12.11.2026

TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV Değerlendirmesi

2027 hedefi %15'ten %21'e, 2026 yıl sonu tahmini %29,5

2026 YIL SONU TAHMİNİ	2027 ARA HEDEF VE TAHMİN	2028 ARA HEDEF VE TAHMİN	EKİM 2026 YILLIK TÜFE
%29,5	%21	%13,5	%29,77
Önceki rapor: %28	Önceki rapor: %15	Önceki rapor: %9	Aylık: %2,58

TCMB yılın son Enflasyon Raporu'nda 2026 yıl sonu tahminini %28'den %29,5'e yükseltti. Asıl değişiklik ise 2027 ve sonrasında geldi: 2027 ara hedefi ve tahmini %15'ten %21'e, 2028 değeri %9'dan %13,5'e çekildi, 2029 yıl sonu tahmini ilk kez %9 olarak açıklandı; orta vadeli %5 hedefi korundu. Başkan Karahan güncellemede savaş kaynaklı gelişmelerin ve enerji fiyatlarının önceki rapora göre daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisinin belirleyici olduğunu söyledi. Bir önceki rapor döneminde 2027 ve sonrası ara hedeflerin savaşın kalıcılığı ve OVP (2027-2029) çerçevesi netleştiğinde değerlendirileceği ifade edilmişti.

Öne çıkanlar

- 2026 yıl sonu tahmini %29,5 (önceki %28). %24'lük 2026 ara hedefi değişmedi; tahmin–hedef makası 4,0 puandan 5,5 puana açıldı.
- 2027 ara hedefi %21 (önceki %15), 2028 %13,5 (önceki %9), 2029 tahmini %9 (yeni). Patika yaklaşık bir yıl ileri kaydı: yeni raporda %9'a 2029 sonunda, 2026-III'te 2028 sonunda ulaşılıyordu.
- Petrol varsayımı 2026 için 87,8'den 97,2 dolara, 2027 için 76,4'ten 86,7 dolara; 2026 gıda varsayımı %28,5'ten %31,3'e çıktı.
- Ana eğilim 3. çeyrekte aylık %1,8'e geriledi ve ekimde bu seyrini korudu; trend göstergesi ekimde %1,7. Enerjide yıllık enflasyon %51,4.
- Karahan kasım ayında yıllık enflasyondaki gerilemenin duraklayabileceğini söyledi.
- Sıkı duruş mesajı korundu; ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti toplamda 400 baz puan gerilemiş durumda.
- **Görüşümüz**: 2026 yıl sonu enflasyonunun %30 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz. Yeni %21'lik enflasyon hedefini mevcut ana eğilimle daha uyumlu ve önceki hedefe kıyasla daha inandırıcı buluyoruz. 10 Aralık tarihli PPK toplantısında 100 baz puanlık faiz indirimi yapılmasını baz senaryomuz olarak görüyoruz.

Tablo 1 · Tahmin ve ara hedefler (yıl sonu, %)

Gösterge	2026-III (13 Ağustos 2026)	2026-IV (12 Kasım 2026)	Değişim (puan)
2026 tahmin	28	29,5	+1,5
2026 ara hedef	24	24	0
2027 tahmin ve ara hedef	15	21	+6,0
2028 tahmin ve ara hedef	9	13,5	+4,5

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporları

Revizyonun kaynakları: varsayımlar

Varsayımlardaki güncellemeler maliyet kaynaklı bir revizyona işaret etmektedir. Küresel büyüme varsayımları her iki yıl için de değiştirilmemiş, revizyon enerji, ithalat ve gıda fiyatlarında yoğunlaşmıştır. Bu durum, enflasyon görünümündeki bozulmanın dış talepten değil, maliyet unsurlarından kaynaklandığını göstermektedir.

Petrol fiyatı varsayımları 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %10,7 ve %13,5 oranında yukarı yönlü revize edilmiştir. 2027 varsayımındaki daha yüksek artış, enerji fiyatlarındaki yükselişin gelecek yıla da taşınmasının beklendiğine işaret etmektedir. Yeni varsayımlara göre petrol fiyatının 2027'de yaklaşık %10,8 gerilemesi öngörülmektedir. Önceki tahminlerde bu düşüş %13,0 düzeyindeydi. Buna göre petrol fiyatlarında beklenen gerileme hem daha sınırlı olacak hem de daha yüksek bir seviyeden gerçekleşecektir.

İthalat fiyatlarındaki artış varsayımı 2026 için 3,7 puan yükseltilerek %10,6'ya çıkarılmıştır. 2027 için varsayım −%0,1 ile yatay düzeydedir. Buna göre bu yıl oluşan yüksek ithalat fiyatı seviyesinin gelecek yıl kalıcı olması, maliyetler tarafında belirgin bir rahatlama yaşanmaması öngörülmektedir.

En büyük puan bazlı revizyon 2027 gıda enflasyonu varsayımındadır (+5,0 puan, %24,0). Gıda enflasyonunun 2026'dan 2027'ye 7,3 puan gerilemesi beklenmektedir; önceki varsayımlarda bu gerileme 9,5 puan idi. Gıda fiyatlarındaki dezenflasyonun daha yavaş ilerleyeceği varsayımı, 2027 enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, revizyonların ağırlıklı olarak 2027 yılına yönelik olduğu görülmektedir. Enerji ve gıda varsayımlarındaki yukarı yönlü güncellemeler, gelecek yıl enflasyondaki düşüşün önceki tahminlere kıyasla daha sınırlı kalacağına işaret etmektedir

Tablo 2 · Temel varsayımlar

Varsayım	Yıl	2026-III	2026-IV	Değişim (sonuç)
Petrol (ABD doları/varil, yıllık ortalama)	2026	87,8	97,2	+9,4 dolar (+%10,7)
Petrol (ABD doları/varil, yıllık ortalama)	2027	76,4	86,7	+10,3 dolar (+%13,5)
İthalat fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	2026	6,9	10,6	+3,7 puan
İthalat fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	2027	−0,4	−0,1	+0,3 puan
Gıda fiyatları (yıl sonu % değişim)	2026	28,5	31,3	+2,8 puan
Gıda fiyatları (yıl sonu % değişim)	2027	19,0	24,0	+5,0 puan

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu 2026-III ve 2026-IV. Yöntem: değişim = 2026-IV − 2026-III; yüzde değişim = 2026-IV / 2026-III − 1.

Fiyat gelişmeleri ve ana eğilim

Yıllık TÜFE ekim ayında %29,77 olmuş ve bir önceki raporun tahmininin sınırlı ölçüde üzerinde gerçekleşmiştir. Aylık artış %2,58'dir. Enerjide yıllık enflasyon %51,4'e yükselirken enerji dışındaki tüm ana gruplarda yıllık enflasyon gerilemiştir. Son üç ayda yıllık enflasyona gıdanın katkısı 2,1 puan, hizmetin katkısı 0,7 puan azalmış, enerjinin katkısı 1,1 puan artmıştır.

Mevsimsellikten arındırılmış ana eğilim göstergelerinin üç aylık ortalaması 2. çeyrekte aylık %2,3 iken 3. çeyrekte %1,8'e gerilemiş ve ekimde yatay seyretmiştir. Medyan enflasyon 3. çeyrekte aylık %1,7'ye inmiş, kira artışlarının üç aylık ortalaması temmuzdaki aylık %2,7'den ekimde %2,2'ye yavaşlamıştır. Temel mal grubunda yıllık enflasyon %16,7 ile manşet enflasyonun belirgin olarak altındadır. Aylık %1,8'lik ana eğilim, bileşik olarak yaklaşık %23,9 yıllık

enflasyona karşılık gelmektedir. Bu görünüm, manşet enflasyondaki duraklamanın büyük ölçüde enerji fiyatlarından kaynaklandığına işaret etmektedir.

Ana eğilimdeki iyileşme daha geniş bir tabana yayılmaktadır: tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesi de son üç ayda gerilemiştir. Bu gerilemenin, TCMB'ye tahminlerini yukarı revize ederken faiz indirimlerine devam etme alanı sağladığını düşünmekteyiz

Tablo 4 · TCMB tahmini ve piyasa beklentileri (yıl sonu, %)

	TCMB tahmini	Piyasa Katılımcıları Anketi	Matriks Haber anketi (medyan)
2026	**29,5**	29,6	29,50
2027	**21**	23,3	21,00
2028	**13,5**	–	13,50

Tablo 5 · Tahminlerimiz

	İntegral Yatırım	TCMB	Piyasa Katılımcıları Anketi
2026 yıl sonu TÜFE (%)	**30**	29,5	29,6
Politika faizi, 10 Aralık PPK sonrası (%)	**35**	36 (mevcut)	–

Kaynak: İntegral Yatırım, TCMB Enflasyon Raporu 2026-IV.

Değerlendirme

Politika faizi eylül ayında %37 seviyesinde sabit tutulurken, ekim ayında 100 baz puan indirilerek %36'ya çekilmiştir. TCMB, faiz indirimlerinin ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla sürdürüleceğini, sıkı para politikası duruşunun ise fiyat istikrarı sağlanana kadar korunacağını vurgulamıştır. İç talepteki yavaşlama belirginleşmektedir. GSYH, 2026'nın ikinci çeyreğinde yıllık %2,3 büyürken, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı üçüncü çeyrekte %8,1'e yükselmiştir.

Açıklanan tahminler medyan beklentileriyle örtüştüğünden raporun piyasa fiyatlamaları üzerinde sınırlı etki yaratmasını beklemekteyiz.

2026 yıl sonu enflasyonunu %30 olarak tahmin etmekteyiz. Ocak-ekim döneminde birikimli enflasyon %27,52'dir. %29,5'lik resmi tahminin gerçekleşmesi için kasım-aralık döneminde birikimli %1,55 fiyat artışı yeterli olup bu oran geçen yılın aynı dönemindeki %1,77'nin altındadır. TCMB'nin geçen yılın düşük sebze fiyatlarından kaynaklanan baz etkisinin yıllık enflasyonu yukarı çekeceği yönündeki değerlendirmesi ve enerji fiyatlarının seyri dikkate alındığında, yıl sonu enflasyonunun %30 civarında gerçekleşmesini daha olası görmekteyiz. Bu tahmin, kasım-aralık döneminde birikimli %1,94 artışa karşılık gelmektedir.

%21'lik 2027 ara hedefini önceki %15'lik hedefe kıyasla daha ulaşılabilir bulmaktayız. Bununla birlikte hedefe ulaşılması için 2027 boyunca aylık enflasyonun ortalama %1,60 düzeyinde gerçekleşmesi gerekmektedir. Son verilere göre ana eğilim aylık %1,7 ile %1,8 aralığındadır. Piyasa Katılımcıları Anketi'ndeki %23,3'lük 2027 beklentisi de dikkate alındığında, 2027 enflasyonu üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu değerlendirmekteyiz.

Ana eğilimdeki gerileme ve iç talepteki zayıflama, TCMB'ye enerji kaynaklı fiyat baskılarına karşın faiz indirimlerine devam etme alanı sağlamaktadır. Bu çerçevede 10 Aralık PPK toplantısında politika faizinin 100 baz puan indirimle %35'e çekilmesini beklemekteyiz. Kasım enflasyonunun beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşmesi veya enerji fiyatlarında yeni bir yükseliş, TCMB'nin aralık ayında faizi sabit tutmasına neden olabilir.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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.

Çekince: 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. 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. 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.

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