

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Aralık 2025

"Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu" Akademik Danışmanlar Projesi kapsamında TEPAV tarafından hazırlanmaktadır ve her ayın son iş günü (resmi tatil olması durumunda izleyen ilk iş günü) proje kapsamında illerdeki Oda ve Borsaların ortak kararıyla belirlenmiş olan Akademik Danışmanlarla paylaşılmaktadır.

GENEL GÖRÜNÜM

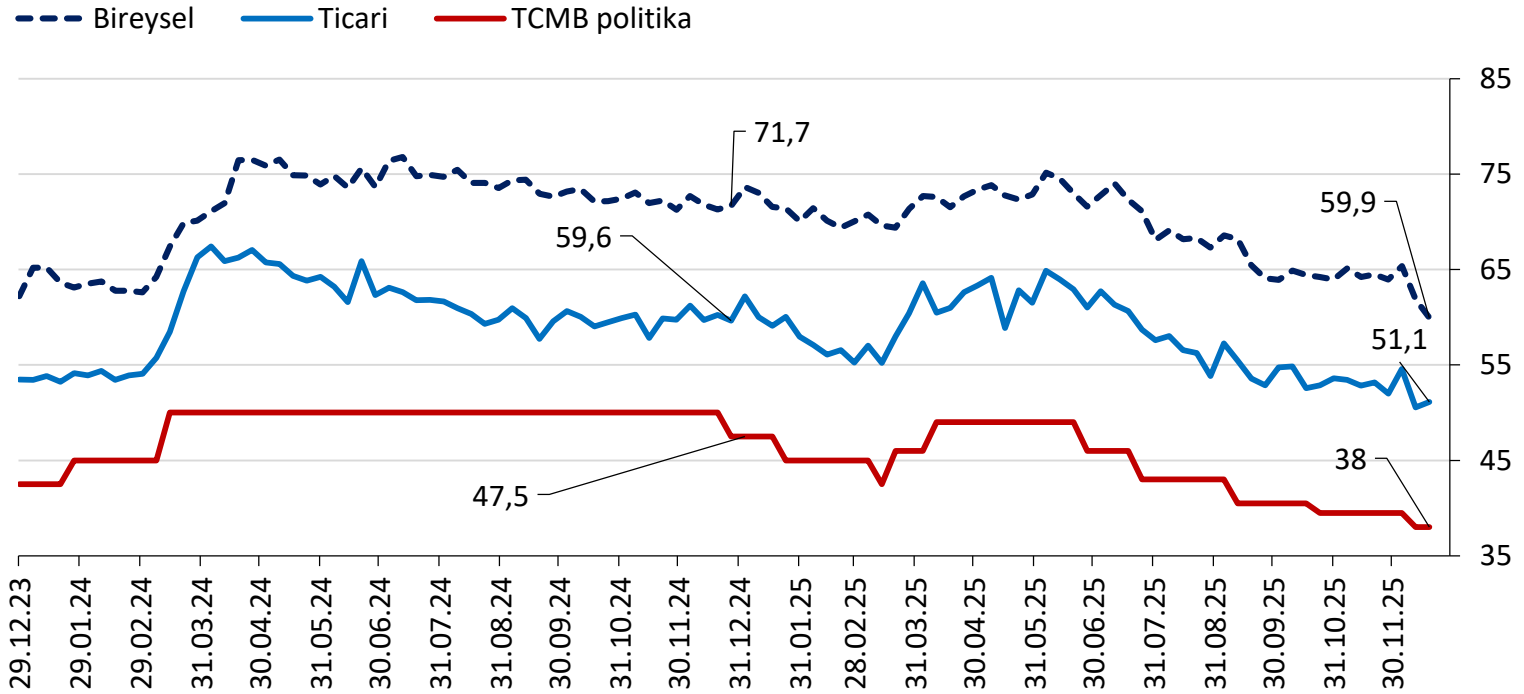
- **2025 yılında enflasyon yüzde 21’lik hedefin oldukça üzerinde gerçekleşti.** Enflasyonun 2026 yılını yüzde 31 civarında tamamlamasını bekliyoruz. Enflasyonun hedeflerden oldukça yüksek seyretmesinin temel nedenleri; kurların, kiralardan ve eğitim fiyatlarının öngörülenden yüksek artması oldu.
- **19 Mart 2025 tarihinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanının tutuklanması, istikrar programının olumlu etkilerini geciktirdi.** Esasında mart ayı öncesinde enflasyonda, kurlarda ve faizlerde olumlu bir süreç başlamıştı. Siyasi gerginlik sonrası kurlarda ve bekleyişlerde görülen bozulmalar enflasyon eğiliminin bozulmasına neden oldu.
- **Mevcut küresel koşullar, 2026 yılında Türkiye açısından olumlu gözüküyor.** FED’in Eylül ayında faiz indirimlerine tekrar başlaması ve petrol fiyatlarının çok düşük düzeyde seyri enflasyon ve faiz indirimleri açısından destekleyicidir. Bu olumlu koşulların devamı, 2026 yılında Türkiye açısından oldukça destekleyici olacaktır.

GENEL GÖRÜNÜM

- **2026 yılında enflasyonun ve faiz oranlarının düşmeye devam etmesini bekliyoruz.** Mevcut koşullardaki baz senaryomuzda; 2026 yıl sonunda enflasyonun yüzde 22, politika faizinin ise yüzde 30 civarına düşebileceğini değerlendiriyoruz. Ekonomik aktivitenin ise ilerleyen süreçte faiz indirimlerinin devamı ve bekleyişlerde kısmi iyileşme ile hafif toparlanmaya başlayabileceğini düşünüyoruz. Ancak, bu kısmi olumlu süreçte risklerin de olduğunun altı çizilmelidir. Dolayısıyla, baz senaryo tahminlerimiz açısından riskler yukarı yönlüdür.

1. Faizler oldukça yüksek seyretmiştir.

Kredi faiz oranları (%)

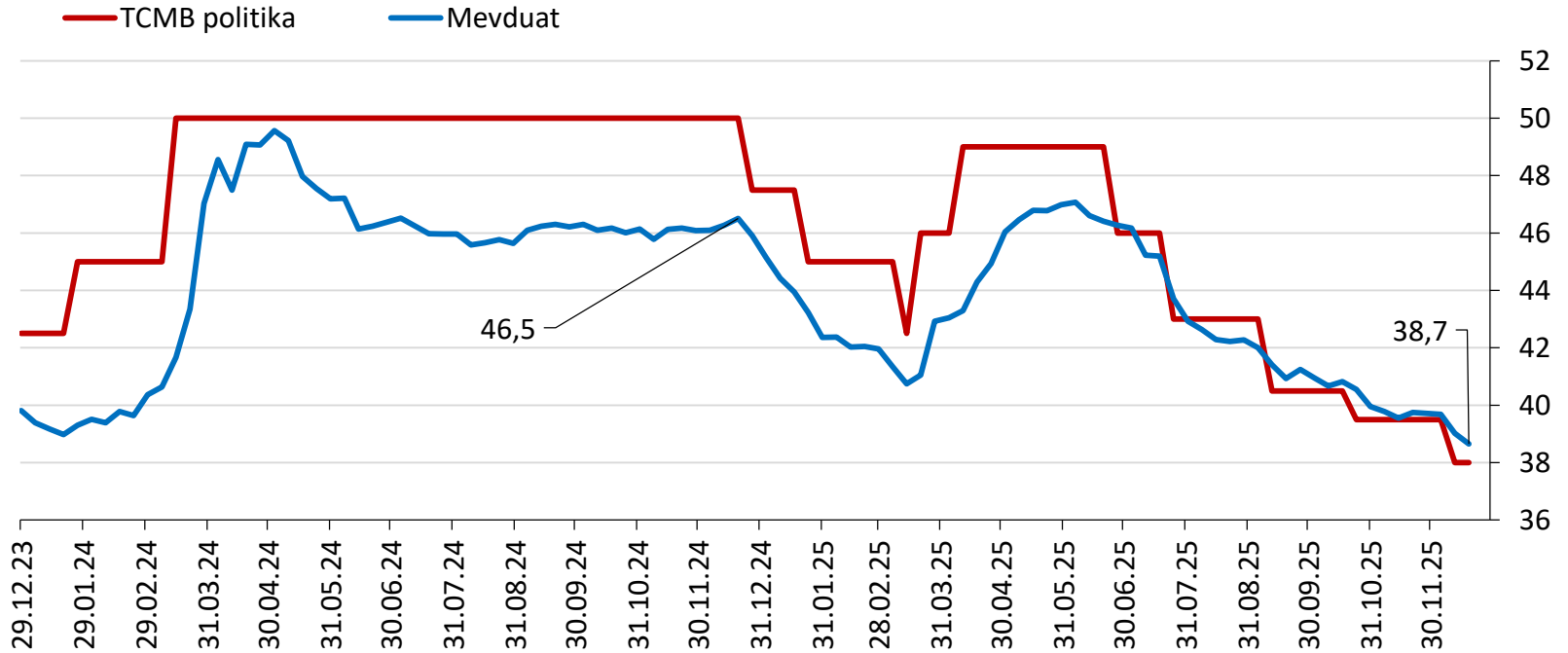


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

2. Mevduat faizlerinde de sınırlı düşüş öngörmekteyiz.

Mevduat faiz oranları (%)

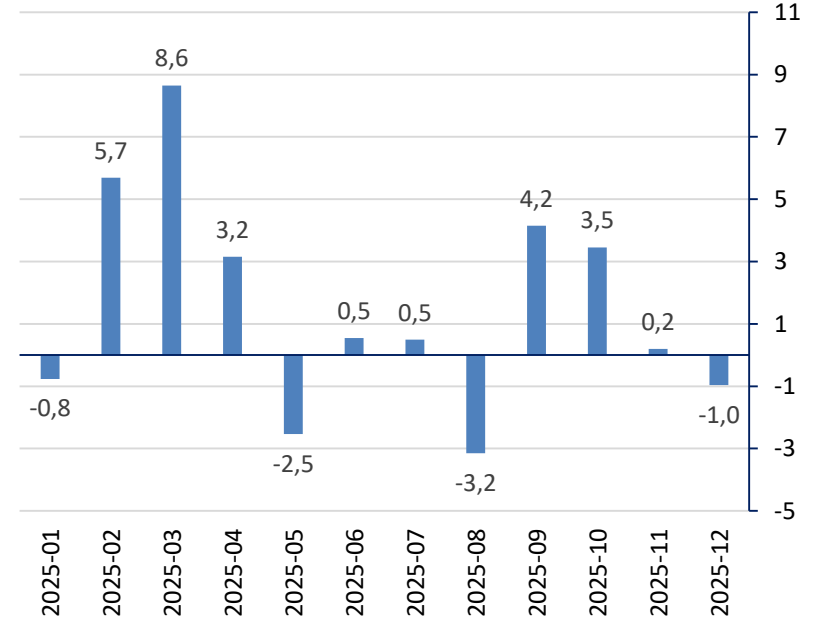
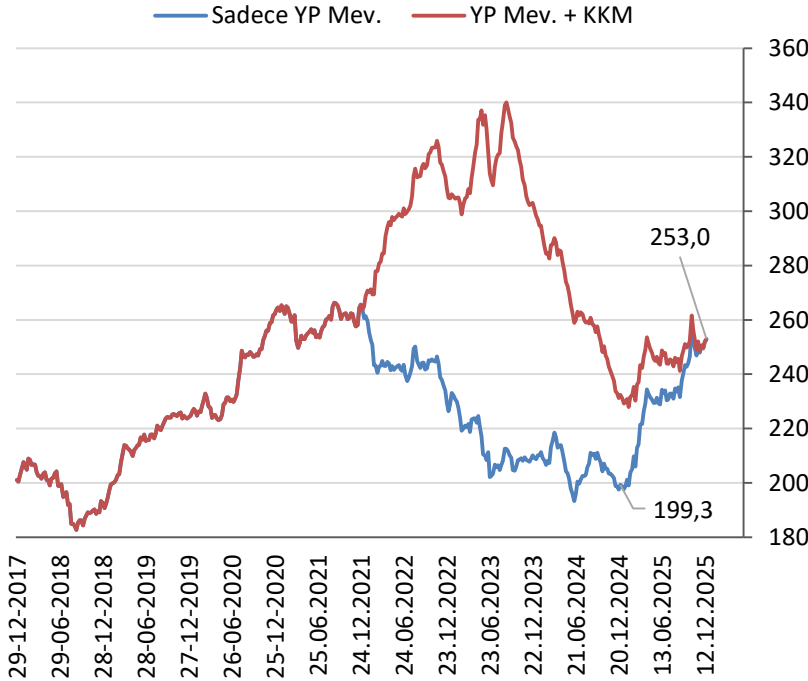


Kaynak: TCMB

Not: TCMB mevduat faizlerini bileşik faiz olarak ilan etmektedir. Grafikte politika faiziyle uyumlu yaklaşık basit faiz kullanılmıştır.

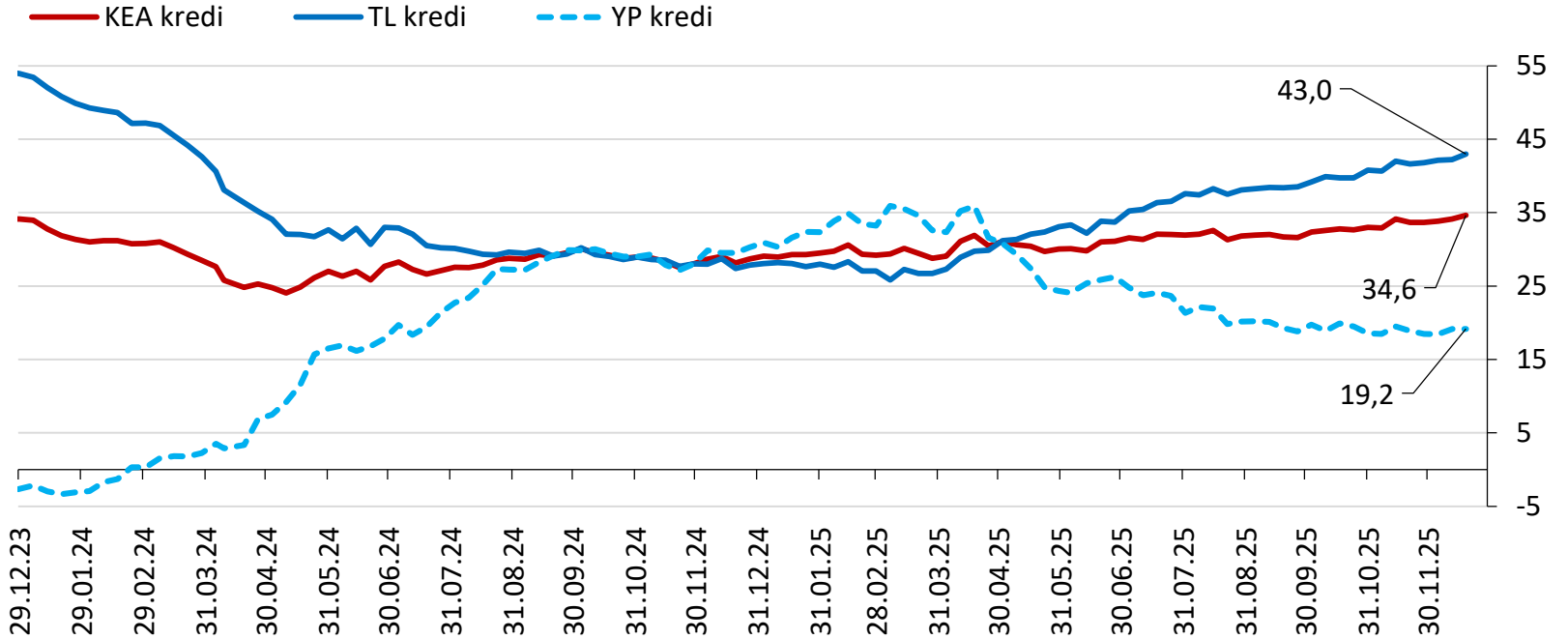
3. Yabancı para mevduatlar artsa da Kur Korumalı Mevduatlar (KKM) tasfiye edilmiştir.

Yabancı para ve KKM (milyar dolar) ve parite etkisinden arındırılmış aylık yabancı para mevduat değişimi (milyar dolar, sağda)



4. Toplam kredi artışı yavaş seyretse de 2024 yılına göre hızlanmıştır.

Yıllık kredi* artış oranı, %

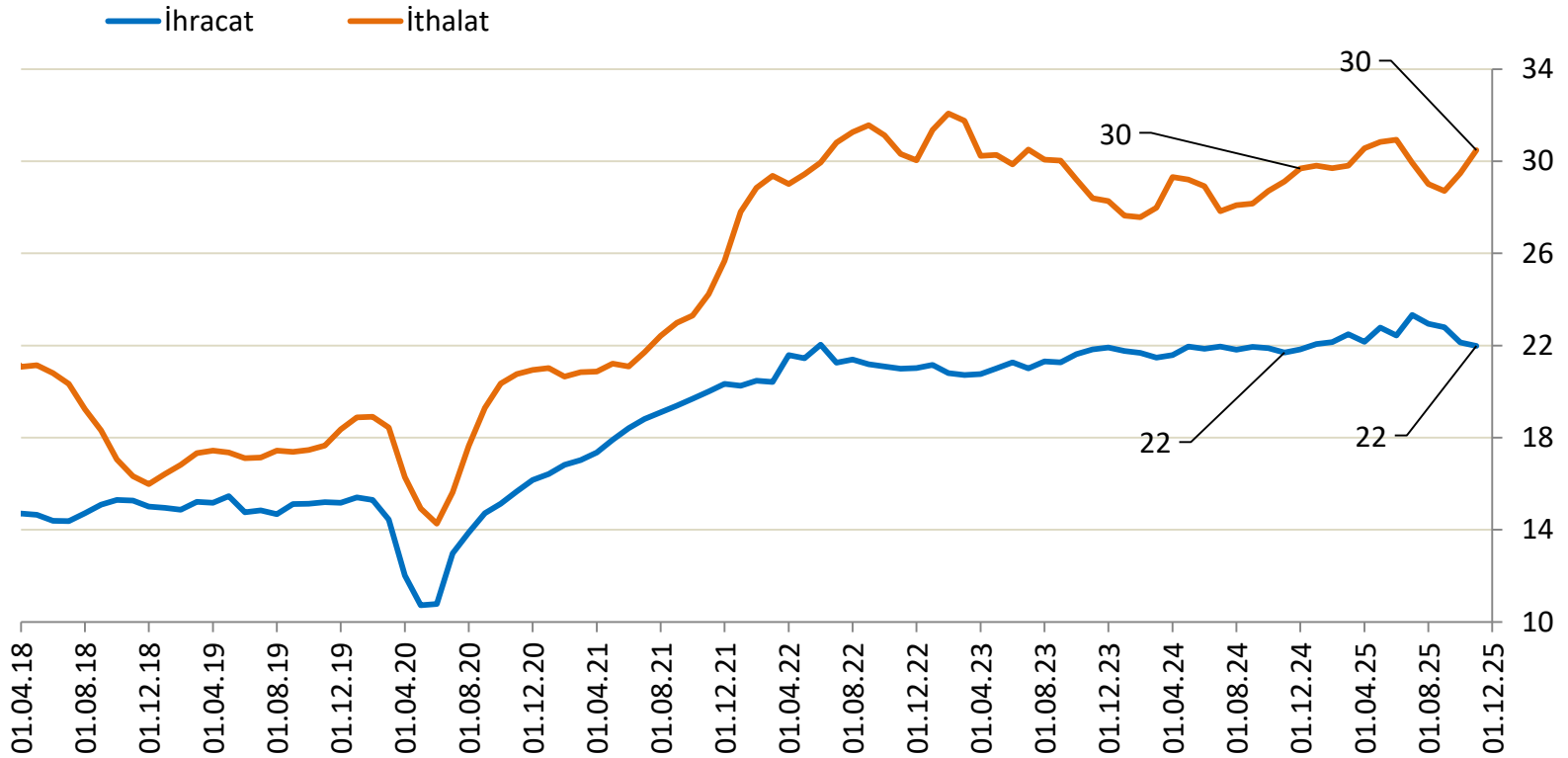


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

* KEA, kur etkisinden arındırılmış yabancı para dahil toplam kredi artış eğilimini göstermektedir.

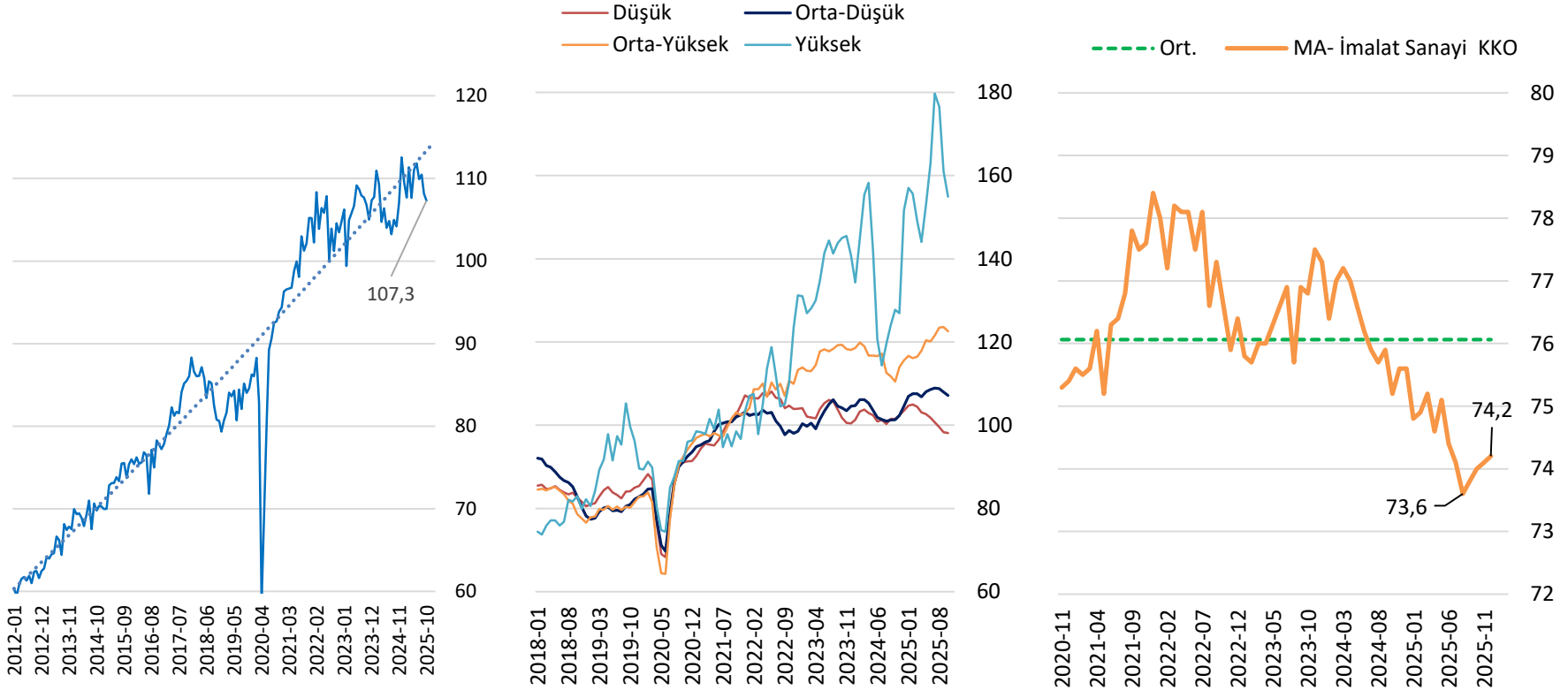
5. İhracat ve ithalatta henüz belirgin bir eğilim değişikliği gözlenmemektedir.

Aylık ihracat-ithalat (milyar USD, mev. düzeltilmiş, 3-aylık hareketli ort.)



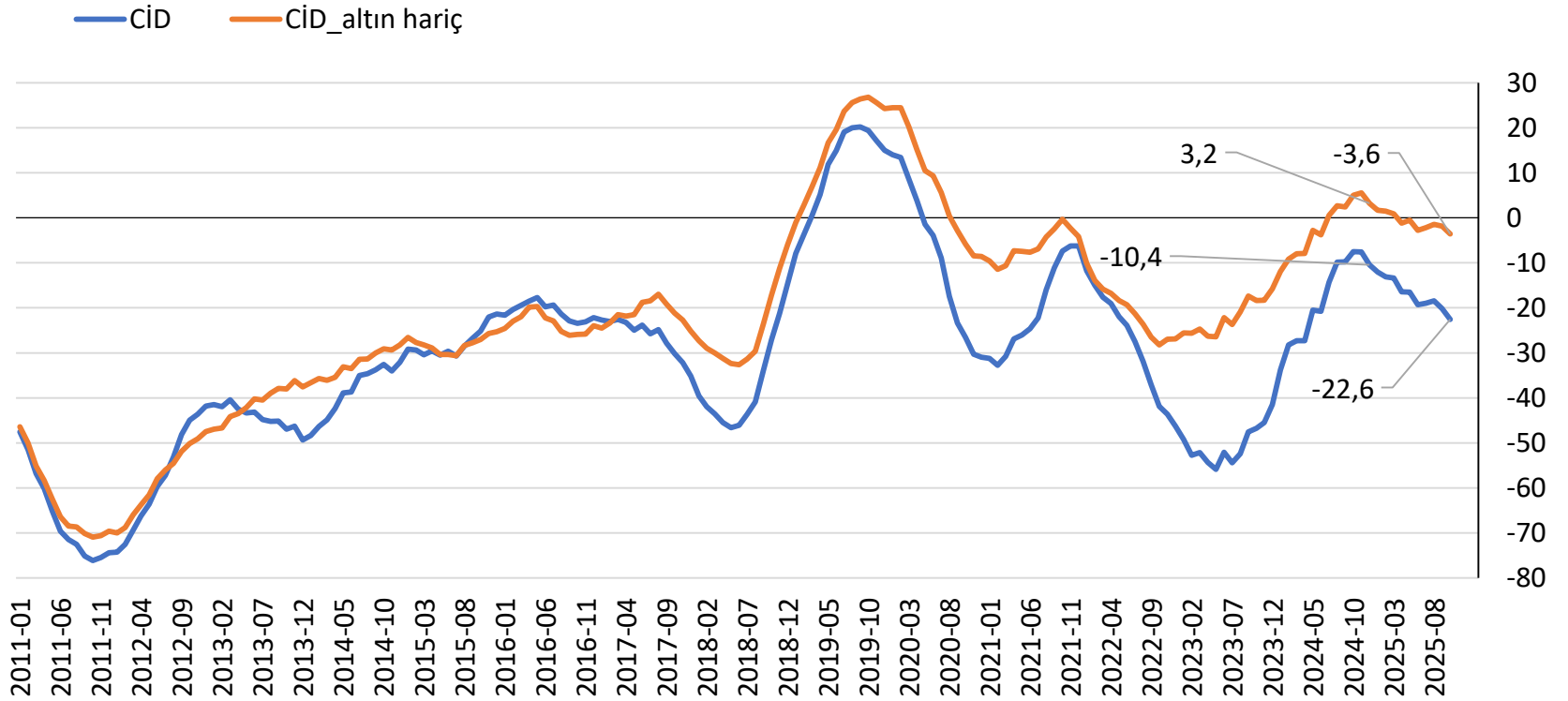
6. Sanayi üretimi (Ekim ayı itibarıyla) 2025 yılında zayıflama eğilimine girmiştir.

Sanayi üretim endeksi (en solda), teknolojisine göre sanayi üretim endeksi, kapasite kullanım oranı (mevsimsellikten arındırılmış, 2021 = 100)



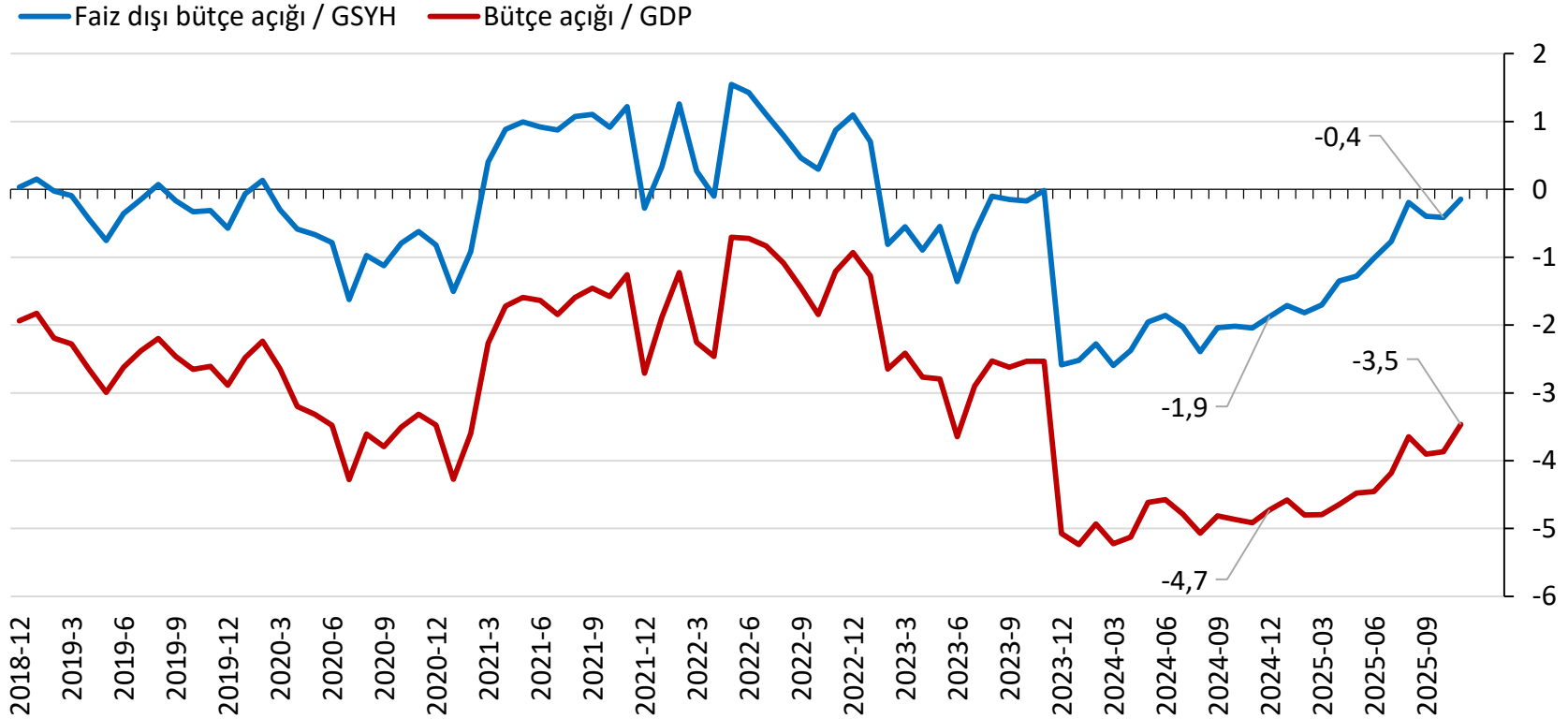
7. Yıllık cari işlemler açığı sınırlı düzeyde ancak artış eğiliminde olmuştur.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



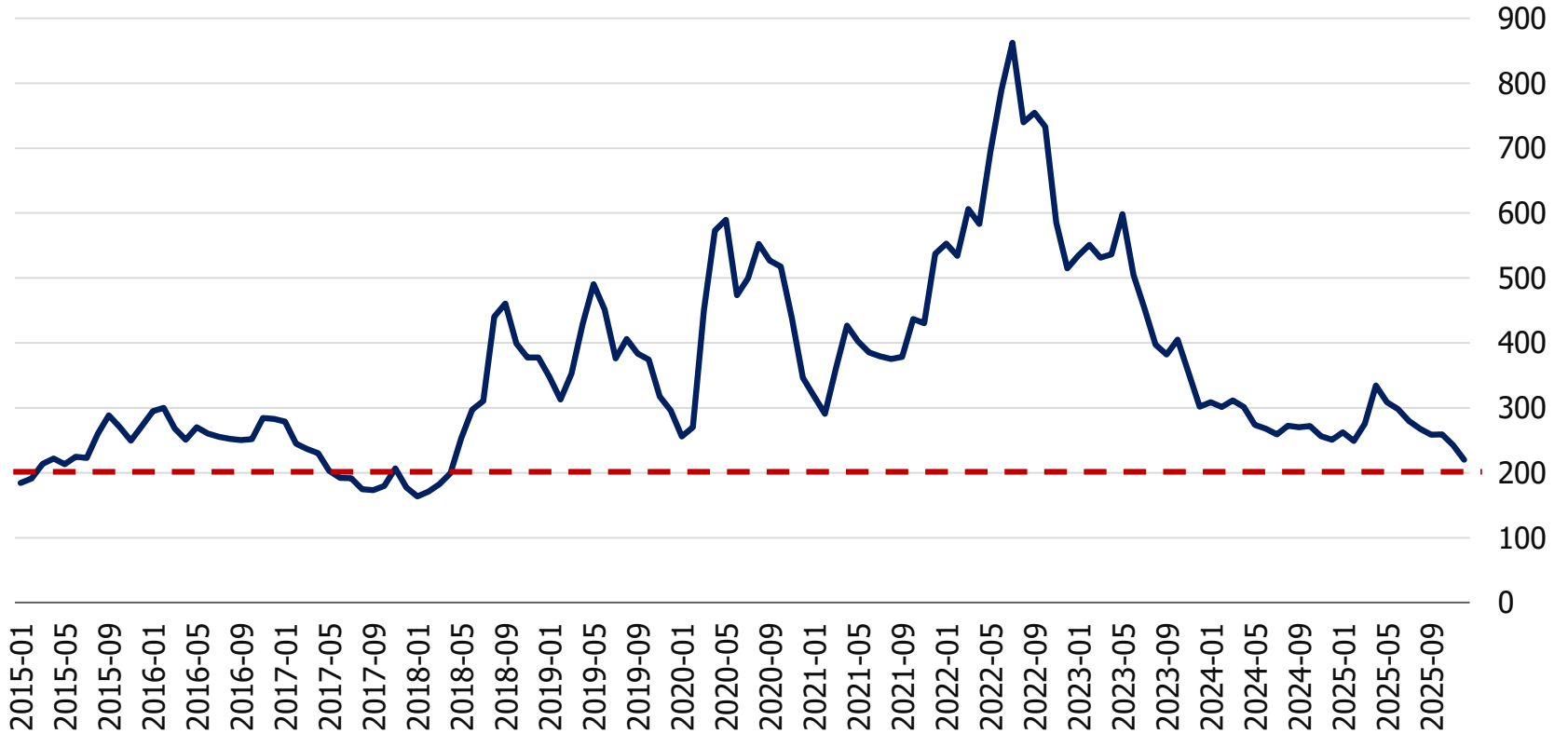
8. Yüksek faiz ödemelerine karşın bütçe açığı azalmıştır.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



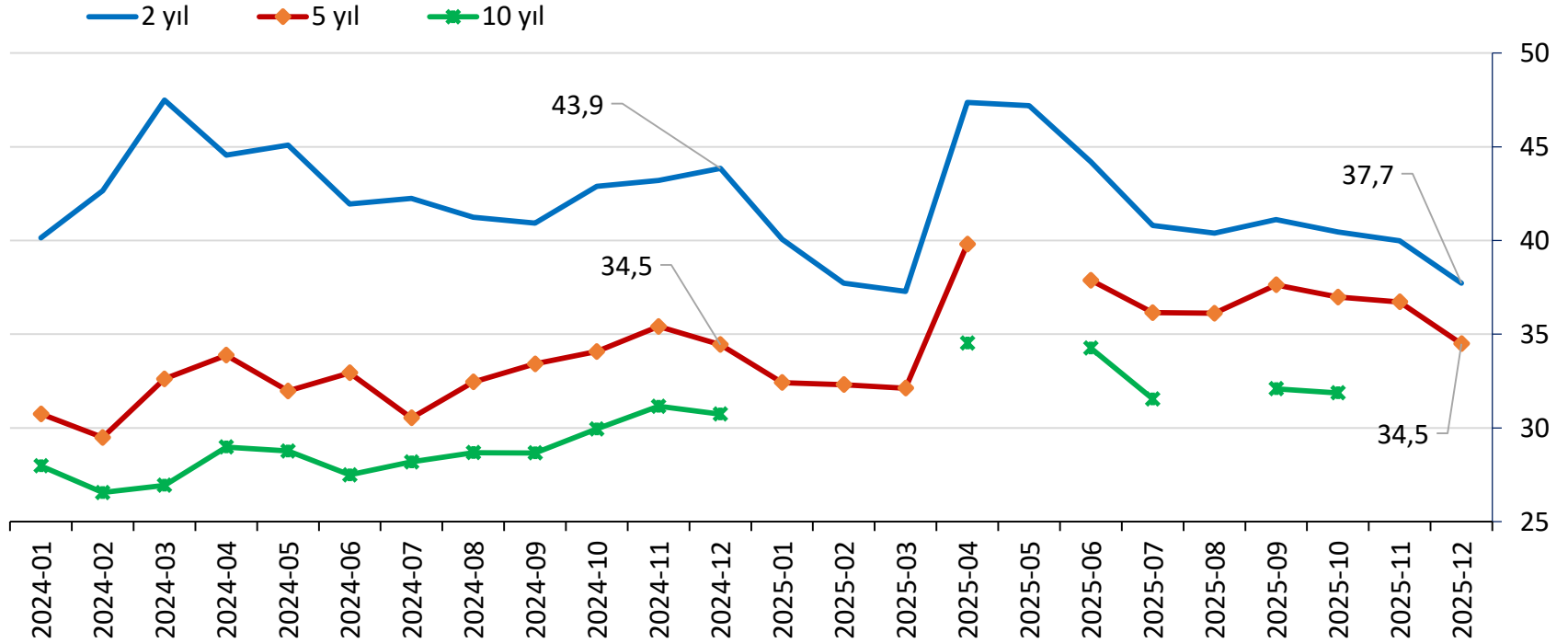
9. Küresel piyasalarda FED'in parasal gevşeme sürecine ilişkin sinyallerin güçlenmesi ve yıl sonu risk iştahındaki artış, gelişmekte olan piyasalar genelinde olumlu bir atmosfer yaratmıştır.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



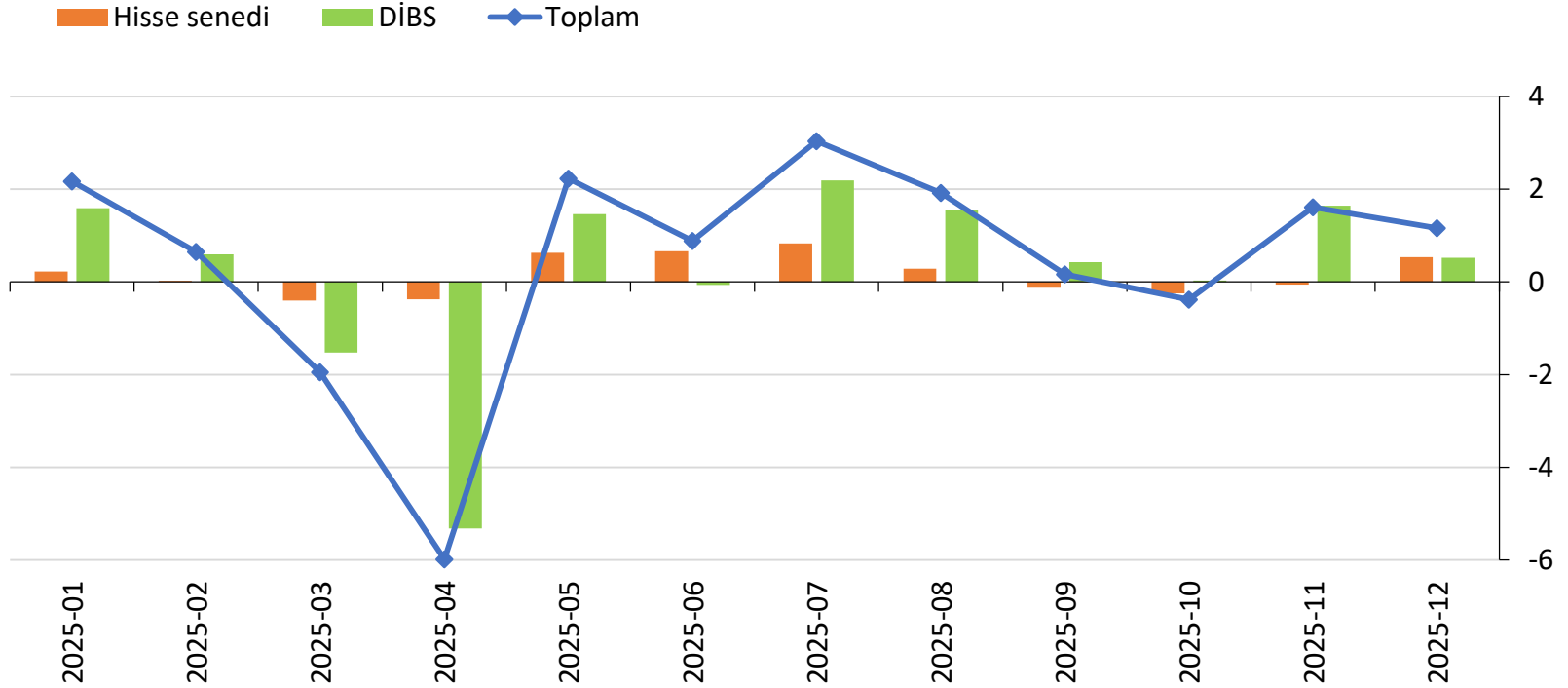
10. Hazine borçlanma faizleri oldukça yüksek seyretmiştir.

Hazine borçlanma faizleri (%)



11. 2025 yılında yabancı portföy girişleri swap hariç işlemlerde sınırlı kalmıştır.

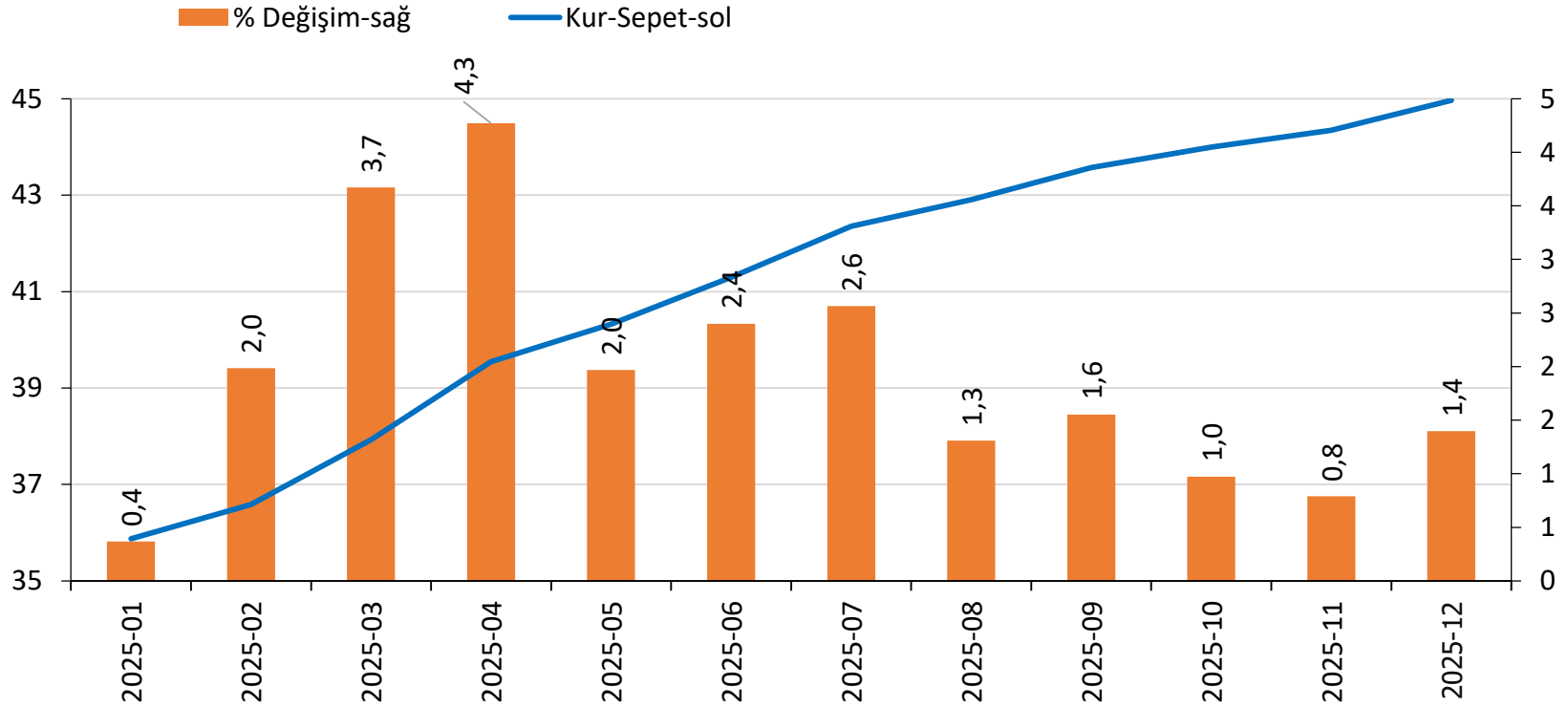
Portföy hareketleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

12. Kurlar, 19 Mart sonrası siyasi gerginliğin etkisiyle mart-haziran döneminde yüksek artsa da, ağustos ayı ve sonrasında daha istikrarlı seyir izlemiştir.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)

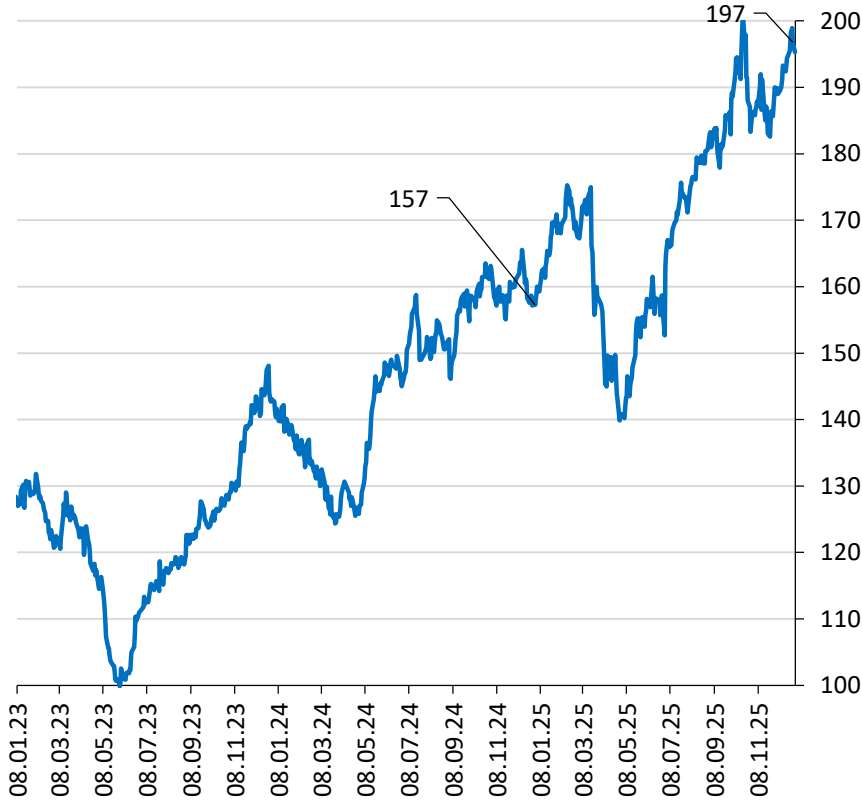


Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

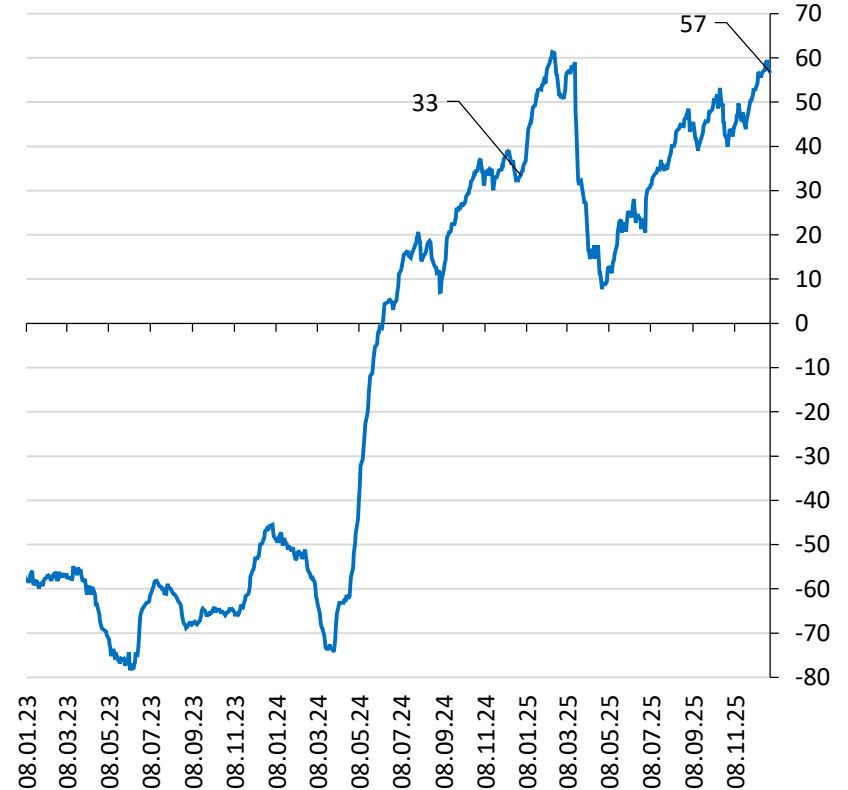
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

13. TCMB'nin rezervleri, altın fiyatlarındaki artışın da desteği ile tarihi yüksek düzeylere çıkmıştır.

Brüt (soldaki) ve net döviz varlıkları (sağdaki) (milyar USD)



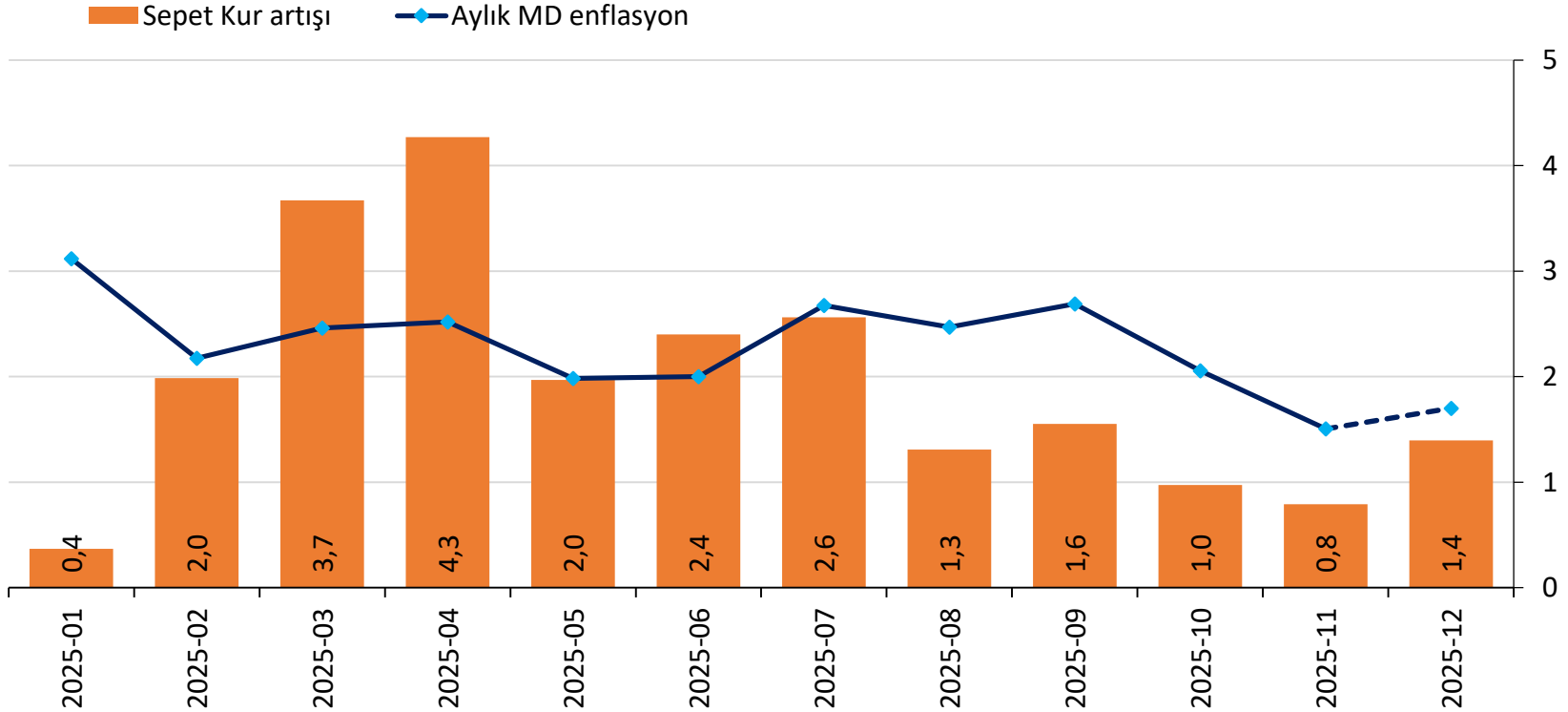
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

14. Son aylardaki kur istikrarı enflasyon eğilimine olumlu yansımaya başlamıştır.

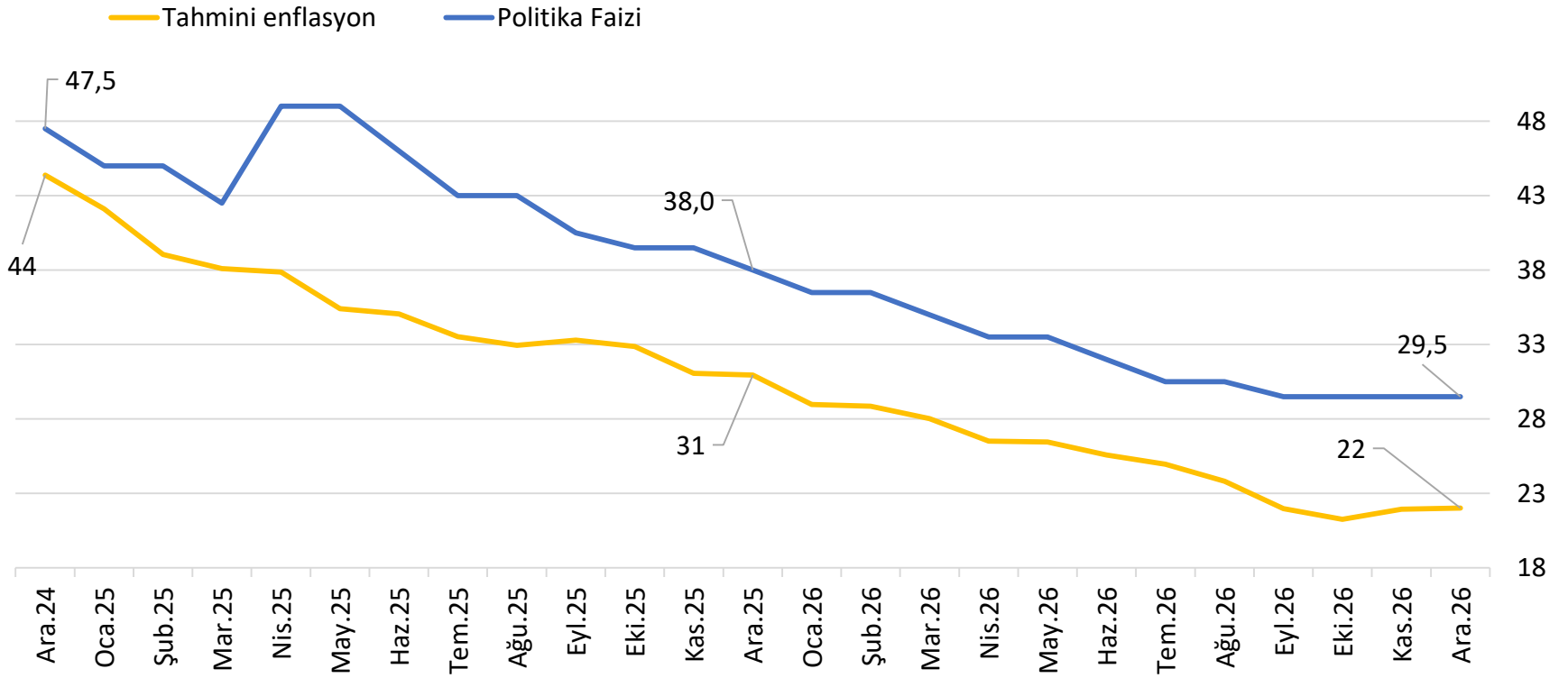
Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

15. Enflasyon, arzu edilen ölçüde olmasa da belirgin düşüş eğilimindedir.

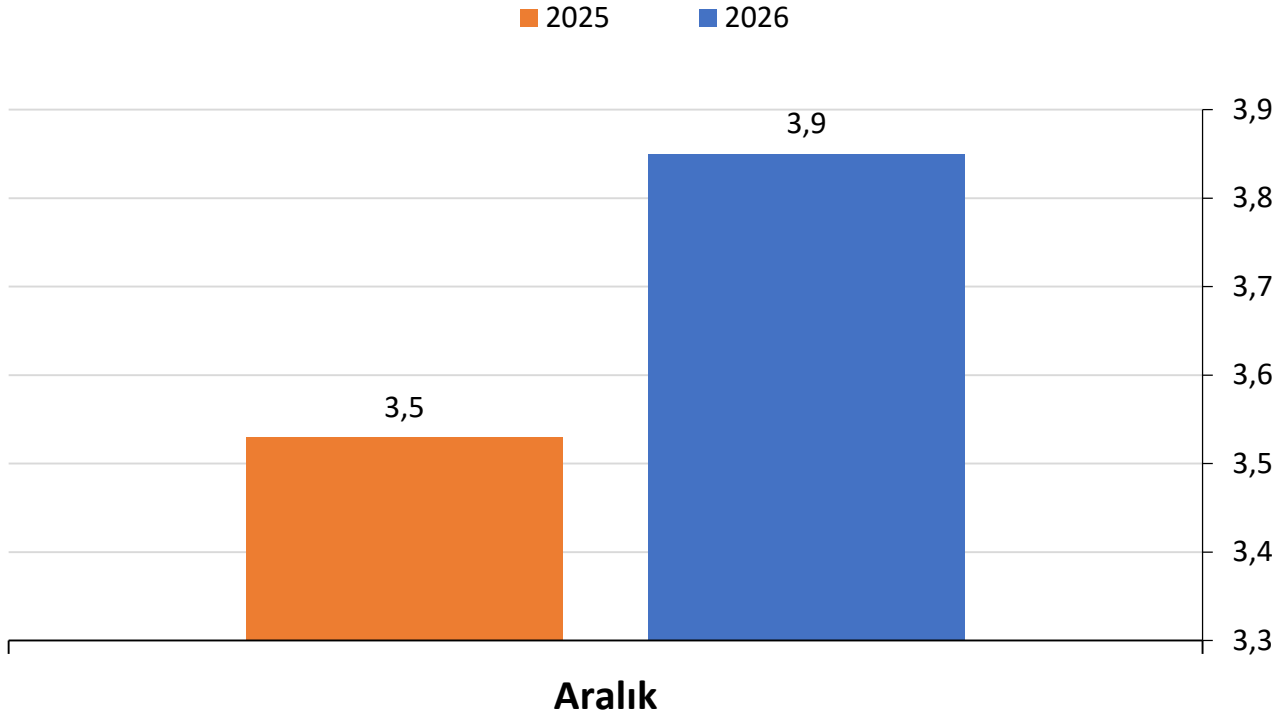
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar ekonomide canlanma beklemektedir.

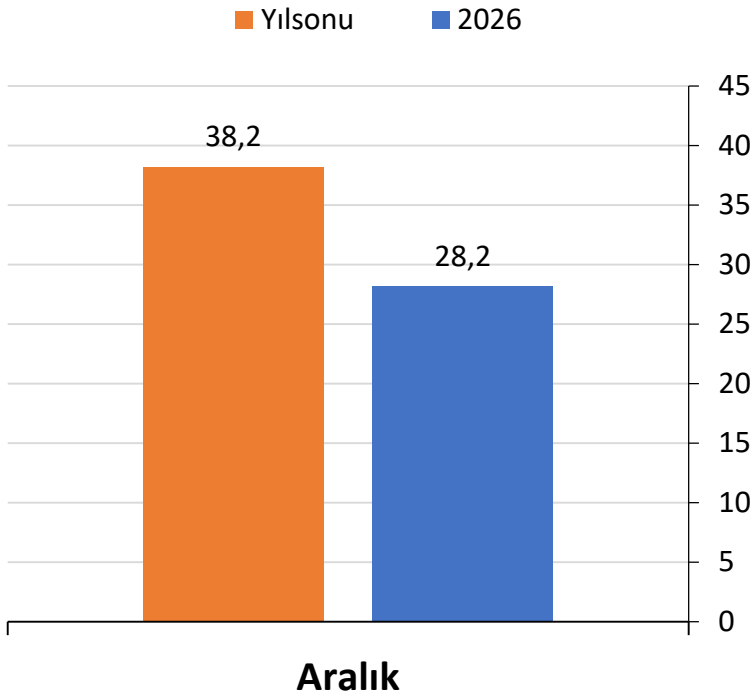
2025 ve 2026 büyüme bekleyişi (%)



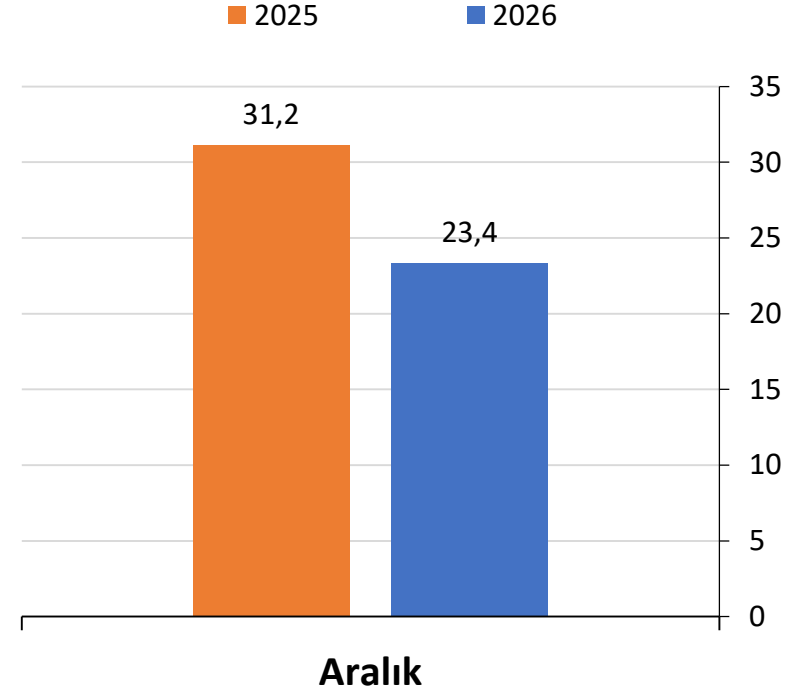
Kaynak: TCMB

17. Piyasalar, enflasyon beklendiğinin yüzde 16'lık hedefin belirgin üzerinde olmasına rağmen, TCMB'nin faiz indirimine devam edeceğini tahmin etmektedir.

Politika faizi beklendiği ve Enflasyon beklendiği (sağda) (%)



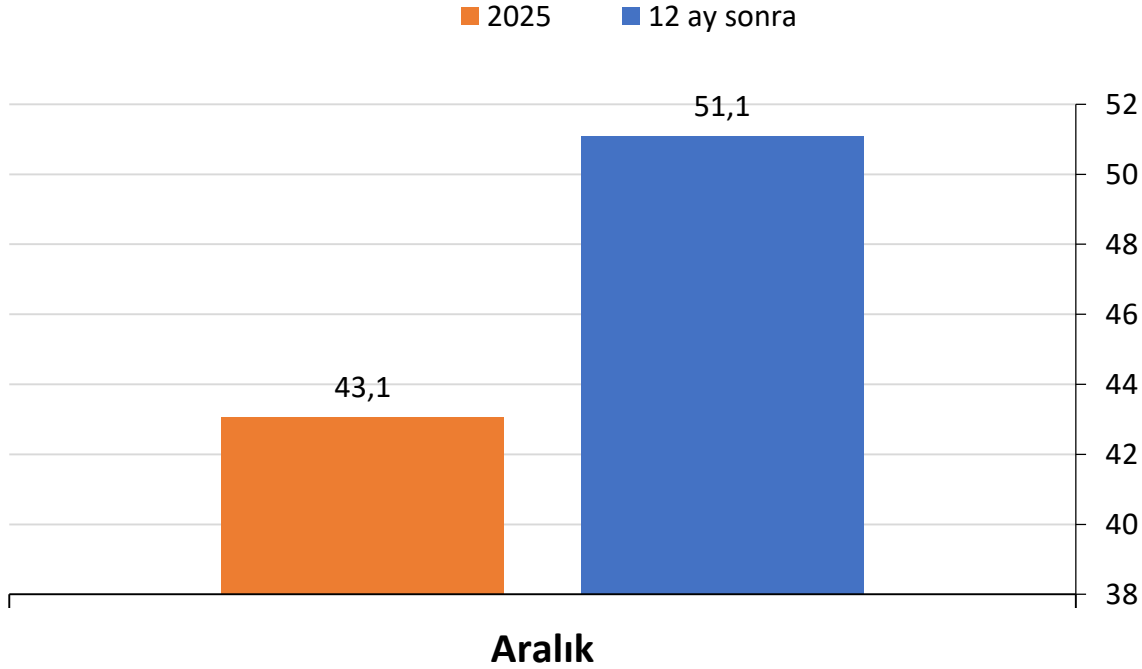
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

18. Piyasalar, orta vadede, kurlarda aylık yüzde 1,4'e yakın artış beklemektedir.

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut gelişmeler çerçevesinde;

- Ekonomik aktivite, savunma sanayi hariç, durgunlukta gözükmemektedir. Politika faizi ve kredi faizleri oldukça yüksektir; maliyetleri ve ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemektedir.
- TCMB, kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini dikkate alarak, aylık kur artış oranını Ağustos ayından itibaren belirgin azaltmıştır.
- TCMB döviz rezervleri, altın fiyatlarındaki artışın desteği ile oldukça güçlüdür, gerektiğinde kur istikrarını devam ettirmek için ölçülü müdahalede bulunabilecek imkânı vardır.
- Ekim-aralık dönemi mevsimsellikten arındırılmış enflasyon oranları yüzde 2'nin altında seyretmektedir.
- Petrol fiyatlarının düşük seyri ve FED faiz indirimleri enflasyon ve kur istikrarı açısından destekleyicidir.
- **Sayılan bu koşullar TCMB'nin aralık ayında faiz indirimine imkân sağlamaktadır.**
- Mevcut eğilimler dikkate alındığında, 2026 yılı enflasyonun ise yüzde 16 olan enflasyon hedefine yakınsama bir yana, yüzde 20'ye yakınsamasının dahi güç olacağını düşünüyoruz.

SONUÇ

- TCMB'nin önümüzdeki dönemde temkinli bir faiz indirim stratejisi uygulaması gerektiğini düşünüyoruz. Aksi halde, ilerleyen süreçte kur baskısının artma olasılığı yükselebilecektir.
- Diğer yandan, faiz indirim süreci kredi faizlerine de önemli ölçüde yansımıştır. Ancak, reel faizler yüksek düzeyini önemli ölçüde koruyacaktır. Belirsizliklerin ve reel faizlerin yüksek seyri, kısmi toparlanma olsa da iç talebin zayıf seyrini sürdürmesine yol açabilecektir.
- Bu çerçevede, dışsal bir şok olmadıkça, 2026 yılında;
 - Kur istikrarının önemli ölçüde devam edeceğini,
 - Enflasyonun arzu edilen ölçüde olmasa da yüzde 22 civarına gerileyebileceğini,
 - Ekonominin ise hafif toparlanma eğilimine girerek büyümenin yüzde 4'e yaklaşabileceğini değerlendiriyoruz.