ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Enerji şoku üretici enflasyonunu hızlandırdı, çekirdek baskılar da güçlendi

ABD'de nihai talep Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), eylül ayında aylık %1,3 artarak piyasa beklentilerinin belirgin biçimde üzerinde gerçekleşti. Yıllık ÜFE enflasyonu ise ağustostaki %5,6'dan %6,3'e yükselerek Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Aylık artış, Mart 2022'den bu yana kaydedilen en güçlü yükseliş oldu.

Piyasa beklentisinin yaklaşık %0,5–0,6 düzeyinde olduğu dikkate alındığında, gerçekleşme üretici maliyetlerindeki baskının öngörülenden daha güçlü olduğunu gösteriyor. Ağustos ayı aylık artışının %0,5 olarak güncellenmesi de eylül verisinin yukarı yönlü revize edilmiş bir karşılaştırma tabanına rağmen belirgin bir hızlanmaya işaret ettiğini ortaya koyuyor.

Eylül ayındaki yükselişin temel kaynağı enerji fiyatları oldu. Nihai talep mallarında aylık artış %2,6'ya ulaşırken hizmet fiyatları %0,8 yükseldi. Gıda ve enerji hariç ÜFE'nin aylık %0,7, gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç göstergenin ise %0,5 artması, fiyat baskılarının yalnızca enerji kaynaklı olmadığını gösteriyor.

Ana mesaj: Eylül verisi, enerji fiyatlarındaki sert yükselişin manşet ÜFE'yi yukarı taşıdığını; çekirdek göstergelerdeki hızlanmanın ise üretici enflasyonuna ilişkin riskleri genişlettiğini ortaya koyuyor.

Grafik 1. Manşet ve çekirdek ÜFE göstergelerinde aylık değişim

Gösterge	Ağustos aylık (%)	Eylül aylık (%)	Eylül yıllık (%)
Nihai talep ÜFE	0,5	1,3	6,3
Gıda ve enerji hariç ÜFE	0,2	0,7	5,0
Gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç ÜFE	0,3	0,5	5,0

Kaynak: ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu (BLS)

İki çekirdek göstergenin yıllık artışının %5,0 seviyesinde bulunması, üretici fiyatlarındaki baskının enerji kaleminin ötesine uzanabileceğini gösteriyor. Bununla birlikte göstergelerin kapsamları farklı. Gıda ve enerji hariç ÜFE, bu iki kalem dışındaki nihai talep fiyatlarını izlerken gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç gösterge ticaret marjlarının etkisini de dışlıyor. Dolayısıyla iki serinin birlikte değerlendirilmesi, fiyat baskılarının kapsamını anlamak açısından daha sağlıklı bir çerçeve sunuyor.

Mal ve hizmet fiyatlarında eş zamanlı hızlanma

Enerji fiyatları manşet artışın temel belirleyicisi

Nihai talep enerji fiyatları eylül ayında aylık %10,8 yükseldi. BLS verilerine göre enerji, nihai talep mallarındaki aylık artışın %80'inden fazlasını açıkladı. Benzin fiyatlarındaki %20,3'lük artış ise mal endeksindeki yükselişin yaklaşık yarısını oluşturdu. Bu katkı oranlarının toplam ÜFE'ye değil, nihai talep mallarındaki fiyat artışına ilişkin olduğu özellikle vurgulanmalı.

Gıda fiyatlarının aylık %1,2 artması da mal grubundaki yükselişi destekledi. Buna karşılık, gıda ve enerji hariç mal fiyatlarındaki artışın %0,3 ile sınırlı kalması, tüm alt kalemlerde aynı ölçüde bir hızlanma yaşanmadığını gösteriyor.

Enerji fiyatlarında kalıcı bir yükseliş yaşanması, üretim ve lojistik maliyetlerini artırarak diğer fiyat grupları üzerinde de baskı oluşturabilir. Ancak bu etkinin nihai fiyatlara aktarılma derecesi; şirketlerin maliyetleri absorbe etme kapasitesine, talep koşullarına ve sözleşme yapısına bağlı olacak.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Hizmet fiyatlarındaki yükseliş de dikkat çekiyor

Nihai talep hizmet fiyatları eylülde aylık %0,8 arttı. Ticaret hizmetleri fiyatlarındaki %1,4'lük yükseliş, hizmet grubundaki artışın yaklaşık yarısını açıkladı. Ulaştırma ve depolama hizmetlerinde %3,4'lük artış kaydedilirken ticaret, ulaştırma ve depolama dışındaki hizmet fiyatları %0,3 yükseldi.

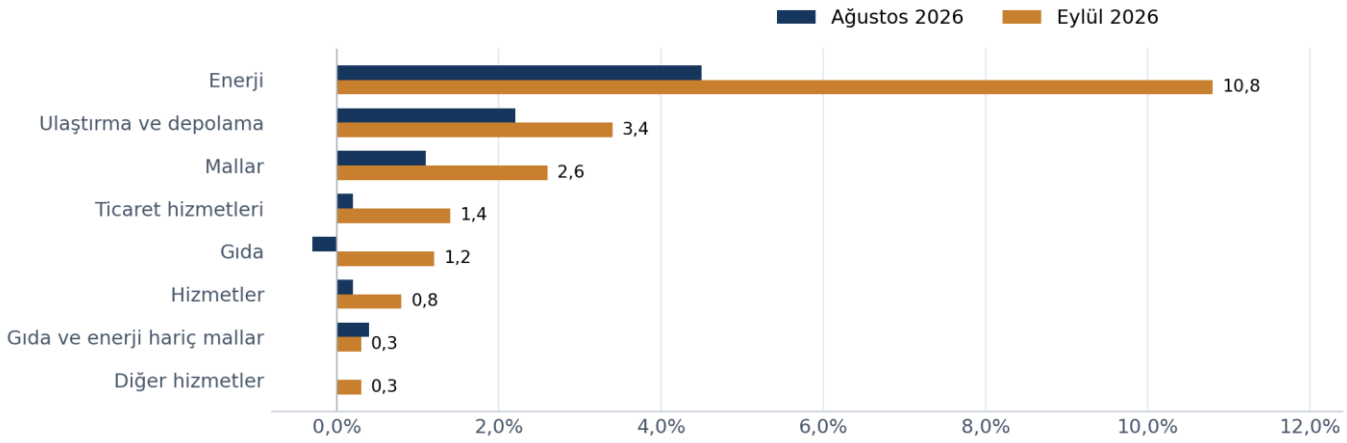
Hizmet fiyatlarındaki hızlanma, üretici enflasyonunun yalnızca enerji ve mal maliyetleri üzerinden okunamayacağını gösteriyor. Bununla birlikte ticaret hizmetleri endeksi, ürünlerin satış fiyatlarının tamamını değil, alış ve satış fiyatları arasındaki marjı izliyor. Bu nedenle ticaret hizmetlerindeki artışın tüketici fiyatlarına aynı oranda yansıyacağı varsayılmamalı.

Ulaştırma ve depolama maliyetlerindeki yükseliş ise enerji fiyatları ile diğer üretim maliyetleri arasındaki bağlantı açısından izlenmeli. Bu kalemdeki baskının devam etmesi, lojistik maliyetler üzerinden diğer fiyat gruplarına ek baskı yaratabilir.

Nihai talep kalemi	Ağu aylık %	Eyl aylık %	Eyl yıllık %
Enerji	4,5	10,8	35,4
Ulaştırma ve depolama	2,2	3,4	16,0
Mallar	1,1	2,6	9,8
Ticaret hizmetleri	0,2	1,4	4,7
Gıda	-0,3	1,2	0,0
Hizmetler	0,2	0,8	4,9
Gıda ve enerji hariç mallar	0,4	0,3	5,1
Diğer hizmetler	0,0	0,3	3,8

Kaynak: ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu (BLS), 15 Ekim 2026.

Grafik 2 Alt kalemlerde aylık değişim



Kaynak: ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu (BLS), 15 Ekim 2026. Ağustos ve Eylül 2026, SA.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Ara talepte maliyet baskısı belirginleşti

Üretim zincirinin önceki aşamalarında da fiyat artışları hızlandı. Ara talebe yönelik işlenmiş mallarda aylık artış %2,5'e, işlenmemiş mallarda %8,4'e ve hizmetlerde %0,9'a yükseldi. Yıllık bazda işlenmiş ara mallardaki artış %14,1'e, işlenmemiş ara mallardaki artış %21,5'e ulaşırken ara talep hizmetleri fiyatları %6,3 yükseldi.

Enerji bağlantısı ara talep verilerinde de belirgin. İşlenmiş ara enerji mallarında aylık %10,2, işlenmemiş ara enerji mallarında ise %22,2 artış kaydedilmesi, maliyet baskısının üretim zincirinin farklı aşamalarında hissedildiğini gösteriyor.

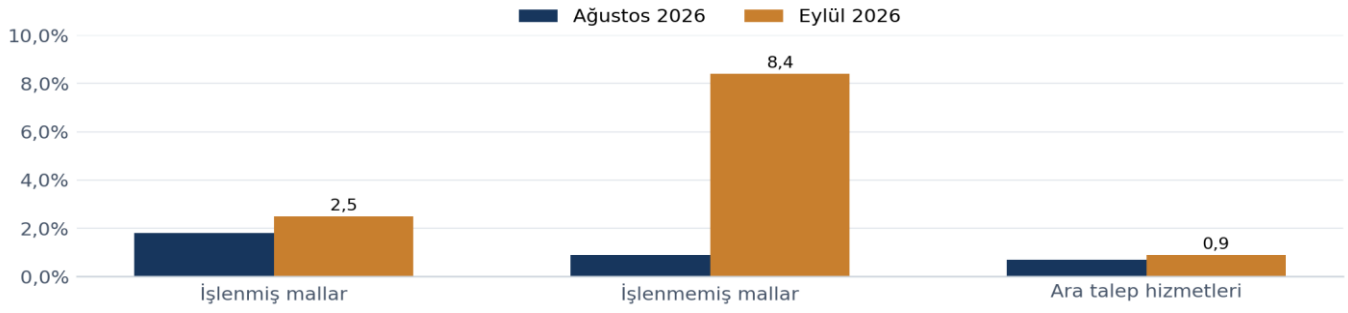
Bu görünüm, nihai talep ÜFE'sindeki yükselişe üretim girdilerindeki maliyet artışlarının da eşlik ettiğine işaret ediyor. Ancak ara talep fiyatlarındaki yükseliş, nihai ürün fiyatlarının aynı oranda artacağı anlamına gelmiyor. Firmalar maliyet artışlarını satış fiyatlarına yansıtabilir, kâr marjlarını daraltabilir veya maliyetleri verimlilik artışlarıyla dengelemeye çalışabilir. Bu nedenle ara talep endeksleri, gelecekteki enflasyonun kesin tahmini olarak değil, maliyet baskılarının kapsamını gösteren öncü göstergeler olarak değerlendirilmelidir.

Ara talep fiyatları

Ara talep grubu	Ağu aylık %	Eyl aylık %	Eyl yıllık %
İşlenmiş mallar	1,8	2,5	14,1
İşlenmemiş mallar	0,9	8,4	21,5
Ara talep hizmetleri	0,7	0,9	6,3

Kaynak: BLS, 15 Ekim 2026, Tablolar B ve C. Aylık değişimler SA, yıllık değişimler NSA.

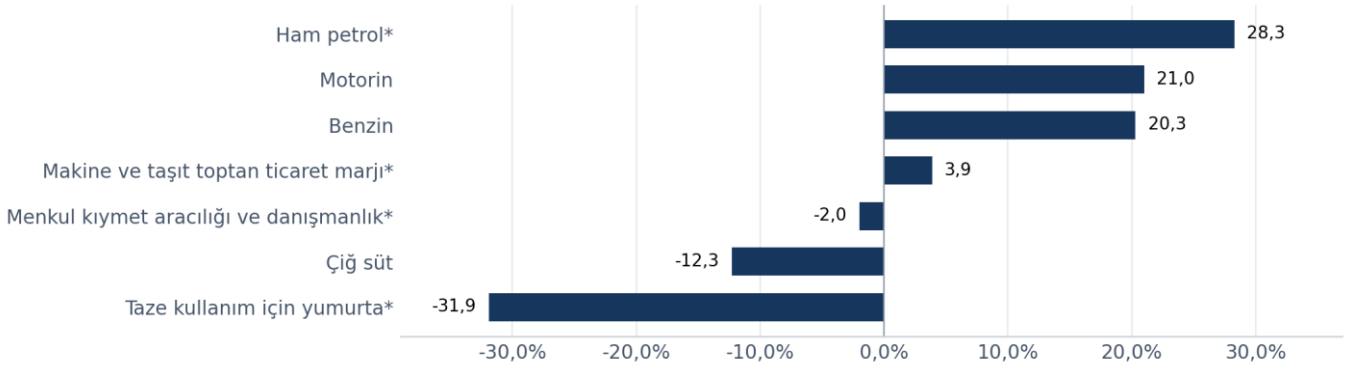
Grafik 3. Ara talep fiyatlarında aylık değişim



Kaynak: BLS, 15 Ekim 2026. Ağustos ve Eylül 2026, SA.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Grafik 4. Seçilmiş ürün ve hizmetlerde eylül ayı fiyat değişimleri



Kaynak: BLS, 15 Ekim 2026, Tablo 2. Mevsimsellik gözlenmediği için NSA yayımlanan kalemler ayrıca belirtilmelidir. Farklı üretim aşamalarından seçilmiş kalemler gösterildiğinden grafik bir katkı sıralaması değildir.

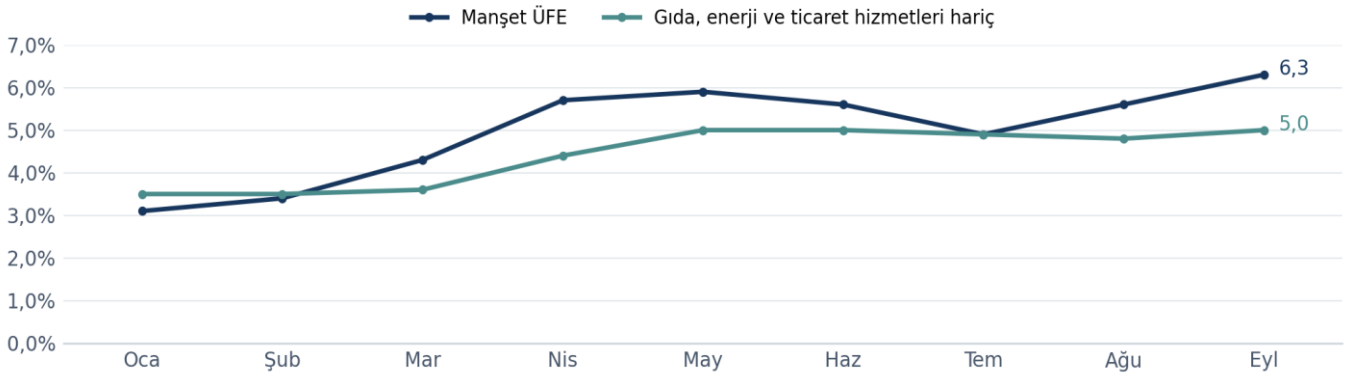
Yıllık görünüm: Enerji etkisinin ötesinde fiyat baskısı

Manşet ÜFE'nin yıllık artışının ağustostaki revize %5,6'dan %6,3'e yükselmesi, üretici enflasyonundaki yukarı yönlü hareketin güçlendiğini gösteriyor. Gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç göstergenin yıllık artışının %5,0 seviyesine ulaşması da fiyat baskılarının yalnızca enerji kaleminden ibaret olmadığını destekliyor.

Bununla birlikte, manşet ve çekirdek göstergeler arasındaki ayrım önemini koruyor. Enerji fiyatlarındaki yıllık %35,4'lük artış manşet enflasyondaki yükselişin temel kaynaklarından biri. Diğer taraftan gıda ve enerji hariç mal fiyatlarındaki aylık artışın yavaşlaması, fiyat baskılarının tüm alt kalemlere aynı ölçüde yayılmadığını gösteriyor.

Dolayısıyla eylül verisi iki farklı mesaj içeriyor: Enerji fiyatlarındaki sıçrama manşet ÜFE'yi belirgin biçimde yukarı taşırken enerji ve ticaret hizmetleri dışındaki göstergelerde de artış görülmesi, fiyat baskılarının kapsamına ilişkin riskleri artırıyor.

Grafik 5. Yıllık ÜFE ve ticaret hizmetleri hariç gösterge



Kaynak: BLS, 15 Ekim 2026. Ocak–Eylül 2026, yıllık NSA.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Manşet ÜFE'nin yıllık artışı ağustostaki %5,6'dan %6,3'e yükselirken gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç endeksin yıllık artışı %4,8'den %5,0'e çıktı. Yıllık manşetteki yükseliş enerji etkisiyle güçlenirken, enerji ve ticaret marjları dışlandığında da aylık artışın hızlanması üretici fiyatlarında daha geniş bir baskının bulunduğuna işaret ediyor. Buna karşılık gıda ve enerji hariç mal fiyatlarındaki aylık artışın yavaşlaması, tüm alt kalemlerin aynı yönde hızlanmadığını gösteriyor.

Revizyonlar ve karşılaştırma tabanı

Gösterge ve veri dönemi	İlk açıklama %	Bugünkü değer %	Revizyon puan
Ağustos manşet aylık	0,4	0,5	+0,1
Ağustos manşet yıllık	5,4	5,6	+0,2
Ağustos gıda enerji ticaret hariç yıllık	4,7	4,8	+0,1

Kaynak: BLS, 10 Eylül ve 15 Ekim 2026 ÜFE bültenleri. Revizyonlar yüzde puan farkıdır. Grafiklerin tamamında 15 Ekim bültenindeki seri kullanılmıştır.

Ağustos verilerinin yukarı yönlü revize edilmesi, önceki aya ilişkin fiyat görünümünün başlangıçta açıklanandan daha güçlü olduğunu ortaya koyuyor. Bu nedenle eylül ayındaki hızlanma, yalnızca düşük bir karşılaştırma tabanıyla açıklanamaz. Bununla birlikte revizyonlar tek başına yeni bir enflasyon eğiliminin kanıtı olarak değerlendirilmemeli; güncel verilerle birlikte ele alınmalı.

Fed ve finansal piyasalar açısından olası etkiler

Eylül ÜFE verisi, enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü riskleri artırarak Fed'in para politikası kararlarını daha karmaşık hale getiriyor. Üretici maliyetlerindeki yükselişin nihai fiyatlara aktarılması, önümüzdeki dönemde tüketici enflasyonu üzerinde ek baskı yaratabilir. Özellikle enerji dışındaki çekirdek göstergelerin de hızlanması, fiyat artışlarının yalnızca geçici bir enerji hareketinden kaynaklanıp kaynaklanmadığı sorusunu öne çıkarıyor.

Bununla birlikte ÜFE, tüketici enflasyonunun doğrudan karşılığı değil. Üreticilerin maliyet artışlarını ne ölçüde satış fiyatlarına yansıttığı, kâr marjlarında ne kadar değişime gittiği ve talep koşullarının nasıl şekillendiği, tüketici fiyatlarına geçişin büyüklüğünü belirleyecek.

Piyasa açısından üç temel kanal öne çıkıyor:

- **Tahvil faizleri:** Enflasyonun beklenenden güçlü seyretmesi, faiz indirimlerine yönelik beklentilerin ötelenmesi veya para politikasının daha uzun süre sıkı kalması ihtimalini gündeme getirebilir. Gerçekleşen piyasa tepkisi ise diğer ekonomik veriler ve mevcut fiyatlamalara bağlı olacaktır.

- **ABD doları:** Daha sıkı para politikası beklentileri, diğer koşullar sabitken doları destekleyebilir. Ancak küresel risk iştahı, büyüme görünümü ve diğer merkez bankalarının politikaları bu etkinin yönünü değiştirebilir.

- **Altın ve hisse senetleri:** Yüksek faiz beklentileri altın üzerinde baskı oluşturabilirken artan üretim maliyetleri şirketlerin kâr marjlarını daraltabilir. Bununla birlikte bu varlıkların fiyatlaması yalnızca enflasyona değil, büyüme ve risk algısına da bağlıdır.

Eylül ayı ÜFE verisinin tüketici enflasyonundaki yükselişle birlikte değerlendirilmesi, enflasyon görünümündeki riskleri daha belirgin hale getiriyor. Ancak Fed'in politika patikası açısından iş gücü piyasası, tüketim, ekonomik aktivite ve önümüzdeki aylarda açıklanacak enflasyon verileri birlikte izlenmeli.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

Değerlendirme

ABD'de eylül ayı ÜFE verisi, enerji fiyatlarındaki sert yükselişin yanı sıra hizmetler ve enerji dışındaki çekirdek göstergelerde görülen hızlanmayla öne çıktı. Nihai talep ÜFE'nin aylık %1,3 ve yıllık %6,3 artması, üretici fiyatlarındaki baskının piyasa beklentilerini belirgin biçimde aştığını gösteriyor. Ara talep maliyetlerindeki yükseliş de üretim zincirinin önceki aşamalarında fiyat baskılarının güçlendiğine işaret ediyor.

Verinin en önemli ayrıntısı, manşet enflasyondaki yükselişin büyük ölçüde enerji kaynaklı olmasına rağmen çekirdek göstergelerde de hızlanma görülmesi. Bu durum, enflasyon risklerinin yalnızca enerji fiyatlarındaki geçici bir harekete indirgenemeyeceğini düşündürüyor. Bununla birlikte, gıda ve enerji hariç mal fiyatlarındaki artışın yavaşlaması tüm alt kalemlerde eş zamanlı bir hızlanma olmadığını ortaya koyuyor.

Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri, hizmet enflasyonunun kalıcılığı, ticaret marjlarındaki hareketler ve ara maliyetlerin nihai fiyatlara aktarım derecesi belirleyici olacak. Bu baskıların devam etmesi, enflasyonun daha yavaş gerilemesi ve para politikasının beklenenden uzun süre sıkı kalması riskini artırabilir.

Sonuç olarak, eylül ÜFE verisi ABD'de dezenflasyon sürecinin doğrusal ilerlemediğini ve enflasyon risklerinin yeniden güçlendiğini gösteriyor. Ancak tek aylık veri, fiyat artışlarının kalıcı hale geldiğini veya Fed'in bir sonraki faiz kararının kesinleştiğini söylemek için yeterli değil. Piyasa açısından temel soru, enerji kaynaklı fiyat şokunun önümüzdeki aylarda çekirdek fiyat dinamiklerine ne ölçüde ve ne kadar süreyle yansıyacağı olacak.

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

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.

15 Ekim 2026 Perşembe

ABD ÜFE Değerlendirmesi – Eylül 2026

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