerde 12 ve 24 aylık beklentilerin yeniden gerilemeye başlaması ve dağılımlardaki genişlemenin sınırlanması, dezenflasyon beklentilerinin güçlendiğine işaret edecektir.

Dün yayımlanan Enflasyon Raporu'nda TCMB, enerji fiyatlarının daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisinin etkisiyle 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %29,5'e, 2027 ve 2028 ara hedeflerini ise sırasıyla %21 ve %13,5'e yükseltmiştir. Kasım anketindeki %30,04'lük yıl sonu beklentisi, TCMB'nin yeni tahmininin 0,54 puan üzerinde bulunmaktadır. 2027 yıl sonu beklentisi ile ara hedef arasındaki farkın 8,57 puandan 2,57 puana daralması ise beklentilerdeki iyileşmeden değil, ara hedefin yukarı yönlü güncellenmesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle Aralık anketinde 2027 yıl sonu beklentisinin %21'lik yeni ara hedefe doğru gerileyip gerilemeyeceği, beklentilerin çapalanması açısından yakından izlenecektir.

Kasım 2026 Piyasa Katılımcıları Anketi Değerlendirmesi

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