

Eylül Enflasyon

5 Ekim 2026 | Kaynak: TÜİK

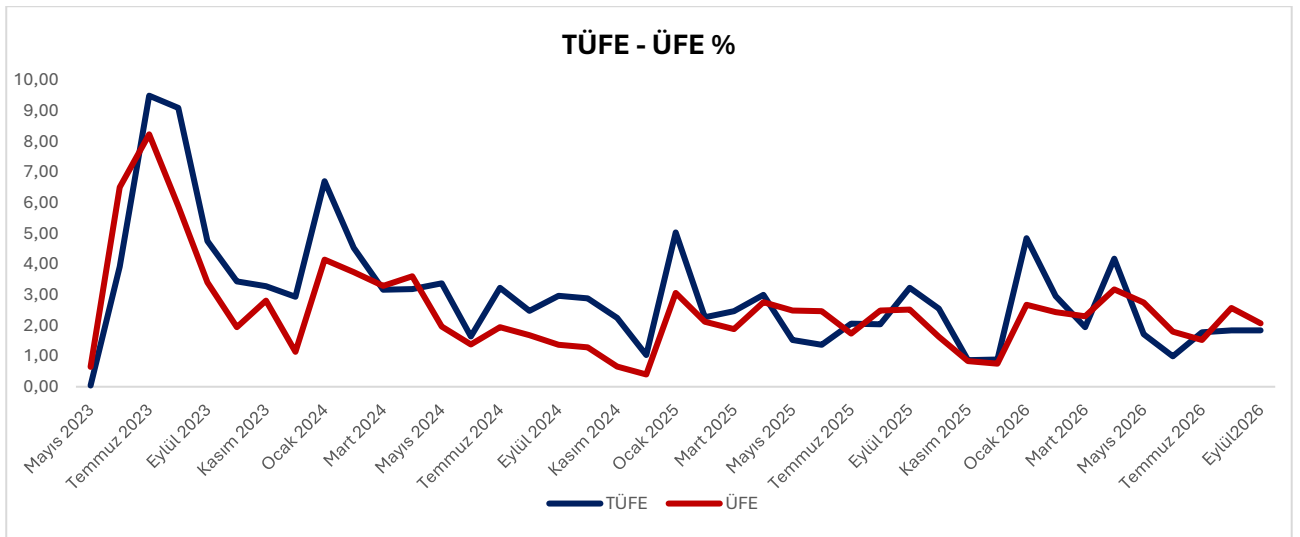
Eylül aylık TÜFE %1,84 Ağustos: %1,84	Eylül yıllık TÜFE %29,73 Ağustos: %31,51	Eylül çekirdek (C) yıllık %28,70 Eylül aylık %2,14	Eylül Yİ-ÜFE yıllık %27,38 Eylül aylık %2,07	Eylül 12 aylık ortalama %31,49
--	---	---	---	--

Eylül Ayında yıllık enflasyon %30'un Altında

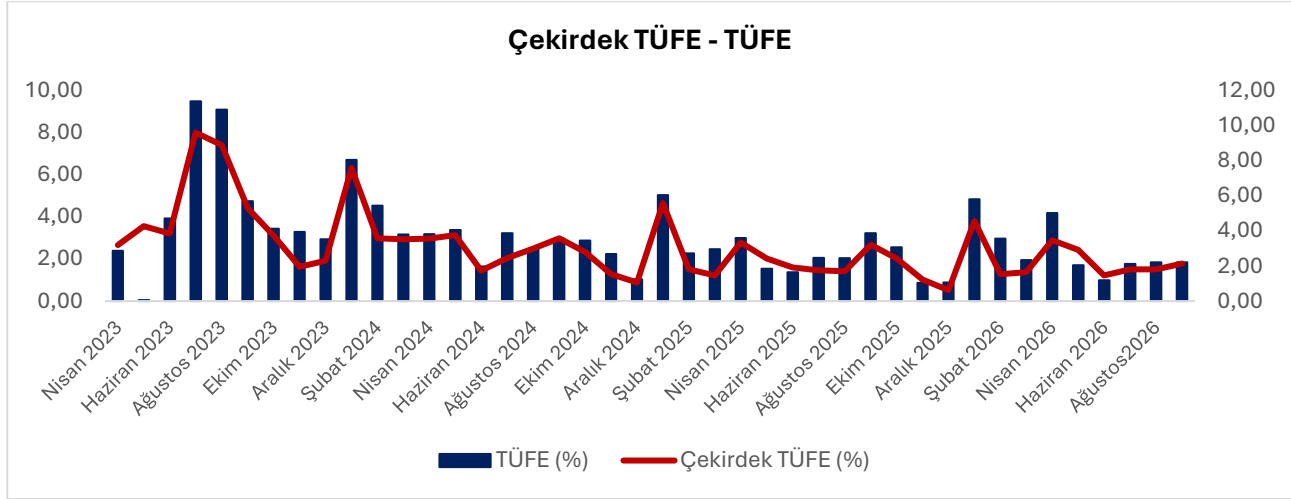
Eylül ayında tüketici fiyatları aylık %1,84, yıllık %29,73 oranında artmıştır. Gerçekleşme, Bloomberg HT anketinde %2,20 olan piyasa medyanının ve %2,21 düzeyindeki kurumsal tahminimizin altında kalmıştır. Tahminimizdeki sapmada, taze meyve-sebze fiyatlarının gerilemesi sonucunda gıda ve alkolsüz içecekler grubunun aylık %0,20 düşmesi ve manşete -0,05 puan katkı vermesi etkili olmuştur. Yıllık enflasyondaki 1,78 puanlık gerilemede baz etkisi belirleyici olmuş ve yıllık enflasyon Kasım 2021'den bu yana ilk kez %30'un altına inmiştir.

Jeopolitik belirsizlik ve Hürmüz Boğazı'ndaki arz kesintisinin sürmesi enerji fiyatları üzerindeki baskıyı korumaktadır. Brent petrol 100 dolar/varil seviyesinin üzerinde seyrini sürdürürken, yüksek enerji fiyatları ve güçlü dolar enflasyon görünümü açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Yurt içinde eşel mobil uygulamasının kademeli olarak sonlandırılmasının etkisi eylül verisinde görünür hale gelmiş; motorin %12,93, benzin %11,55 artarak ulaştırma grubunu aylık enflasyonun ana belirleyicisi yapmıştır. Eşel mobil mekanizmasının 1 Ekim itibarıyla sona ermesiyle akaryakıt fiyatlarının petrol ve kur hareketlerine duyarlılığının artması beklenmektedir. Bu nedenle enerji fiyatları, önümüzdeki dönemde enflasyon tahminleri açısından önemli bir risk unsuru olmaya devam edecek

Aylık gerçekleşmenin yıllıklandırılmış karşılığı %24,5'tir. Bu rakam iki geçici etkiyi birlikte içermektedir: gıdadaki mevsimsel gerilemenin -0,05 puanlık ve eğitimdeki dönem başı ayarlamalarının +0,30 puanlık katkısı. İki etki dışlandığında aylık artış %1,59'a, yıllıklandırılmış karşılığı %20,8'e inmektedir. Bu düzey, temmuz ayında giyim indirimleri dışlanarak hesapladığımız %27,7'lik ana eğilimin belirgin altındadır ve temel eğilimde sınırlı bir iyileşmeye işaret etmektedir; ancak tek aylık bir okumaya dayandığından teyit gerektirmektedir. Yılın ilk dokuz ayında birikimli TÜFE artışı %24,32'ye ulaşmış, on iki aylık ortalamalara göre artış %31,49 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: İntegral Yatırım Araştırma



Kaynak: İntegral Yatırım Araştırma

Üretici Fiyatları ve Çekirdek Göstergeler

Üretici cephesinde Yİ-ÜFE aylık %2,07, yıllık %27,38 artmıştır (Ağustos: %2,57 ve %27,95). Yılın ilk dokuz ayında üretici fiyatlarındaki birikimli artış %23,38 düzeyindedir. Alt sektörlerde imalat aylık %2,32 ve yıllık %29,09 ile genel endeksin üzerinde seyrederken, elektrik-gaz üretim ve dağıtımındaki yıllık artış %8,67 ile sınırlı kalmış; madencilik aylık %0,78 gerilemiştir. TÜFE ile Yİ-ÜFE arasındaki fark temmuzdaki 3,92 puandan 2,35 puana daralmıştır. Üretici fiyatlarının tüketici enflasyonuna kıyasla daha düşük seyretmesi maliyet kaynaklı baskının halen sınırlı olduğuna işaret etmekle birlikte, iki endeks arasındaki farkın daralması maliyet tarafındaki dezenflasyonist katkının zayıfladığını göstermektedir. Çekirdek göstergelerde B endeksi aylık %2,01 ve yıllık %29,00, C endeksi aylık %2,14 ve yıllık %28,70 olarak gerçekleşmiştir.

	Ağu.26		Eyl.26	
	Aylık %	Yıllık %	Aylık %	Yıllık %
TÜFE	1,84	31,51	1,84	29,73
Çekirdek TÜFE (B)	1,84	30,68	2,01	29,00
Çekirdek TÜFE (C)	1,81	30,07	2,14	28,70
Yönetilen fiyatlar hariç TÜFE (F)	1,72	29,96	1,88	28,10
Yİ-ÜFE	2,57	27,95	2,07	27,38

Kaynak: TÜİK. B, C ve F: özel kapsamlı TÜFE göstergeleri.

Çekirdek göstergeler, manşetin aksine aylık bazda ivmelenmiştir. C endeksinde aylık artış ağustostaki %1,81'den %2,14'e, B endeksinde %1,84'ten %2,01'e yükselmiş; her iki gösterge de manşetin üzerine çıkmıştır. C endeksinin yıllıklandırılmış aylık karşılığı %28,9 ile manşetin yıllıklandırılmış değerinin 4,4 puan üzerindedir. Yıllık bazda B endeksinin %30,68'den %29,00'a, C endeksinin %30,07'den %28,70'e gerilemesi ise manşette olduğu gibi baz kaynaklıdır; 2025 yılı eylül ayında C endeksi aylık %3,22 artmıştı. Yıllık manşet ile çekirdek enflasyon arasındaki yakınsama, çekirdekteki gerilemeden ziyade manşet enflasyonun baz etkisi ve gıda fiyatlarındaki düşüşle aşağı gelmesinden kaynaklanmaktadır.

Gösterge	Kapsam	Aylık %	Aralık'a göre %	Yıllık %	12 ay ort. %
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE	2,30	26,49	31,91	33,19
B	İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki, tütün ve altın hariç	2,01	23,40	29,00	30,80
C	Enerji, gıda, alkollü içki, tütün ve altın hariç	2,14	23,39	28,70	30,15
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecek ve tütün hariç	2,38	24,84	30,35	31,43
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç	1,87	24,29	29,67	31,49
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç	1,88	22,64	28,10	30,30

Kaynak: TÜİK

Fiyat artışlarının yaygınlığı artmıştır. Endekste izlenen 174 alt sınıfın 133'ünde, yani %76,4'ünde fiyat artışı kaydedilmiş; 35 alt sınıfta gerileme, 6 alt sınıfta ise değişim gözlenmemiştir. Temmuz ayındaki %67,2'lik yayılım oranının belirgin üzerindeki bu okuma, manşetteki düşüşe rağmen fiyatlamaya davranışının genele yayılmaya devam ettiğini göstermektedir. Gerileyen 35 alt sınıfın önemli bölümünü taze meyve-sebze ile yaz sezonunun sona ermesiyle ucuzlayan hava yolu taşımacılığı (yurt dışı -%12,96, yurt içi -%6,80) ve araç kiralama (-%9,22) gibi mevsimsel kalemler oluşturmaktadır; düşüşler yapısal değil takvimseldir.

Yönetilen fiyatlar cephesinde temmuz ayındaki tablo tersine dönmüştür. Yönetilen ve yönlendirilen fiyatların hariç tutulduğu F göstergesinde aylık artış %1,88, yıllık artış %28,10 olarak kaydedilmiştir. Temmuzda manşetin 39 baz puan altında kalan bu gösterge eylülde manşetin 4 baz puan üzerine çıkmıştır; yani eylül enflasyonunda kamu kaynaklı fiyat ayarlamalarının yukarı yönlü katkısı bulunmamakta, yönetilen kalemler manşeti sınırlı ölçüde aşağı çekmektedir. Göstergenin yıllıklandırılmış karşılığı %25,0 düzeyindedir. **Dolayısıyla eylül ayında yönetilen fiyatların manşet enflasyon üzerindeki etkisi sınırlı ve aşağı yönlü olmuştur.** Temmuz ayında piyasa kaynaklı fiyatlamaya lehine olan ayırma ortadan kalkmış; eylül enflasyonunun kaynağı akaryakıt, eğitim ve kira başta olmak üzere piyasa fiyatlamasıdır.

Harcama Gruplarına Göre Katkı Dağılımı

Katkı dağılımı incelendiğinde ulaştırma grubunun (%2,79, 0,49 puan) akaryakıt zamları nedeniyle temmuzdaki baskın konumunu koruduğu görülmektedir. Konut grubu (%2,71, 0,33 puan) kış öncesi yakıt fiyatlamaları (kömür %9,84, yakacak odun ve pelet %8,48) ile kira endekslemesinin etkisiyle ikinci sırada yer almış; grubun %39,99'luk yıllık artışının manşetin 10,3 puan üzerinde seyretmesi, bu kalemde görece fiyat düzeltmesinin henüz tamamlanmadığına işaret etmektedir. Eğitim hizmetleri %14,19'luk aylık artışla sepetin en yüksek fiyat ivmesini üreten kalem olmuş ve manşete 0,30 puan katkı sağlamıştır; yükseköğretim %25,79, yatılı okul ve yurt konaklama %19,99, okul servisleri %16,04 artmıştır. Grubun yıllık artışı %48,62 ile sepetin en yüksek yıllık artışıdır ve temmuz raporumuzda işaret ettiğimiz dönem başı riski gerçekleşmiştir. Dijital yayın ve içerik aboneliklerindeki %10,30'luk artış, hizmet fiyatlamasının eğitim dışında da canlı kaldığını göstermektedir.

Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık %0,20'lik gerileme (-0,05 puan) hasat dönemi kaynaklıdır: turuncgiller %24,41, soğan-sarımsak-havuç grubu %17,62, diğer taze meyveler %13,12, yumrulu sebzeler %11,78 ucuzlamıştır. Buna karşılık hurma-incir-tropikal meyveler %23,31, margarin %12,23 artmıştır. Grubun yıllık artışı %27,62 ile manşetin 2,1 puan altına inmiş, yıllık enflasyona katkısı temmuzdaki 8,94 puandan 6,73 puana gerilemiştir. Temmuzda manşetin 5,8 puan üzerinde seyreden gıda enflasyonundaki bu hızlı düşüş büyük ölçüde 2025 yılı eylül ayındaki %4,62'lik aylık artışın bazdan çıkmasıyla açıklanmakta; mevsimsel arzın daralacağı kasım-aralık döneminde gıda enflasyonunun yeniden manşetin üzerine çıkma riski korunmaktadır.

Eyl.26	Aylık (%)	Katkı (puan)	Yıllık (%)	Katkı (puan)
TÜFE	1,84	1,84	29,73	29,73
Gıda ve alkolsüz içecekler	-0,20	-0,05	27,62	6,73
Ulaştırma	2,79	0,49	35,10	5,96
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2,71	0,33	39,99	4,84
Eğitim hizmetleri	14,19	0,30	48,62	—
Diğer dokuz ana harcama grubu	—	—	—	—

Kaynak: TÜİK

Aylık artışı en yüksek 10 kalem	%	Aylık düşüşü en yüksek 10 kalem	%
Yükseköğretim eğitimi	25,79	Turuncgiller (taze)	-24,41
Hurma, incir ve tropikal meyveler (taze)	23,31	Diğer sebzeler (soğan, sarımsak, havuç vb.)	-17,62
Yatılı okullar ve yurt konaklama	19,99	Diğer meyveler (taze)	-13,12
Okul servisleri	16,04	Hava yolu ile yurt dışı yolcu taşımacılığı	-12,96
Motorin	12,93	Yumrulu sebzeler (patates vb.)	-11,78
Margarin	12,23	Sürücüsüz araç kiralama	-9,22

Aylık artışı en yüksek 10 kalem	%	Aylık düşüşü en yüksek 10 kalem	%
Benzin	11,55	Balıklar (taze / dondurulmuş)	-8,89
Dijital yayın ve içerik abonelikleri	10,30	Sert ve yumuşak çekirdekli meyveler	-8,41
Kömür ve kömür briketi	9,84	Hava yolu ile yurt içi yolcu taşımacılığı	-6,80
Yakacak odun ve pelet	8,48	Yeşil baklagil sebzeleri	-6,61

Kaynak: TÜİK.

Değerlendirme

Eylül ayında TÜFE enflasyonu, manşet enflasyonun beklentilerin altında kalması ve %30 eşiğinin altına inmesiyle olumlu bir görünüm çizmiştir. Ancak bu gerilemede baz etkisi ve gıdadaki mevsimsel düşüş etkili olmuştur. Çekirdek göstergelerin aylık bazda manşetin üzerine çıkması ve fiyat artışlarının alt sınıfların dörtte üçüne yayılması, temel eğilimde anlamlı bir yavaşlama bulunmadığına işaret etmektedir.

Dokuz aylık %24,32'lik birikimli artış veri alındığında, Merkez Bankası'nın %28'lik yıl sonu tahminine ulaşılması için ekim-aralık döneminde aylık ortalama enflasyonun %0,98, Orta Vadeli Program'daki %28,4 için %1,08 düzeyinde kalması gerekmektedir; bizim %29,4'lük tahminimiz %1,34'lük aylık ortalamaya karşılık gelmektedir. 2025 yılının aynı döneminde aylık gerçekleştirmeler %2,55, %0,87 ve %0,89 olmuş; bileşik aylık ortalama yaklaşık %1,43 olarak gerçekleşmiştir. Eşel mobil mekanizmasının sona ermesi, kış öncesi enerji fiyatlamaları ve gıdada mevsimsel arz koşullarının değişmesi dikkate alındığında %1'in altında bir aylık ortalama zor görünmektedir. Eylül sürprizi aşağı yönlü risk oluştursa da, akaryakıt geçişkenliği ve çekirdek enflasyondaki aylık artış hızının yüksek seyretmesi nedeniyle 2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi %29,4 seviyesinde korumaktayız.

Dış cephede Brent petrol, Hürmüz Boğazı'ndaki kesintinin sürmesiyle 100 dolar/varilin üzerinde kalmaya devam etmektedir; ABD 10 yıllık getirisinin %5'in üzerindeki seyri ve güçlü dolar, kur kanalı üzerinden ek bir risk unsurudur. Önümüzdeki dönemde enflasyon patikasının esas olarak akaryakıt geçişkenliği, hizmet fiyatları ve kira endekslemesi tarafından belirleneceğini değerlendirmekteyiz.

Para politikası açısından eylül verisinin beklentilerin altında kalması ve yıllık enflasyonun %30'un altına gerilemesi, 22 Ekim'deki PPK toplantısı öncesinde Merkez Bankası'na alan açmıştır. Çekirdek göstergelerdeki aylık ivmelenme ve yayılım oranındaki artış bu alanın temkinli kullanılmasını gerektirse de, ekim toplantısında 100 baz puanlık faiz indirimi beklemekteyiz.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YİRTAR

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, Perakende, GYO, Sigorta

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, Kimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr

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 rapor, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenen bilgilere dayanarak hazırlanmıştır. Bilgilerin doğruluğu ve eksiksizliği garanti edilmemekte, bu bilgilere dayanarak alınacak kararlardan doğabilecek zararlardan İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun tamamı veya bir bölümü izinsiz çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.