

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Ocak 2026

"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

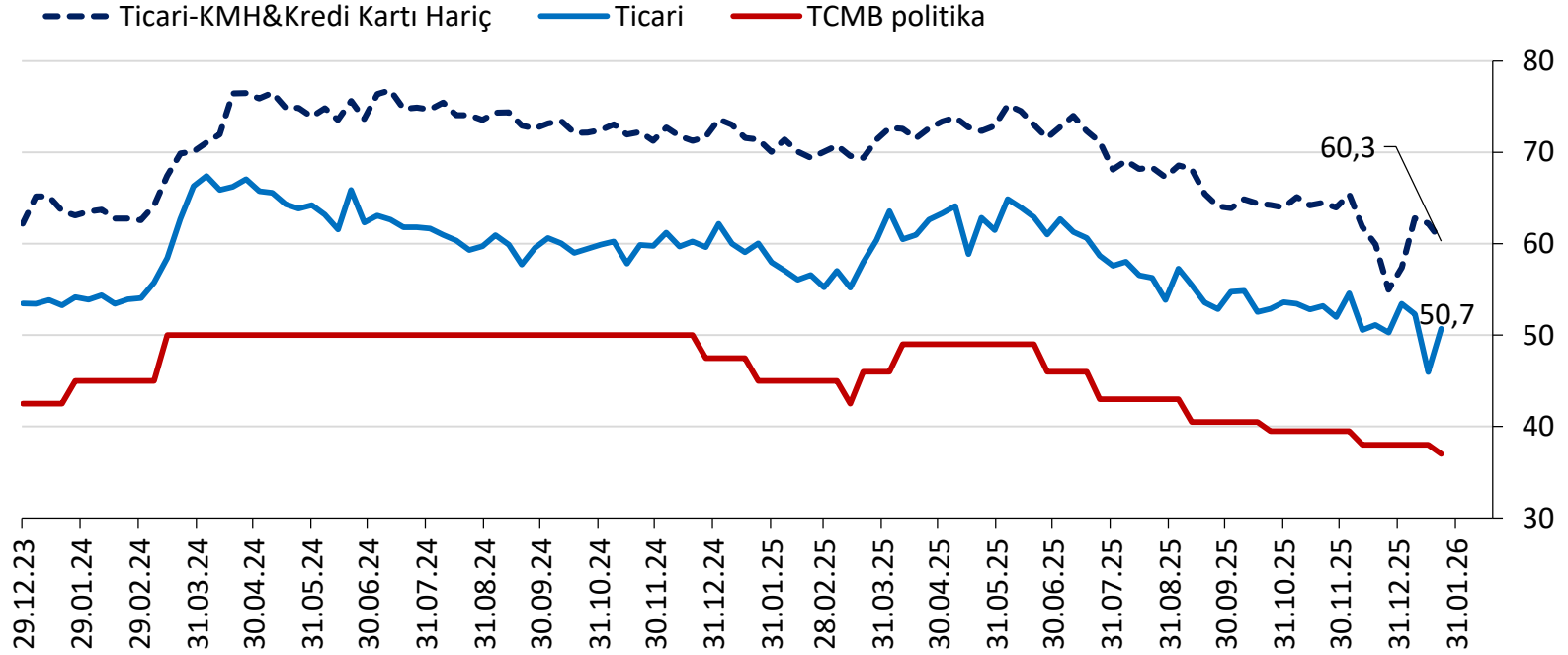
- **2025 yılında enflasyon, yüzde 30,89 ile yüzde 21 olan orijinal hedefin oldukça üzerinde gerçekleşti.** Enflasyonun hedeflerden oldukça yüksek seyretmesinin temel nedenleri; kurların, kiraların ve eğitim gibi hizmet sektörü fiyatlarının öngörülenden yüksek artması oldu.
- **Mevcut küresel koşullar, 2026 yılında Türkiye açısından genelde 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 olma ihtimali vardır. Ek olarak altın fiyatlarının yüksek seyri, geleneksel olarak tasarrufların yastık altı altın olarak tutulması, son yıllarda bankacılık sistemindeki altın hesaplarının oldukça yükselmesi ve TCMB'nin yüksek altın rezervleri Türkiye'nin riskini azaltan ve yüksek faize dayanıklılığını artıran bir faktör haline gelmiştir.

GENEL GÖRÜNÜM

- **Ancak ABD kaynaklı riskler de mevcuttur.** Son dönemde ABD'nin İran'a saldırı ihtimalinin yükselmesi, ABD'nin ticaret vergilerini tehdit olarak kullanması dışsal riskleri artırmaktadır.
- **2026 yılında baz senaryomuzu koruyarak; 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 yukarı yönlü sapma ihtimali daha fazladır.

1. Faizler oldukça yüksek seyretmeye devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

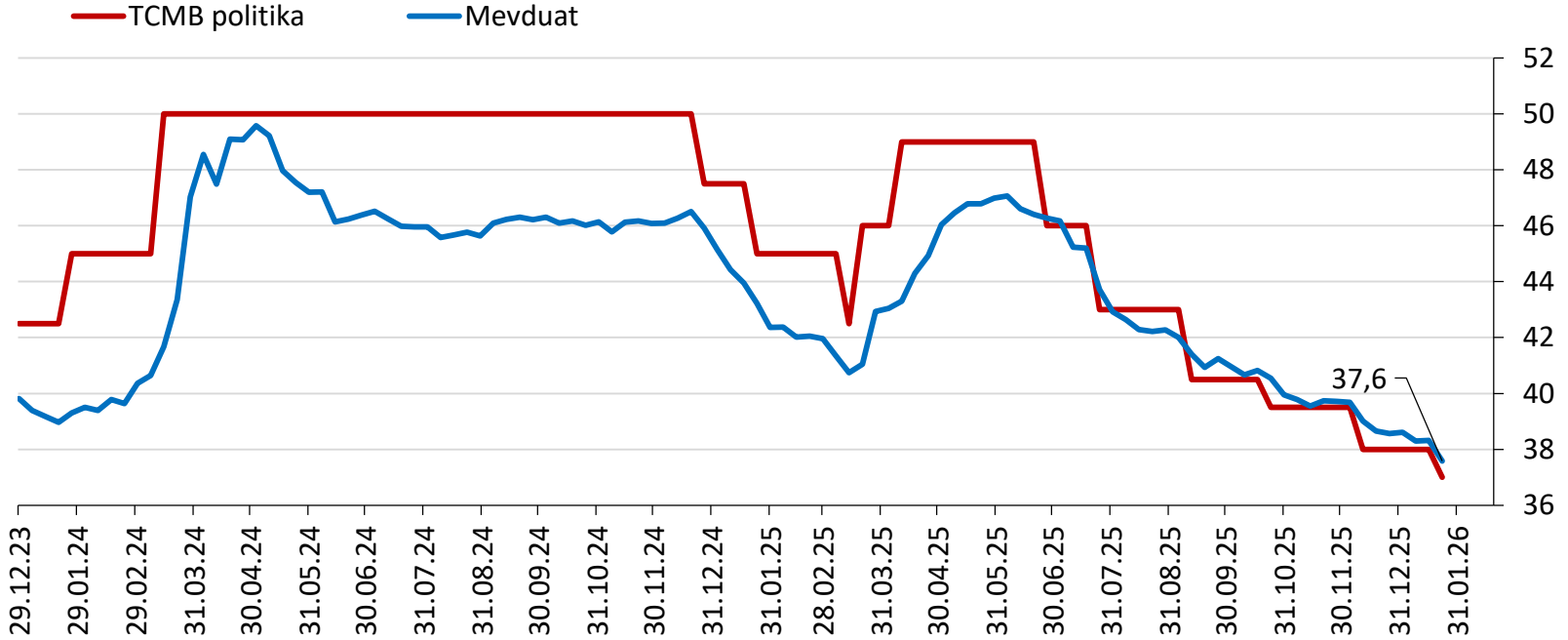


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

2. Mevduat faizlerinde de aşamalı ve sınırlı düşüş öngörülmektedir.

Mevduat faiz oranları (%)

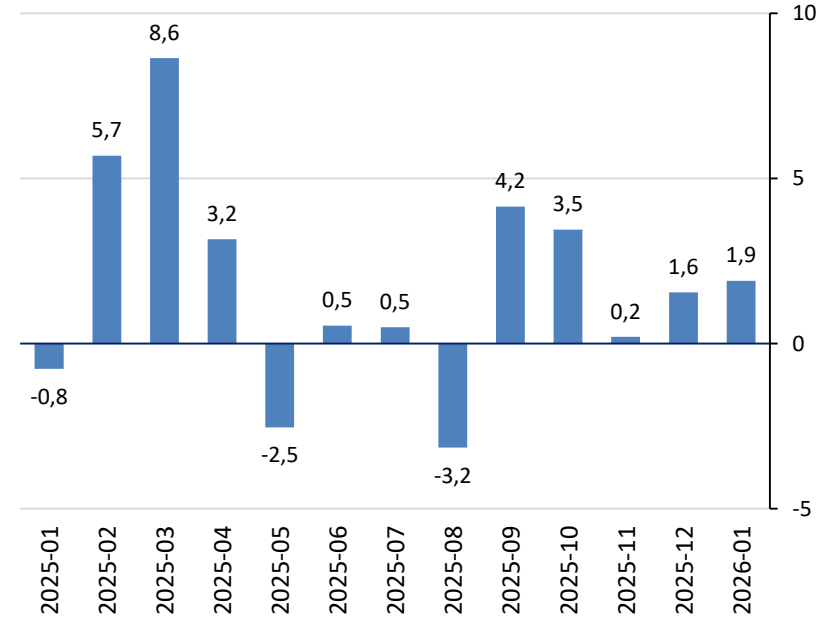
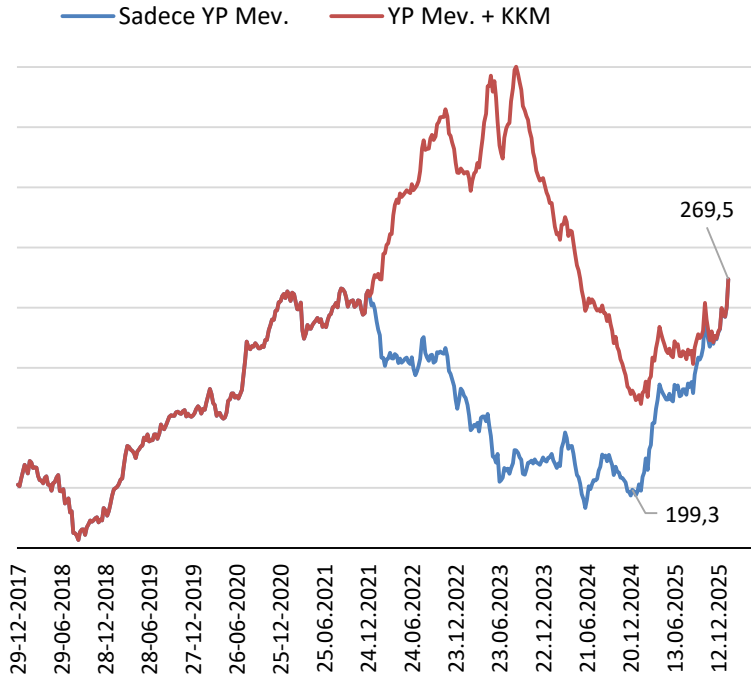


Kaynak: TCMB

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.

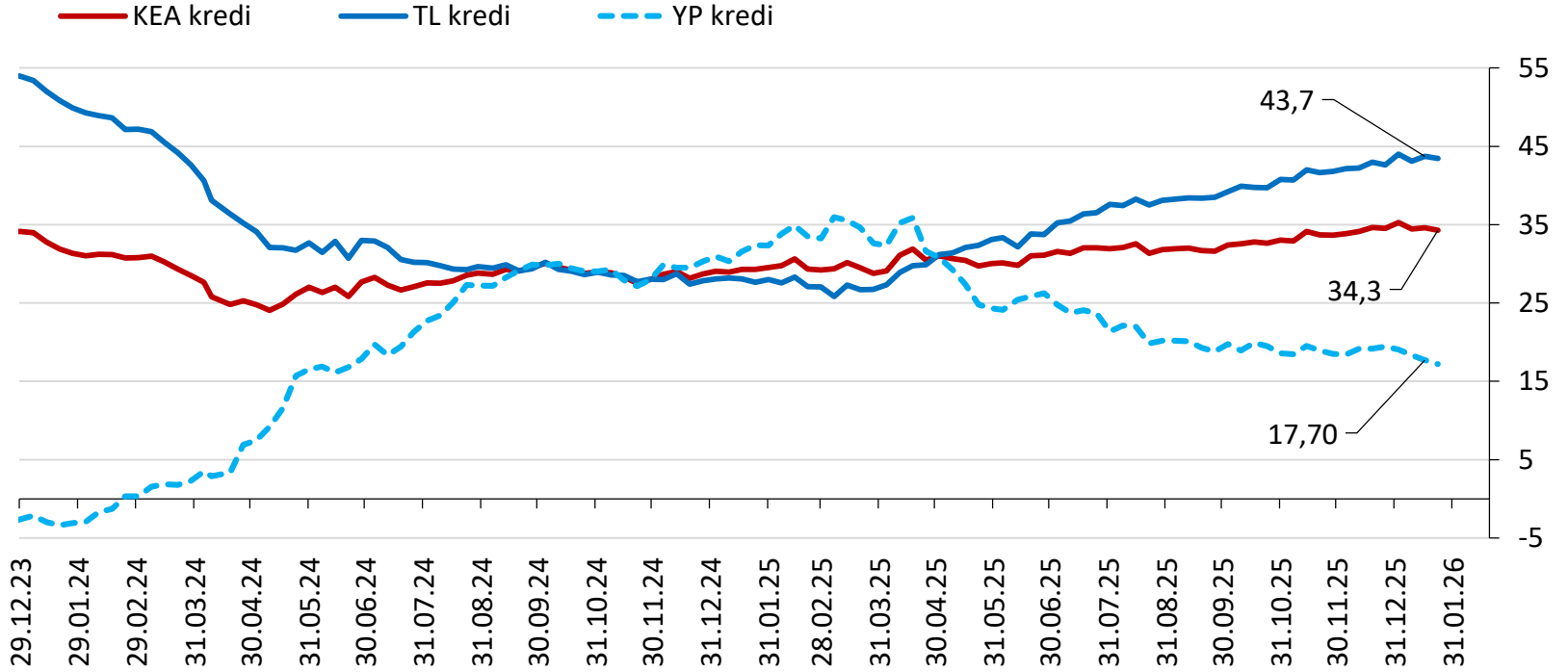
Yabancı para ve KKM (milyar dolar) ve parite etkisinden arındırılmış aylık yabancı para mevduat değişimi (milyar dolar, sağda)



Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

Yıllık kredi* artış oranı, %

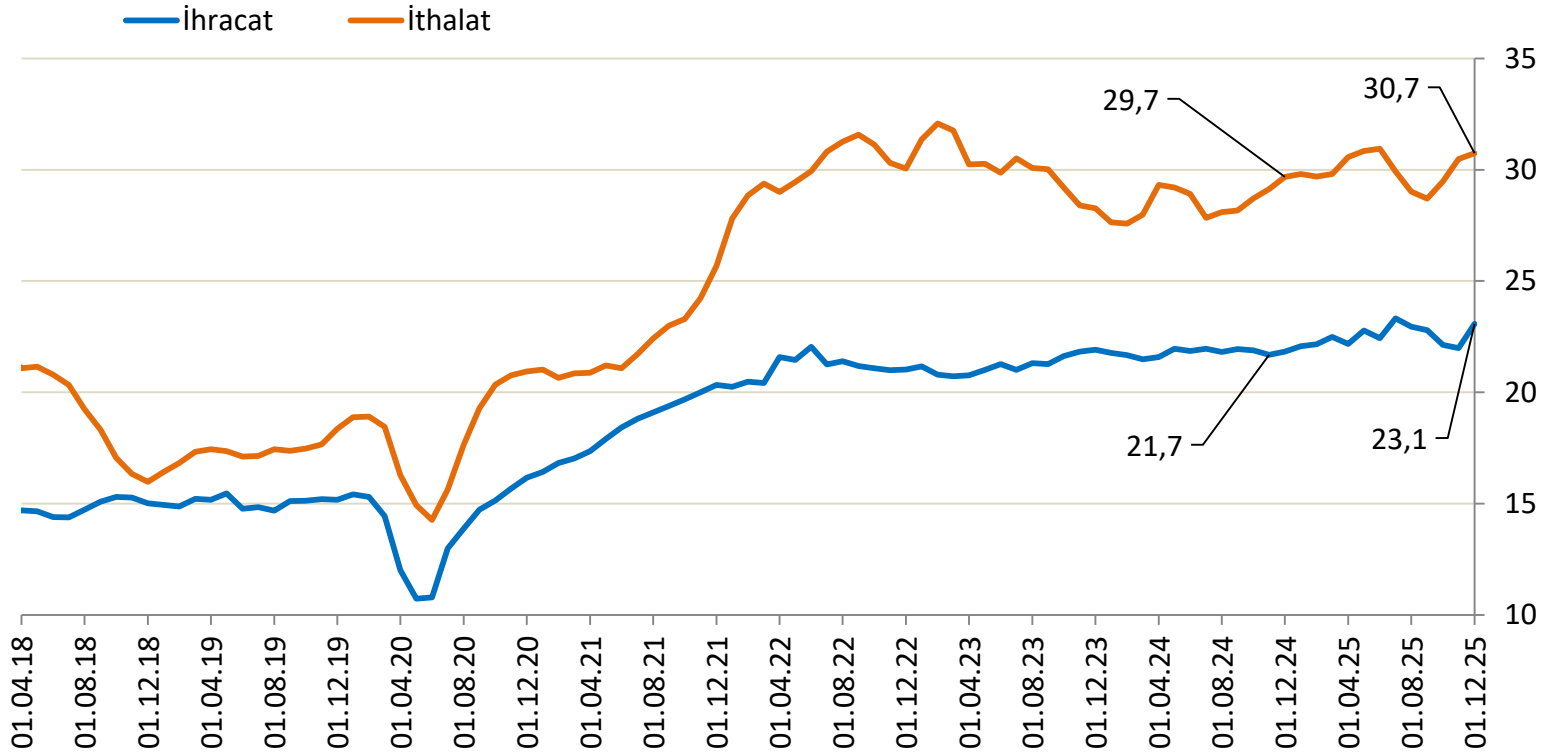


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

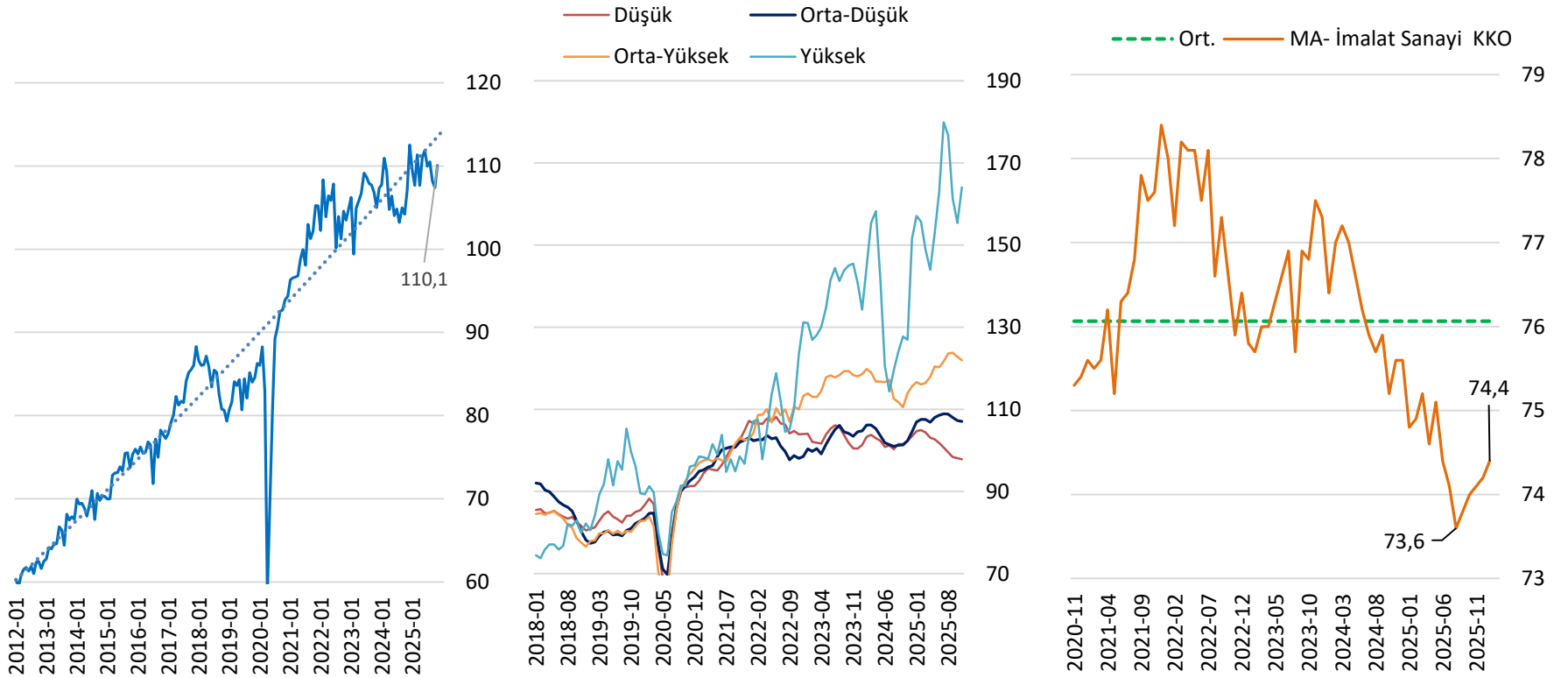
5. İhracat ve ithalatta belirgin bir eğilim değişikliği gözlenmemiştir.

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



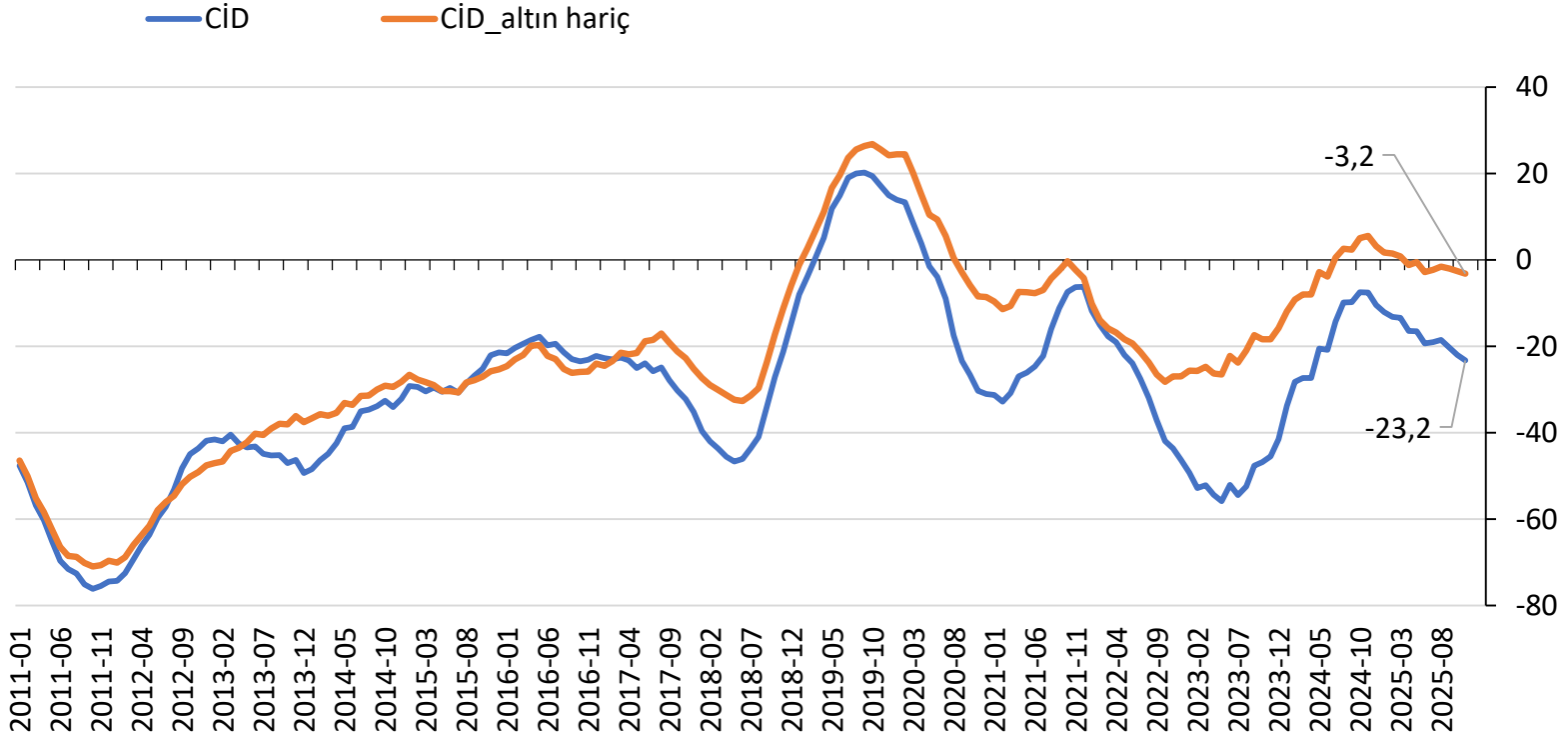
6. Sanayi üretimi Kasım ayı itibarıyla potansiyel düzeyinin belirgin altındadır.

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



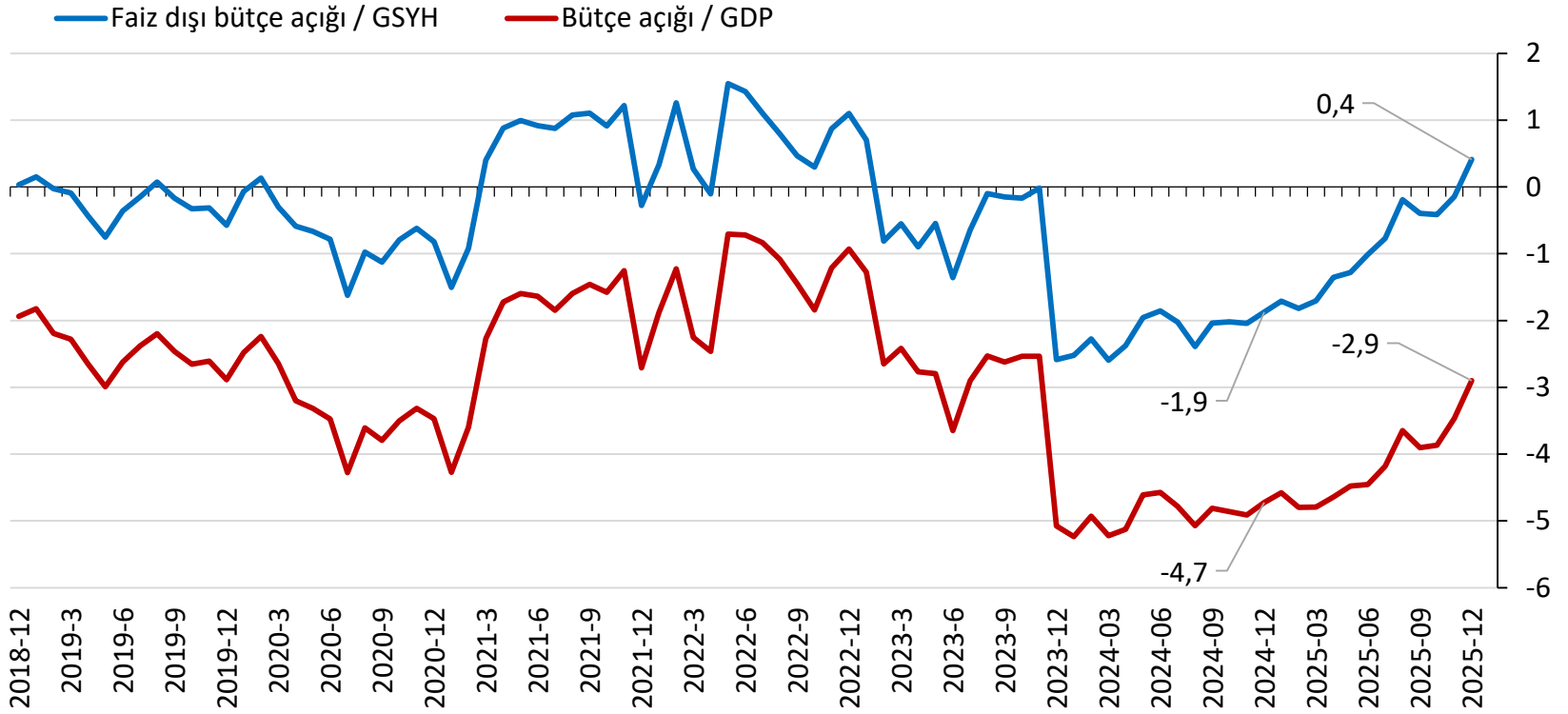
7. Yıllık cari işlemler açığı sınırlı düzeyde ancak, artış eğiliminde olmuştur.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



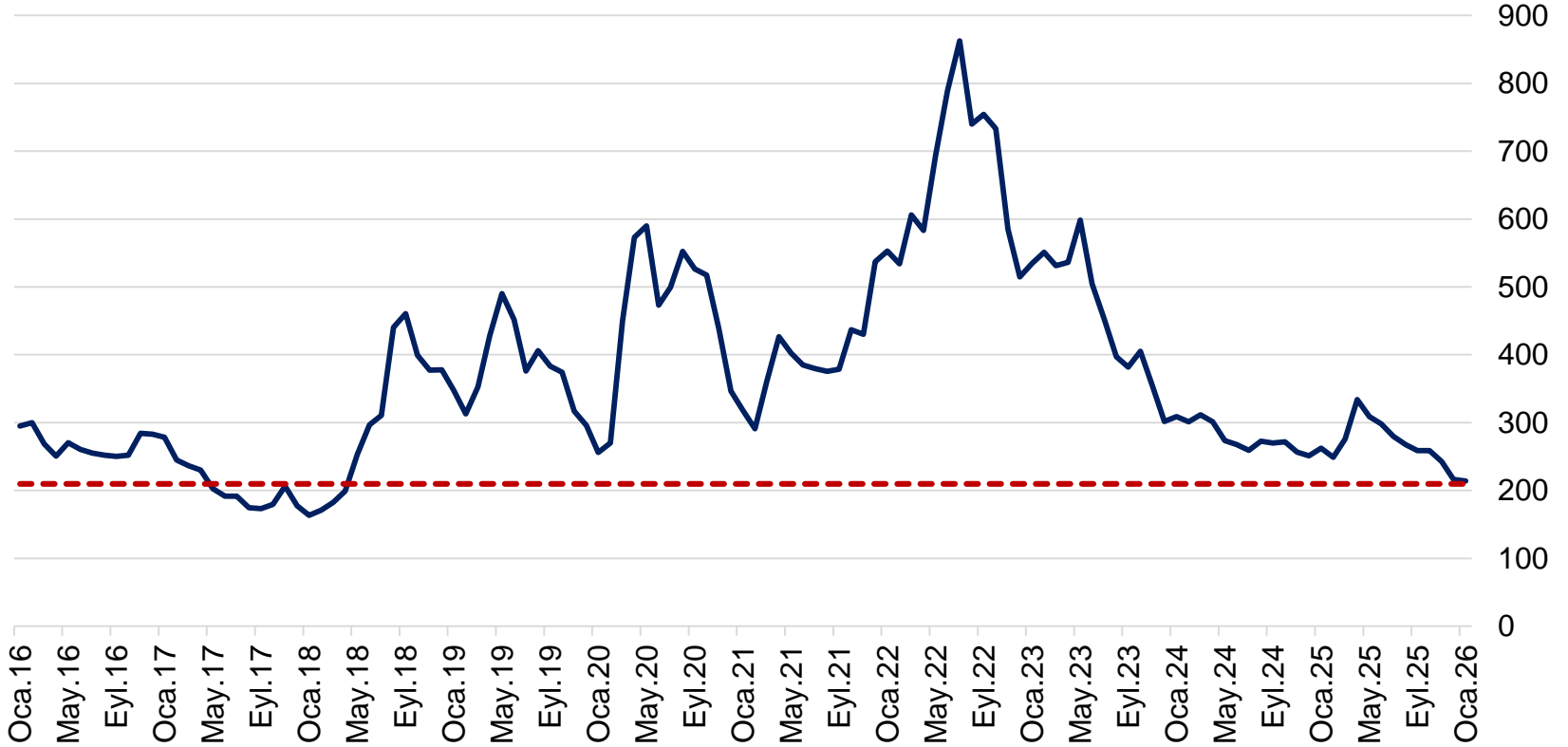
8. Yüksek faiz ödemelerine karşın bütçe açığı azalmıştır.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



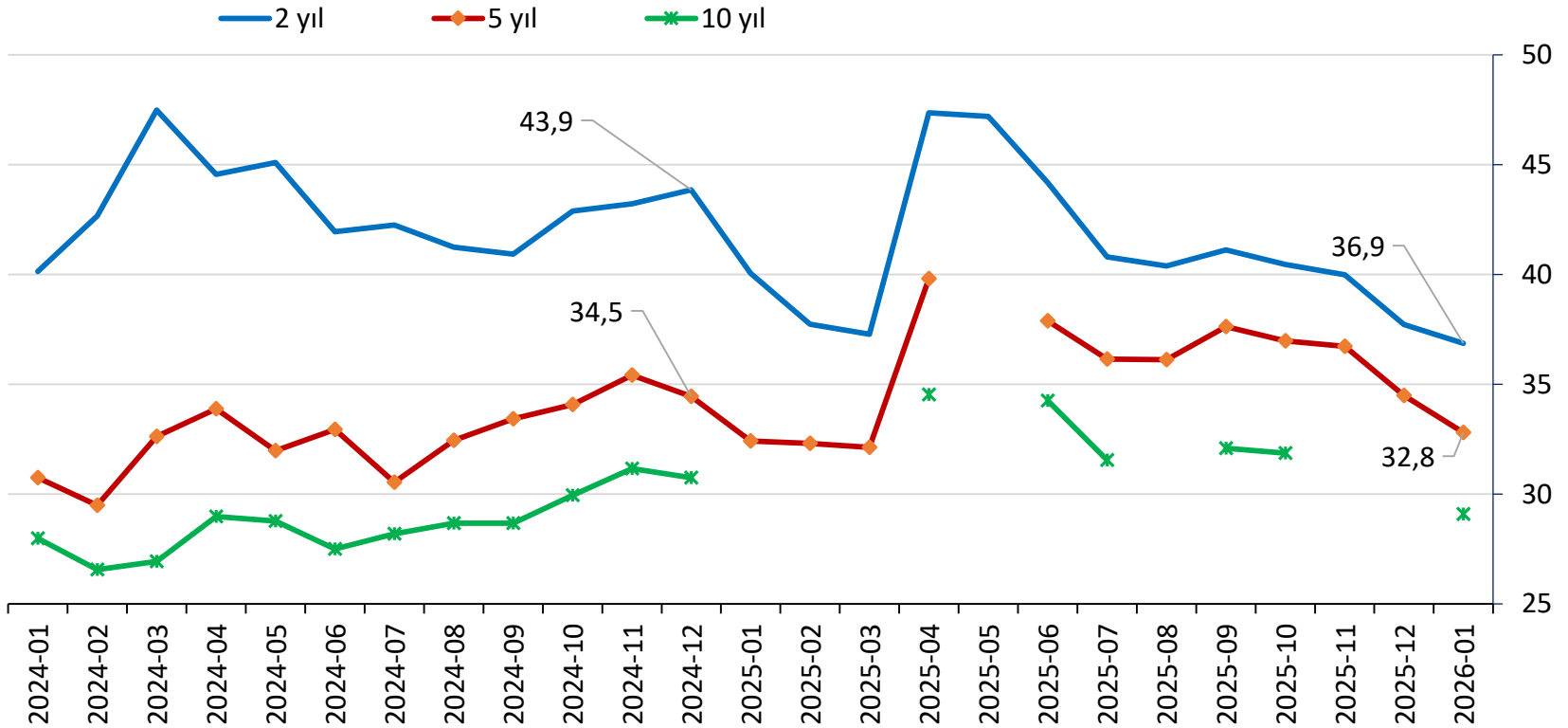
9. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi, Ekim 2025'ten bu yana koruduğu düşüş eğilimini Ocak 2026'da da sürdürerek aylık ortalama 213,9 seviyesine gerilemiştir.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



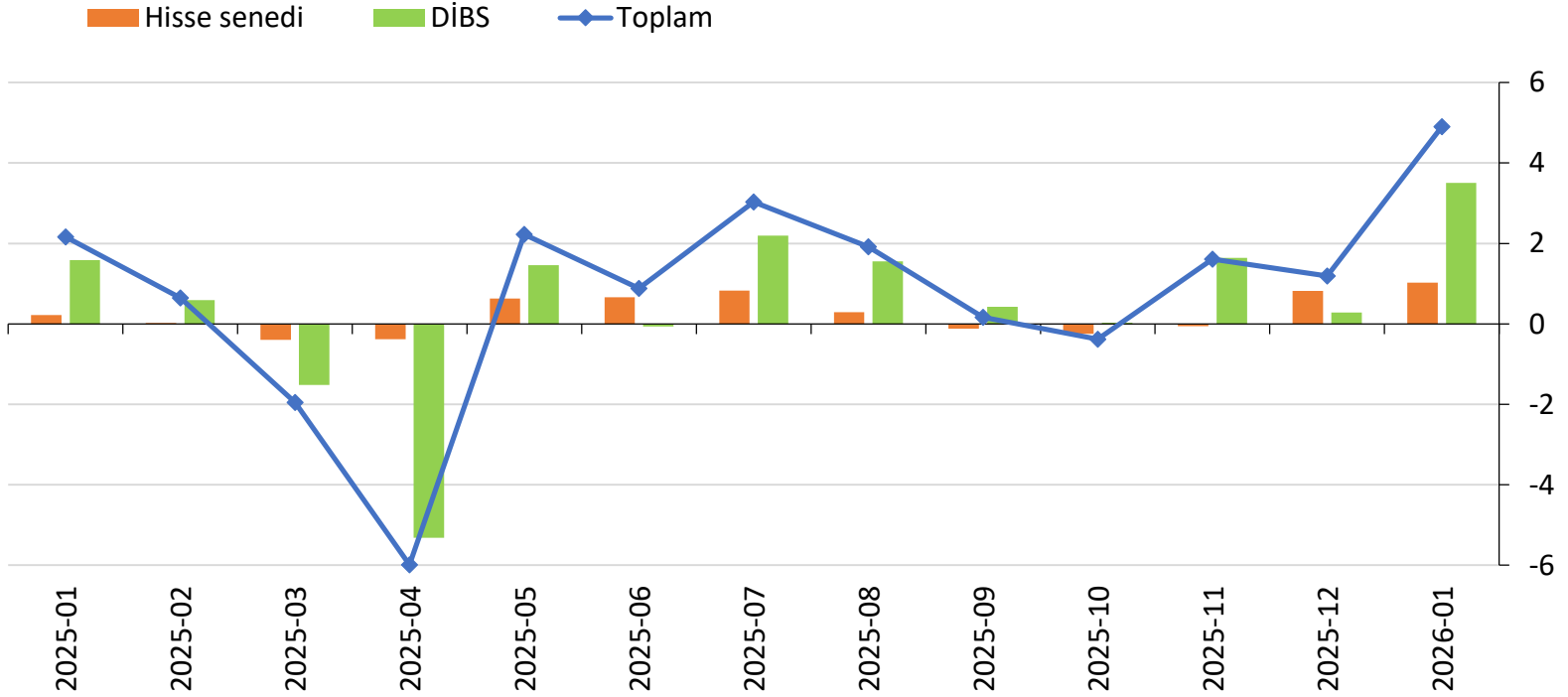
10. Hazine borçlanma faizleri son dönemde düşmeye başlamıştır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



11. Yabancı portföy girişleri 2026 yılına artışla başlamıştır.

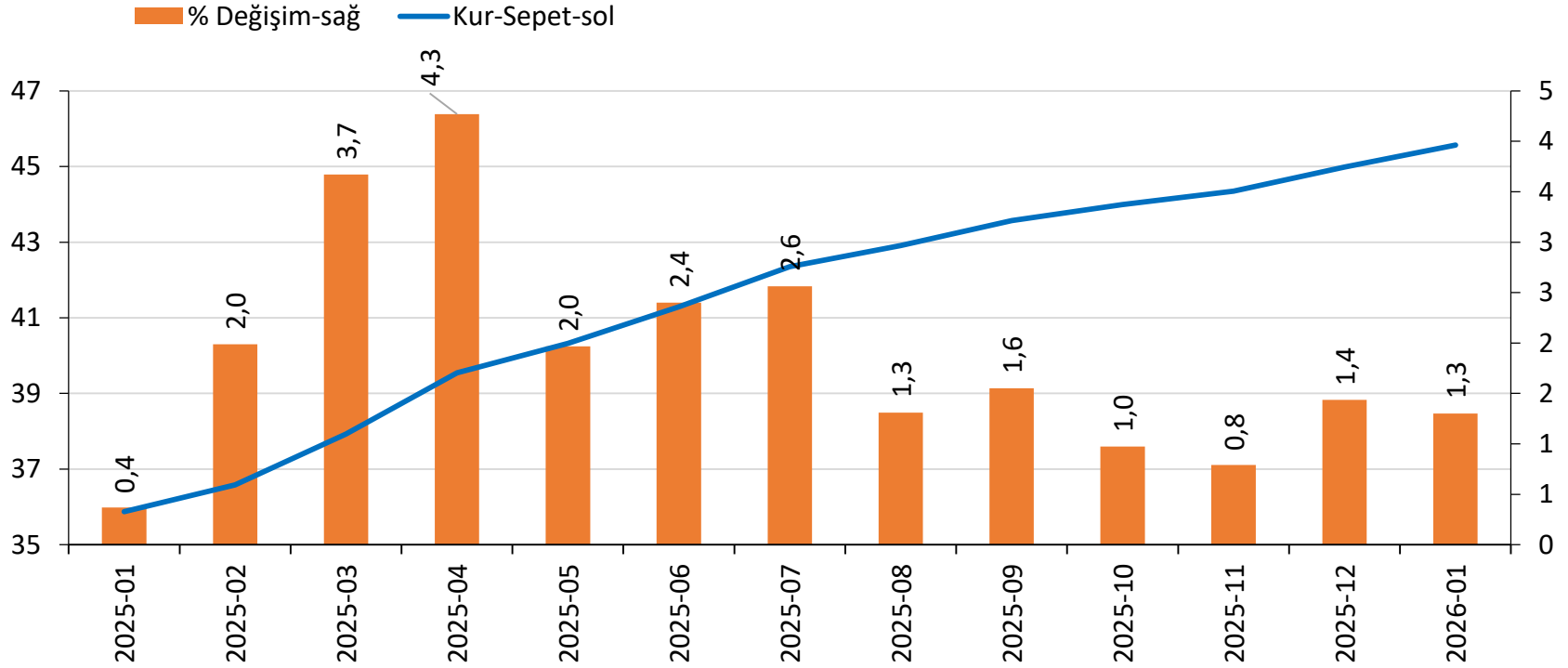
Portföy hareketleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

12. Kurlar Ağustos ayından beri istikrarlı bir seyir izlemektedir.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)

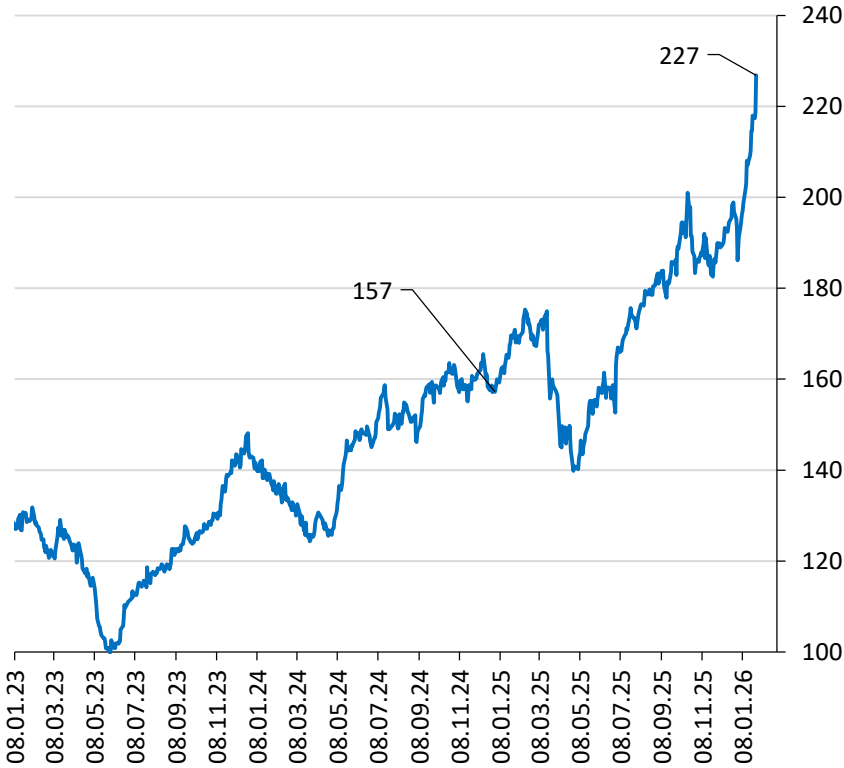


Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

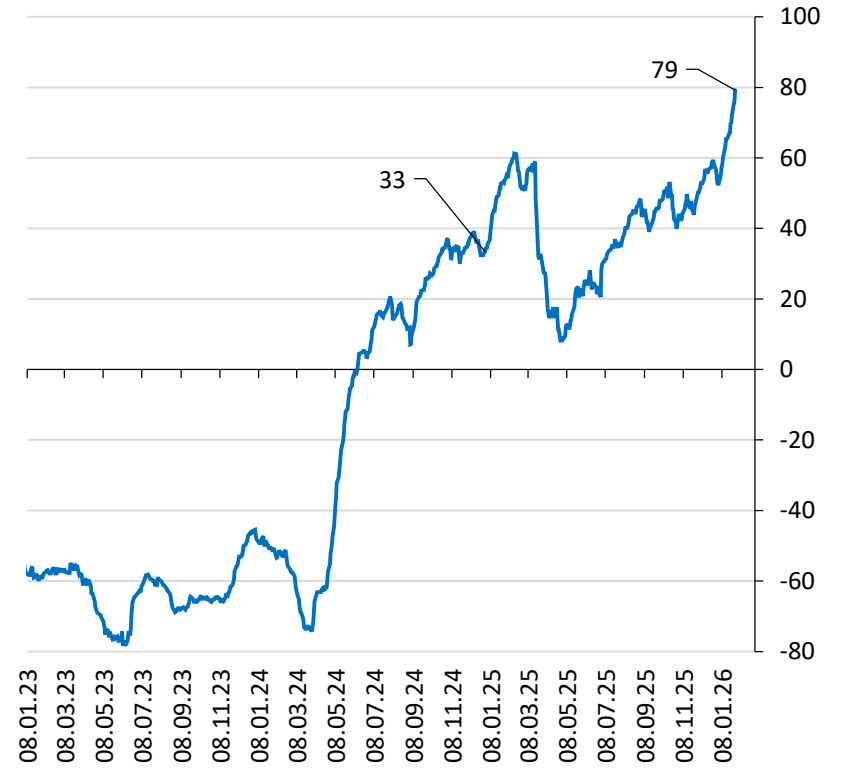
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

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

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



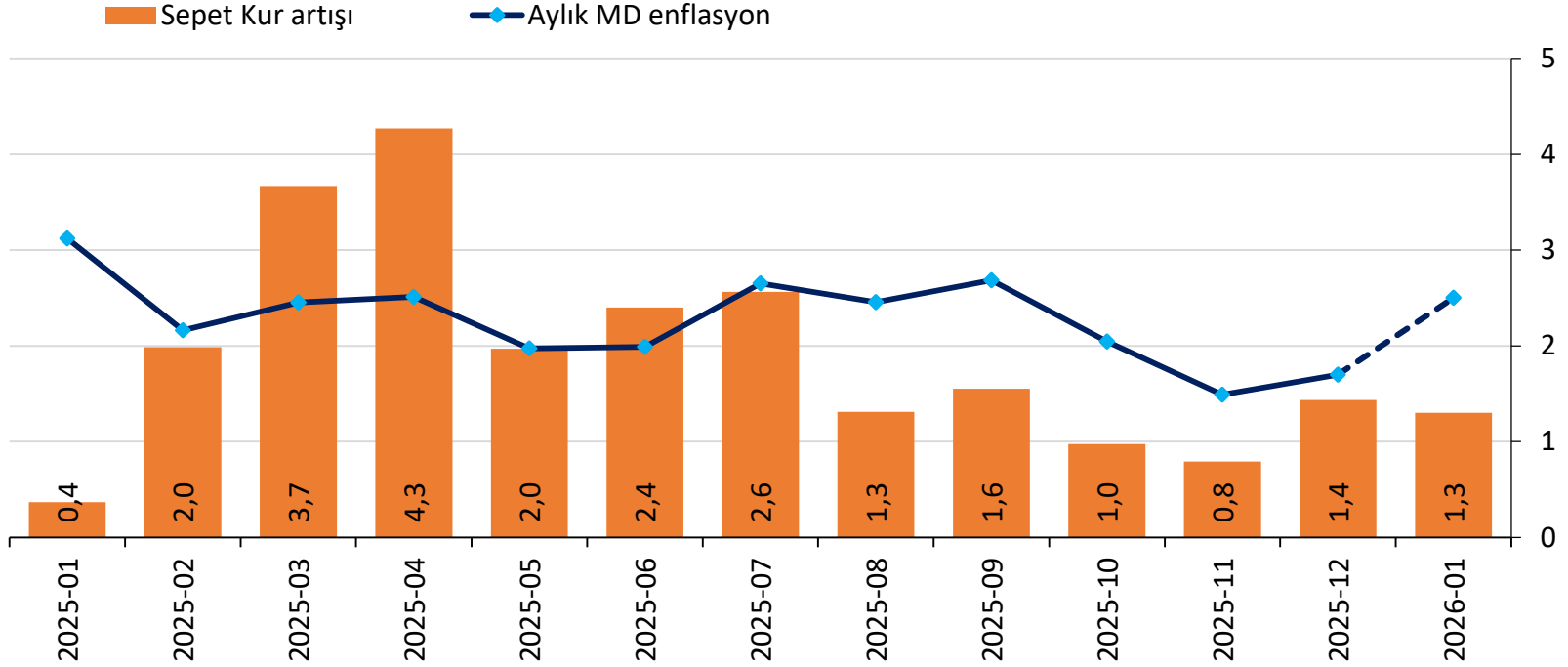
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

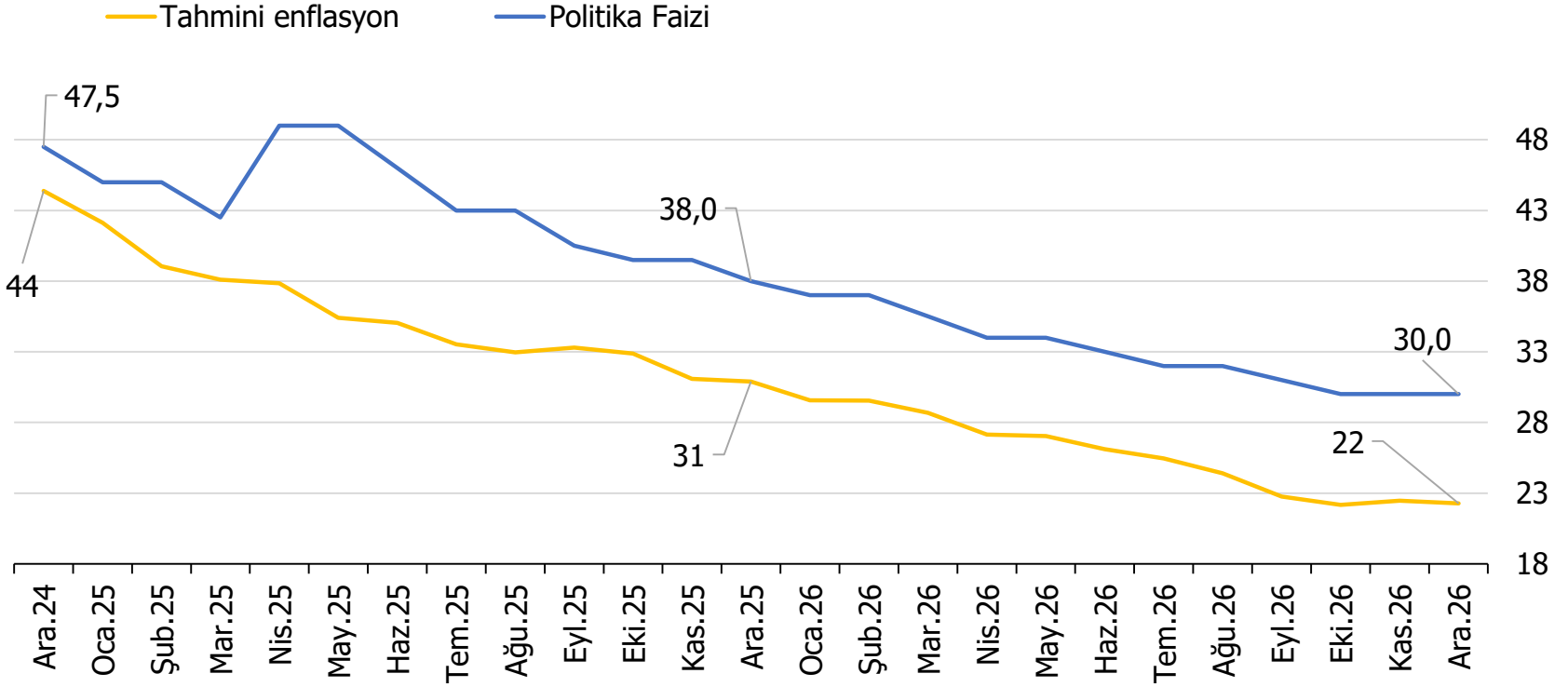
14. Son aylardaki kur istikrarı enflasyon eğilimine olumlu yansımaya başlamıştır.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



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

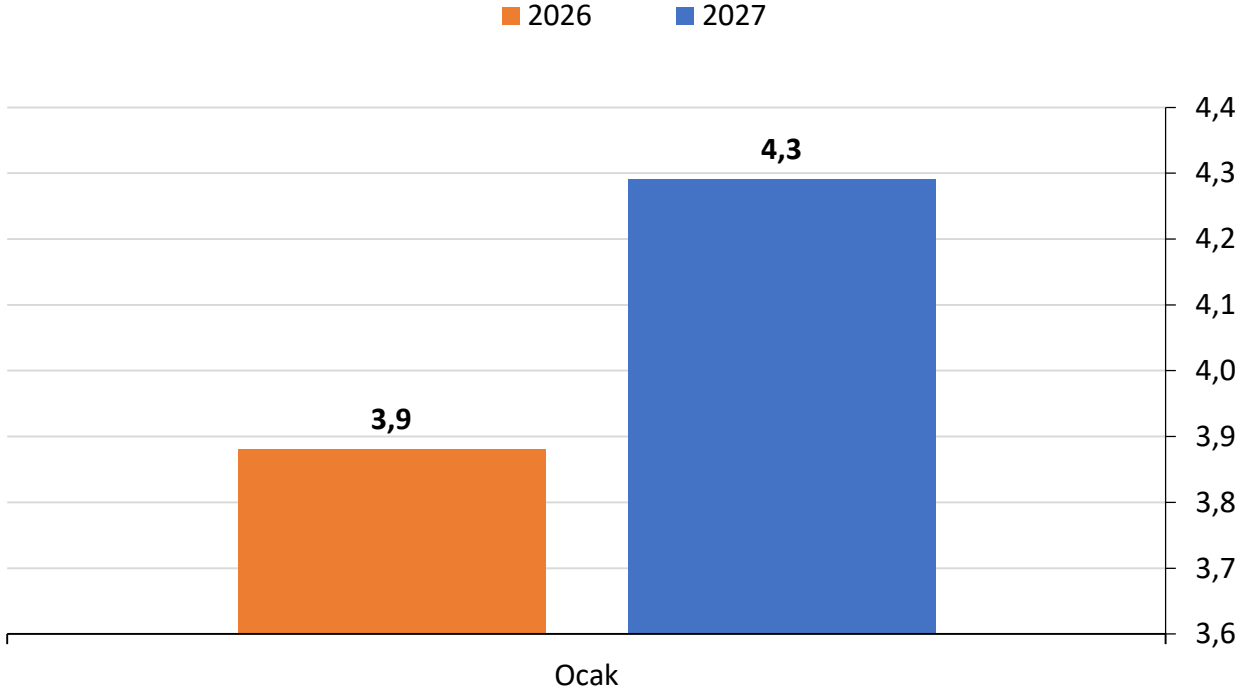
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar, ekonomide kısmi canlanma beklemektedir.

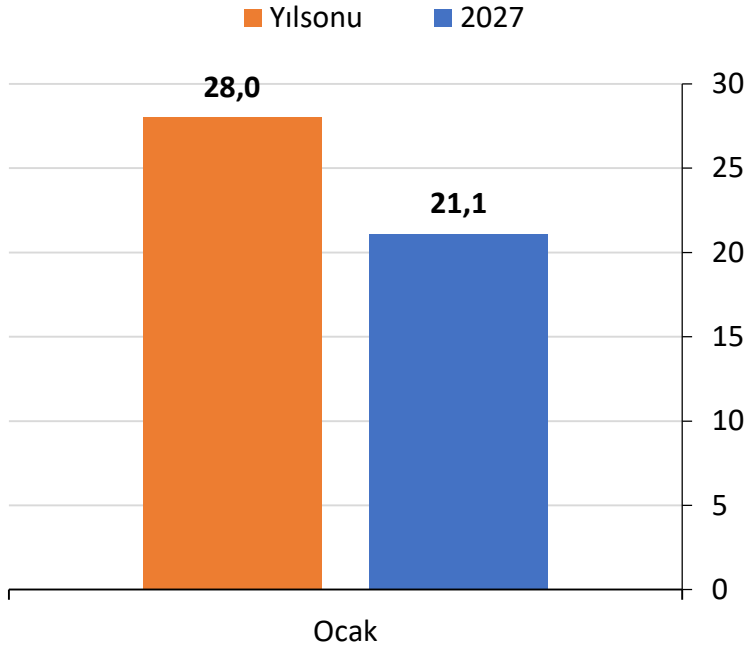
Büyüme bekleyişi (%)



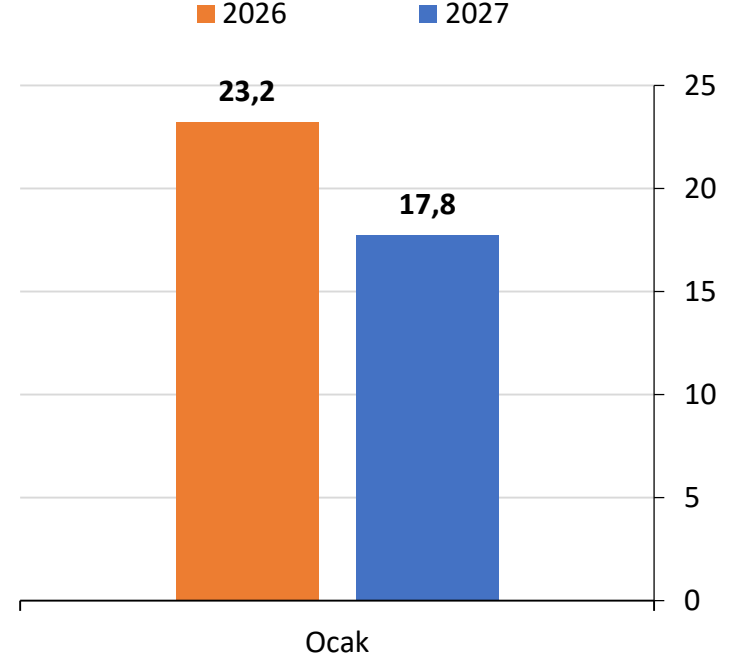
Kaynak: TCMB

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

Politika faizi ve enflasyon beklendiği (sağda) (%)



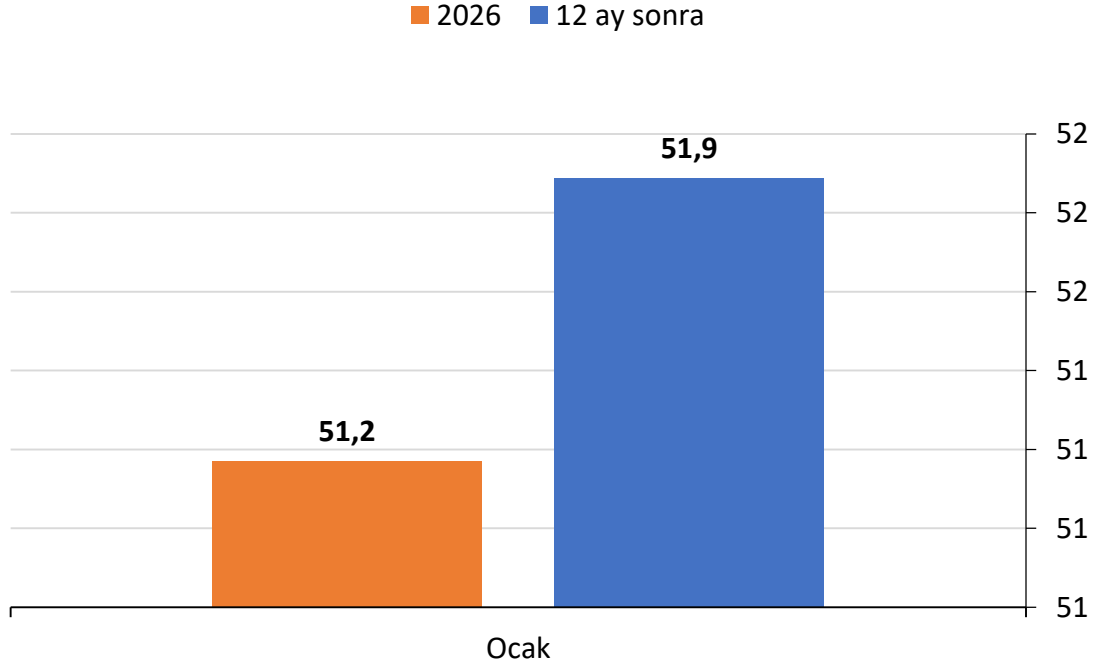
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

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

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut son gelişmeler çerçevesinde;

- Ekonomik aktivite, savunma sanayi hariç, durgunlukta gözükmemektedir. Politika faizi ve kredi faizleri oldukça yüksektir; maliyetleri ve ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemektedir.
- Ancak, faiz indirimlerinin ve altın fiyatlarının artışının da etkisiyle, ekonomide hafif toparlanma eğilimi de gözlenmektedir.
- TCMB, kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini dikkate alarak, aylık kur artış oranını Ağustos ayından itibaren belirgin azaltmıştır. Dolar kuru aylık yüzde 1,2 civarında artırılmaktadır.
- 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 seyretmiştir. Ancak, Ocak ayında mevsimsel şartlar nedeniyle gıda fiyatları artışı kaynaklı geçici olarak yüzde 2,5 düzeyine çıkacağını tahmin ediyoruz.
- Petrol fiyatlarının, son günlerdeki ABD'nin İran'a saldıracağı endişesiyle artmakla birlikte, düşük seyri ve FED faiz indirimleri enflasyon ve kur istikrarı açısından destekleyicidir.

SONUÇ

- **Sayılan bu koşullar TCMB'nin faiz indirimine imkân sağlamaktadır.**
- Mevcut eğilimler dikkate alındığında, 2026 yılı enflasyonun ise yüzde 16 olan enflasyon hedefine yakınsama bir yana, yüzde 20'ya yakınsamasının dahi güç olacağını düşünüyoruz.
- 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, önceki öngörülerimizi koruyoruz ve kalıcı etkileri olan 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'ün hafif üzerine çıkabileceğini **değerlendiriyoruz.**