

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Kasım 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

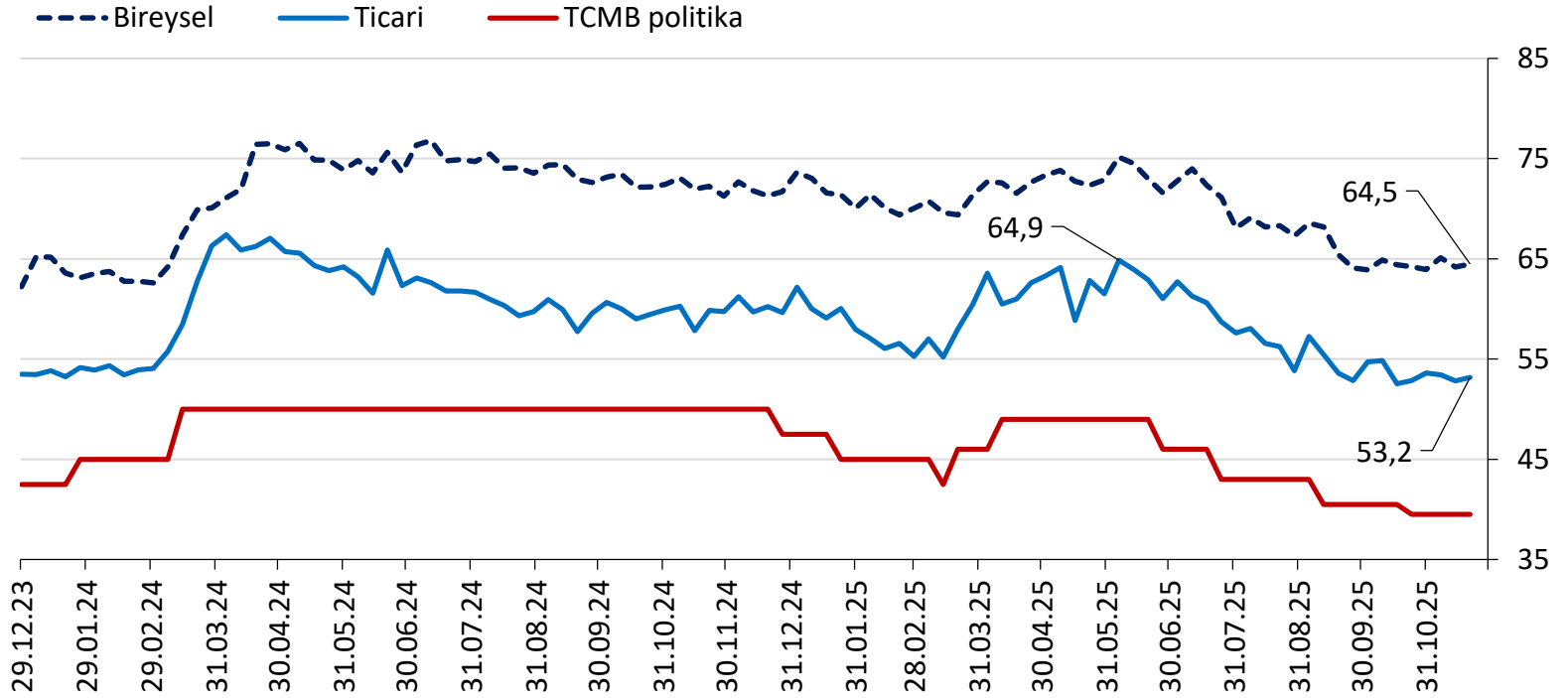
- **Cumhuriyet Halk Partisi'ne kayyum atanma riskinin ortadan kalkmasının ve iç siyasetin piyasalar üzerindeki etkisinin azalmasının da desteğiyle piyasalarda görece istikrar gözlenmektedir.** Nitekim kurlar eylül-ekim döneminde TCMB'nin hafif döviz satışları ile istikrarlı seyrederken, kasım ayında TCMB'nin döviz satmamasına rağmen kur istikrarı sürmektedir. Diğer yandan, ABD Merkez Bankası FED'in faiz indirimlerine devam edeceği bekleşiminin kuvvetlenmesi ve petrol fiyatlarındaki kısmi düşüş, olumlu görünümü desteklemektedir.
- **TCMB, en son PPK toplantısının olduğu ekim ayında politika faizini 1 puan düşürerek yüzde 39,5'e indirmişti.** Mevcut faiz indirimine rağmen parasal koşullar sıkılığını önemli ölçüde devam ettirmektedir. Kredi faizlerinde kısmi düşüşler olsa da oldukça yüksek düzeylerde seyretmekte, imalat sanayi kapasite kullanım oranını gösterge kabul ettiğimizde, ekonomideki zayıf seyir kasım ayında da sürmektedir. Kasım ayında kurlardaki istikrar ve enflasyon eğiliminde gözlemlenen düşüş eğilimi TCMB'ye ilave faiz indirimi için alan yaratmış gözükmektedir.

GENEL GÖRÜNÜM

- **Piyasalar, TCMB'nin politika faizini düşürmeye devam edeceğini beklemektedir.** Piyasalar, TCMB'nin aralık ayında da politika faizini 1 puan düşürerek yıl sonunda yüzde 38,5 civarına indireceğini öngörmektedir. Ancak, piyasalar, 2026 yılında enflasyonun yüzde 16'lık hedefin çok üstünde, yüzde 23 civarında olacağını beklemektedir. Dolayısıyla, piyasalarda TCMB'nin yüzde 16'lık hedefte ısrarlı olmayacağı, faiz indirimlerine devam edeceği algısı ve bekleyişi belirginleşmektedir. Biz de benzer düşünce ile TCMB'nin aralık ayında politika faizini 100-150 baz puan indireceğini, ama para ve kredi koşullarının sıkı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

1. Kredi faizleri yüksek seyretmeye devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

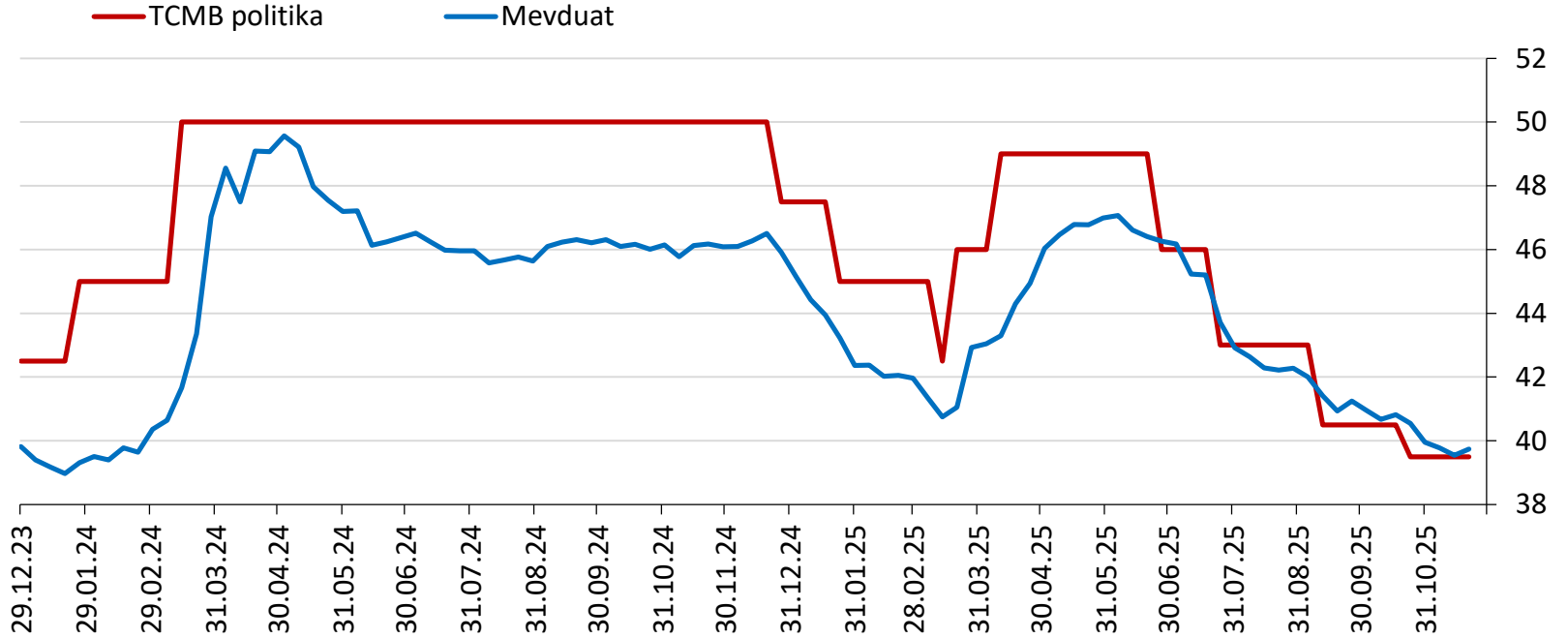


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir. 23 Ekim tarihli TCMB faiz indirimi henüz verilere yansımadı.

2. Mevduat faizlerinde de sınırlı düşüş öngörmekteyiz.

Mevduat faiz oranları (%)

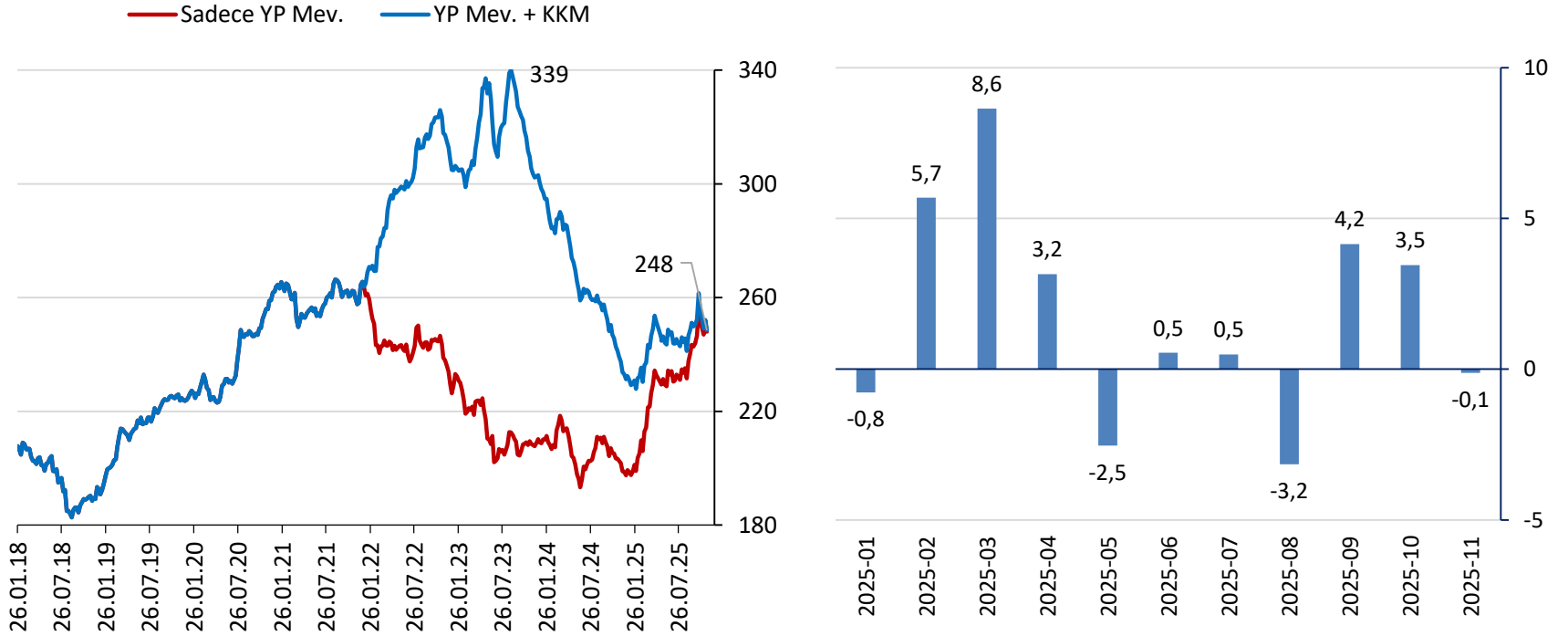


Kaynak: TCMB

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

3. Yabancı para cinsinden mevduatlarda artış eğilimi kasım ayında durmuştur.

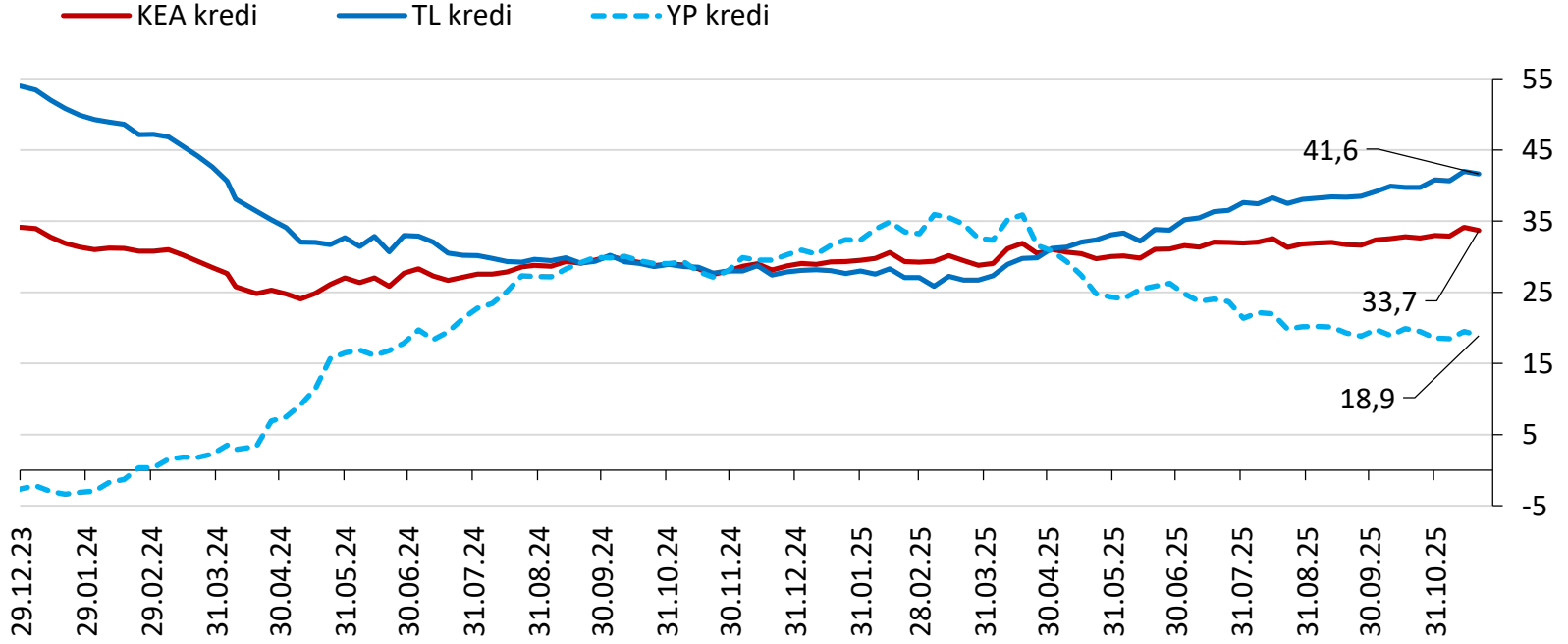
Yabancı para ve KKM (milyar dolar) ve parite etkisinden arındırılmış aylık yabancı para mevduat değişimi (milyar dolar, sağda)



Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Kredi artış oranı zayıf seyretmeye devam etmektedir.

Yıllık kredi* artış oranı, %

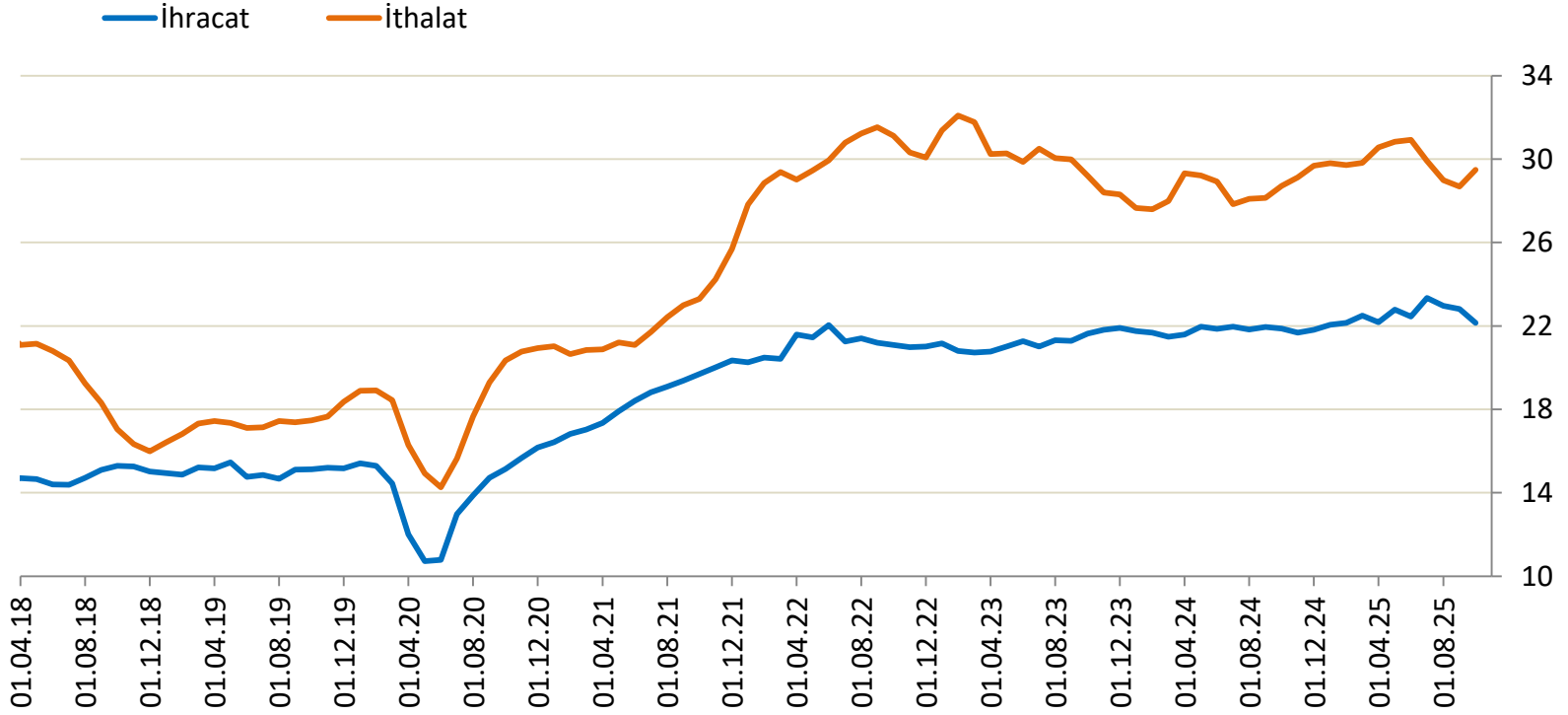


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

* 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.)



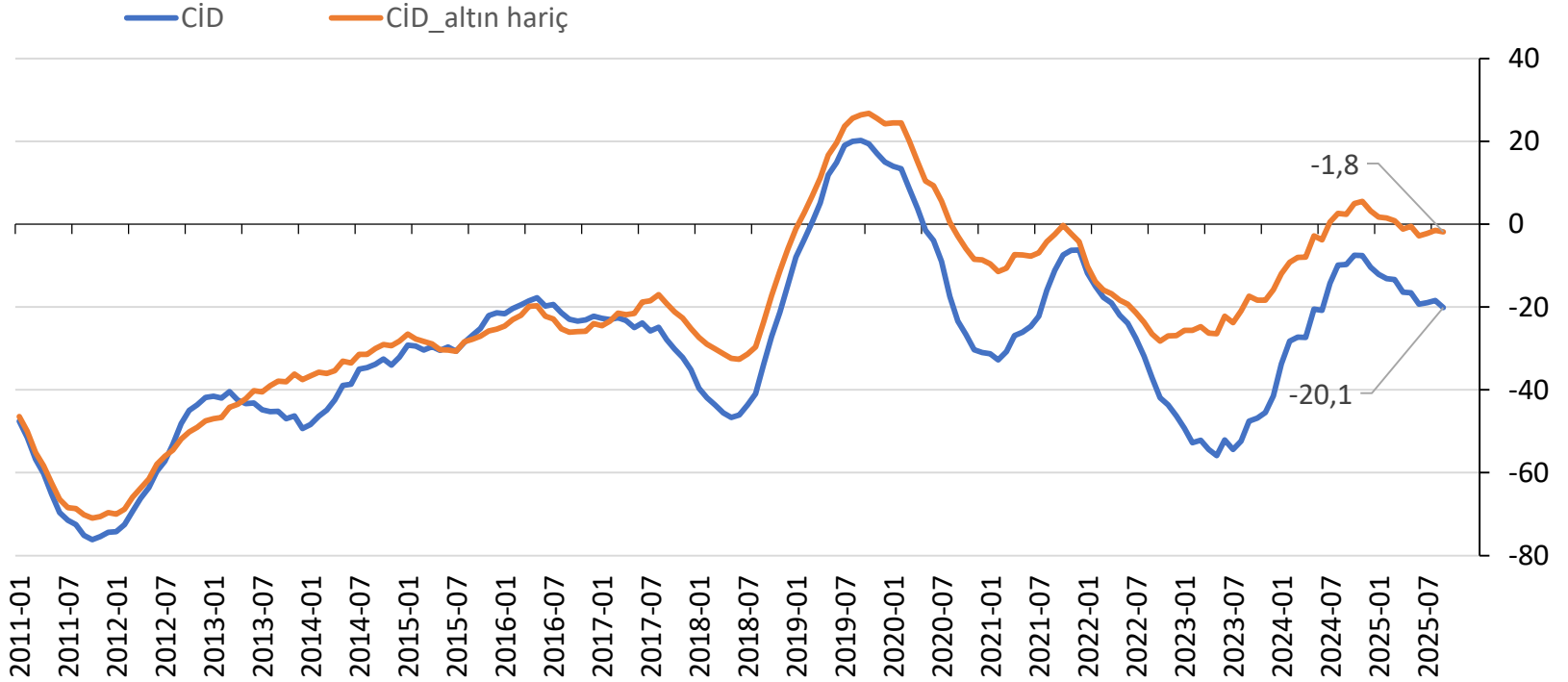
6. Sanayi üretimi eylül ayı itibarı ile potansiyelin altında ve zayıflama eğiliminde olsa da kısmi güçlü seyrini korurken, imalat sanayi kapasite kullanımı kasım ayında çok düşük düzeylerden hafif toparlanmasını sürdürmüştür.

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



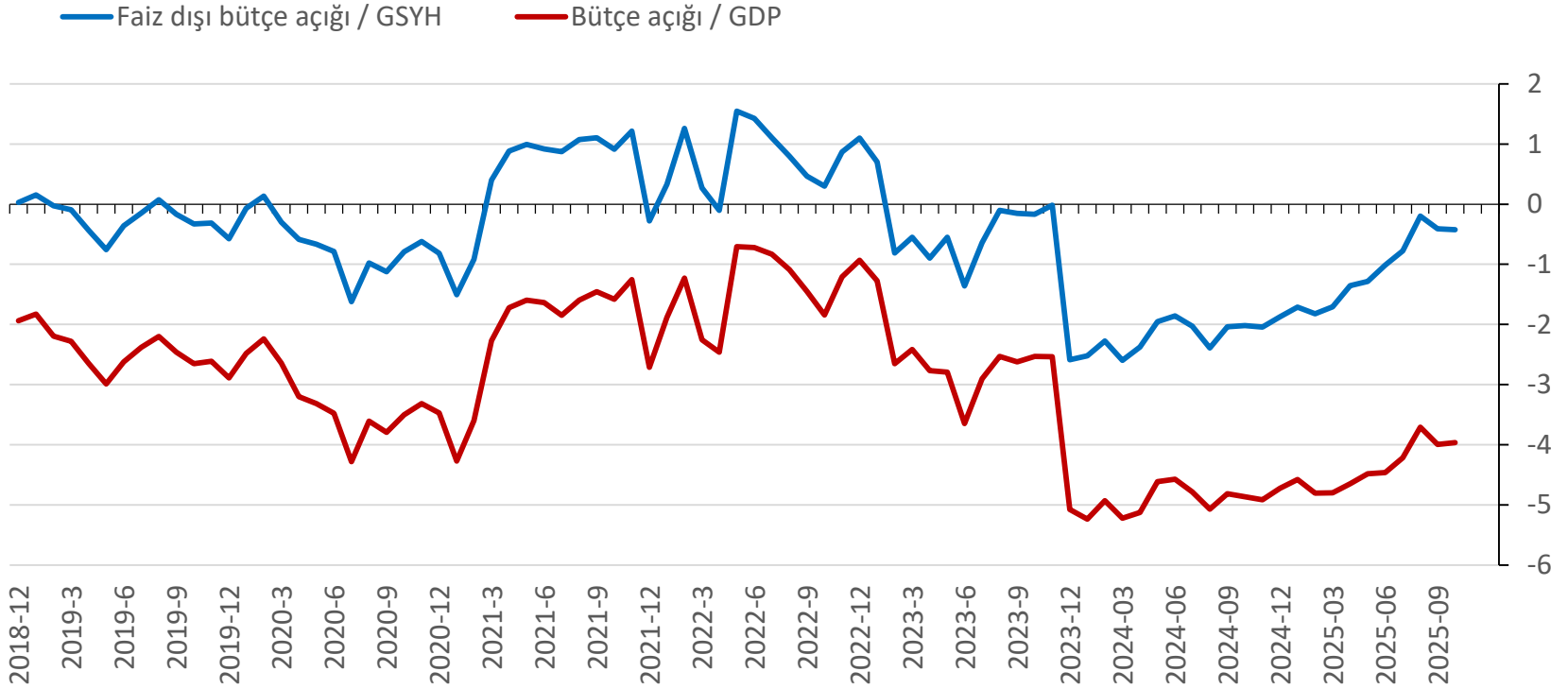
7. Yıllık cari işlemler açığı sınırlı düzeyde seyretmektedir.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



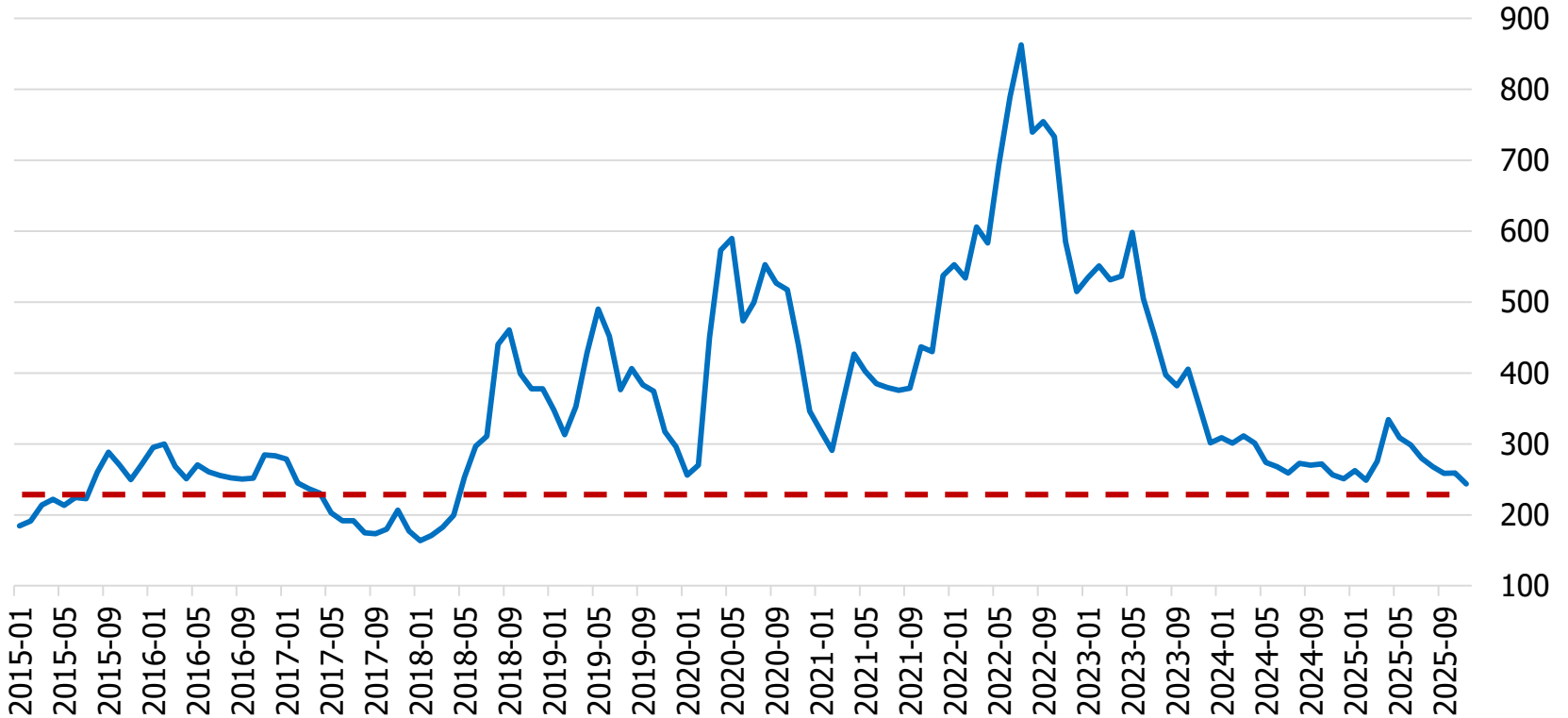
8. Yüksek düzeylerden hafif azalış eğilimine giren bütçe açığı eylül ve ekim aylarında beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



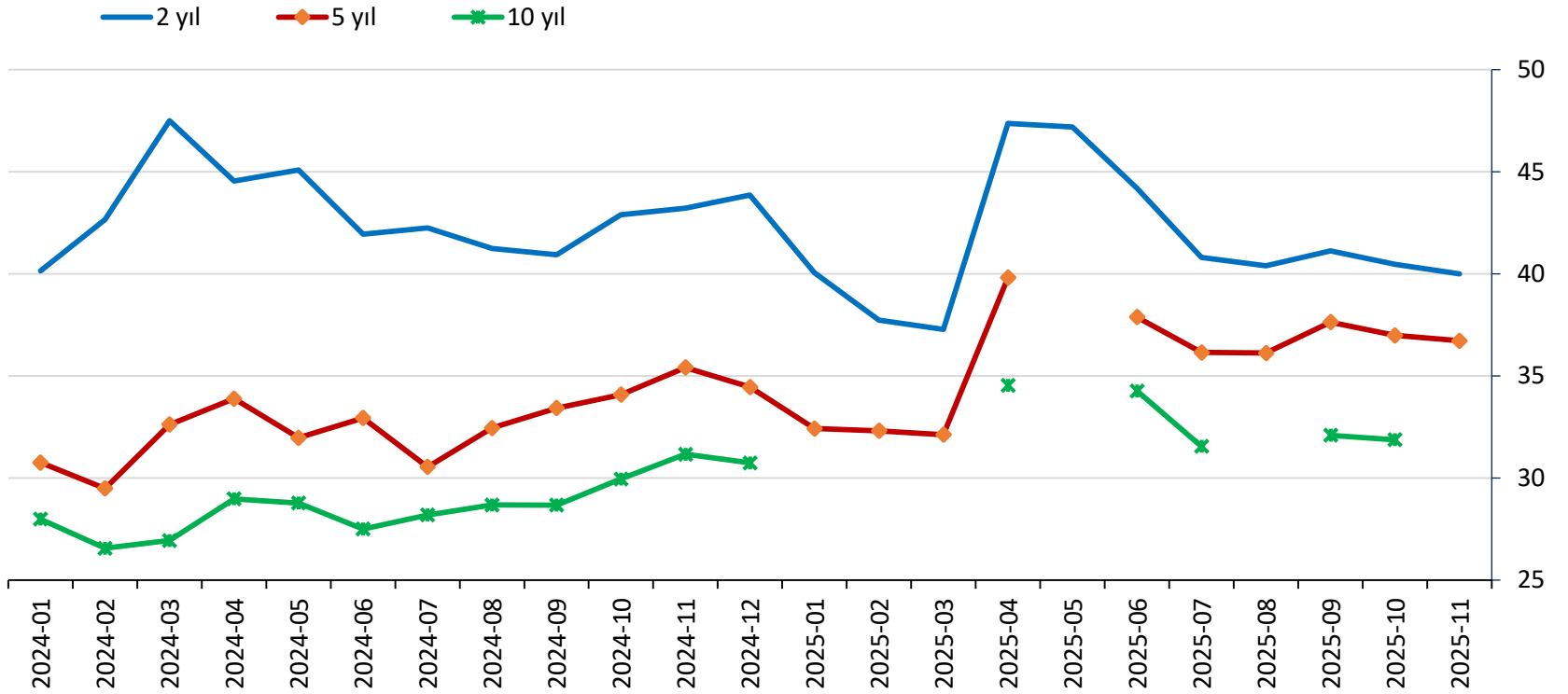
9. İç siyasette tansiyonun düşmesi, Fed faiz indirim beklentilerinin küresel risk iştahını desteklemesi ve enflasyonun Ekim ayından itibaren düşüş eğilimine girmesiyle birlikte ülke risk primi, 26 Kasım'da 240 baz puan seviyesine kadar gerilemiştir.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



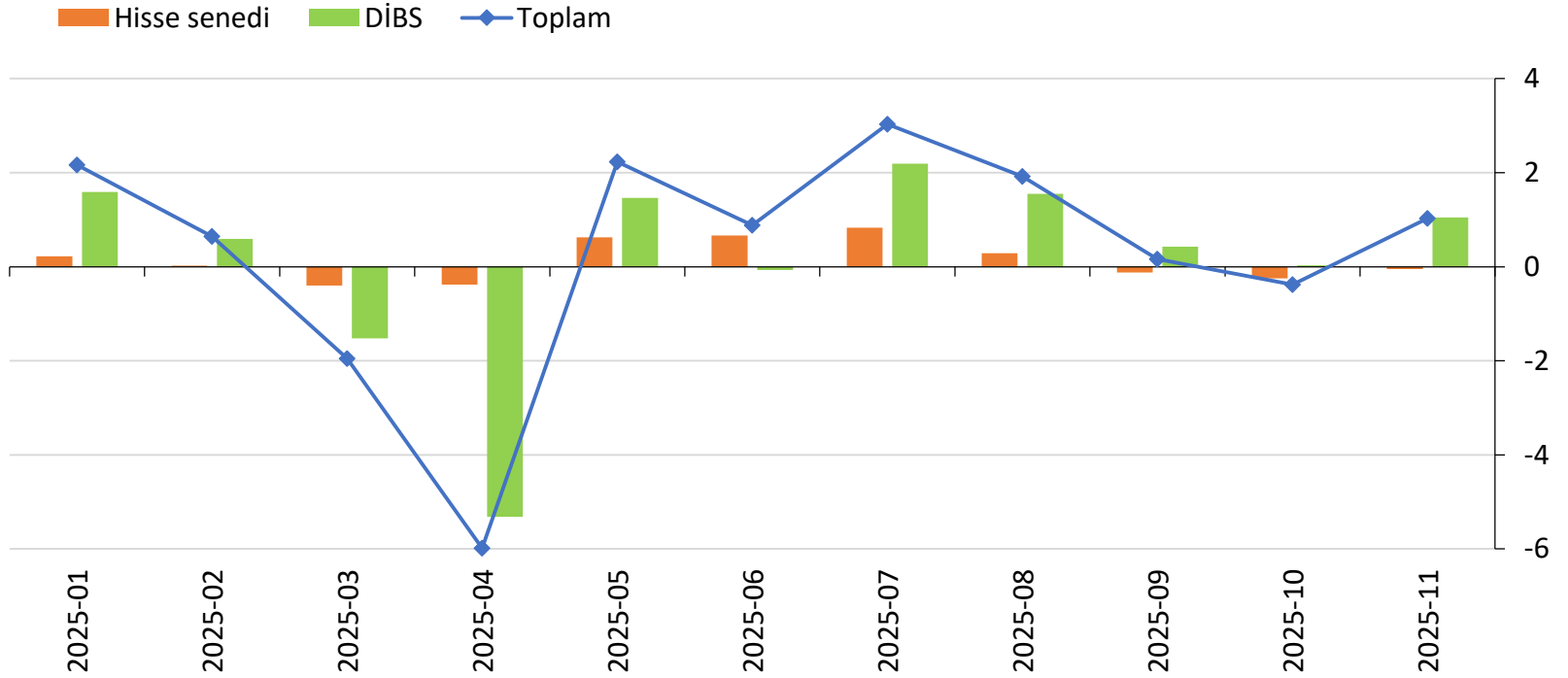
10. Hazine borçlanma faizleri oldukça yüksektir.

Hazine borçlanma faizleri (%)



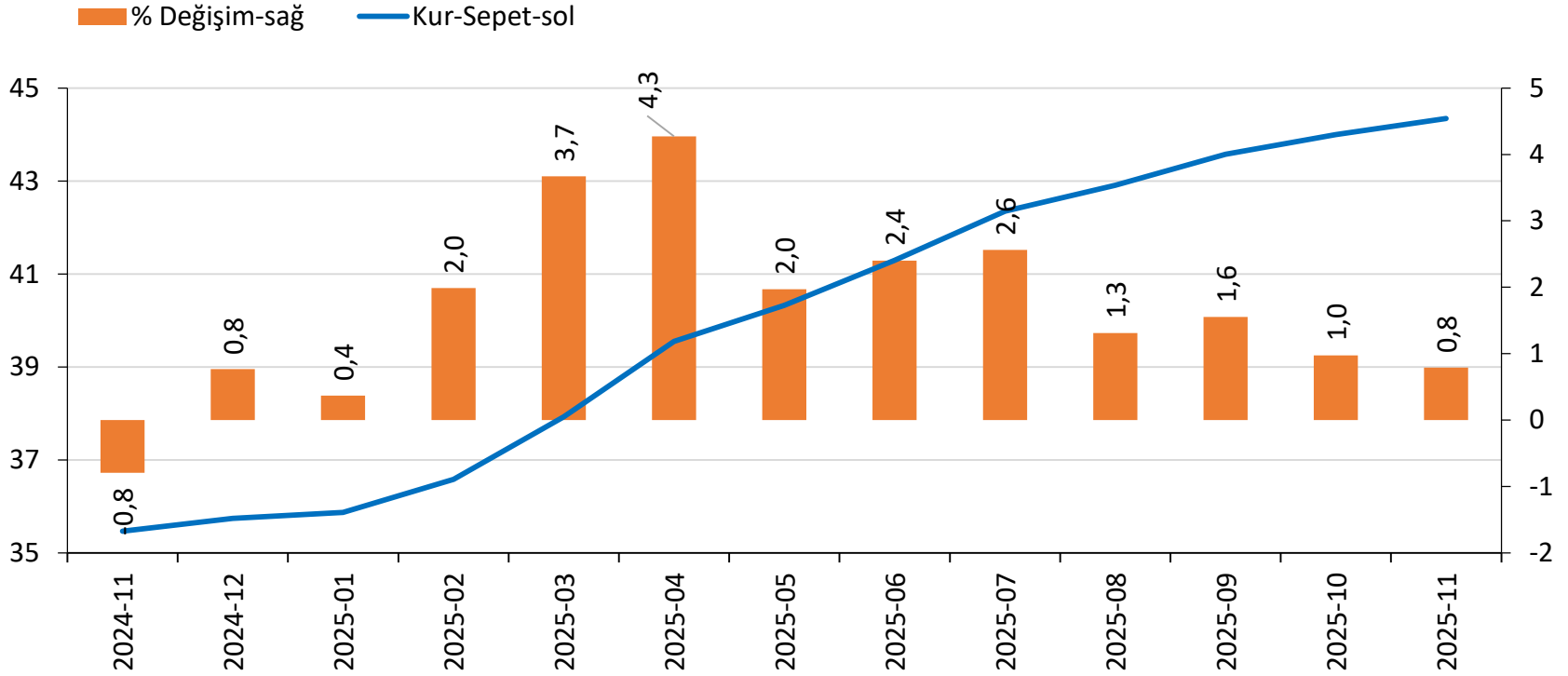
11. Yabancıların swap ve benzeri kısa vadeli işlemler haricindeki portföy hareketleri (tahvil ve hisse senedi) sınırlı ve oynak bir seyir izlemektedir.

Portföy hareketleri (milyar dolar)



12. Kurlar daha istikrarlı bir seyir izlemeye başlamıştır.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

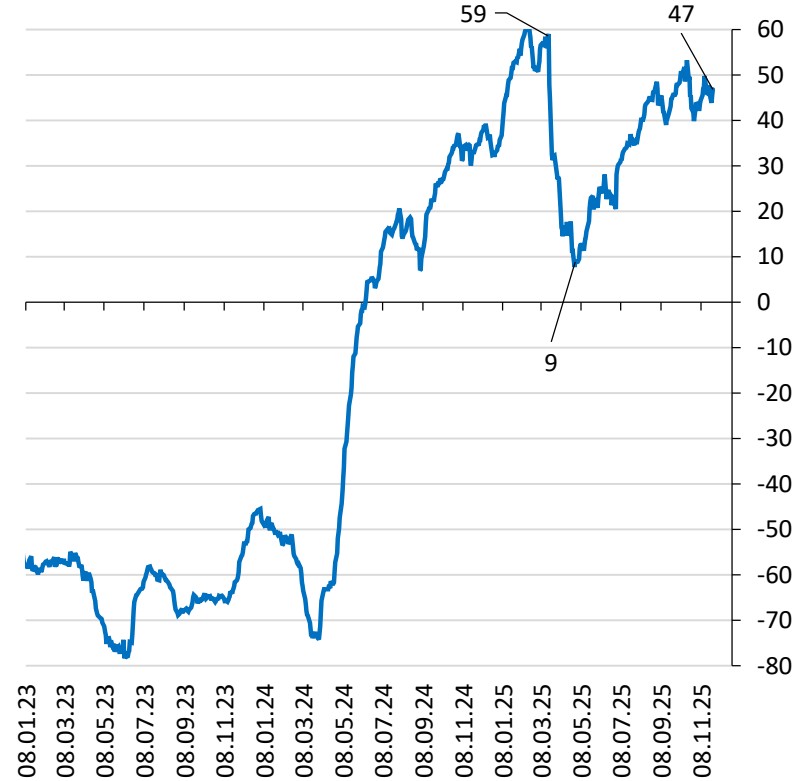
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

13. TCMB'nin rezervleri, altın fiyatlarındaki artışın da desteği ile güçlü seyretmeye devam etmektedir.

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



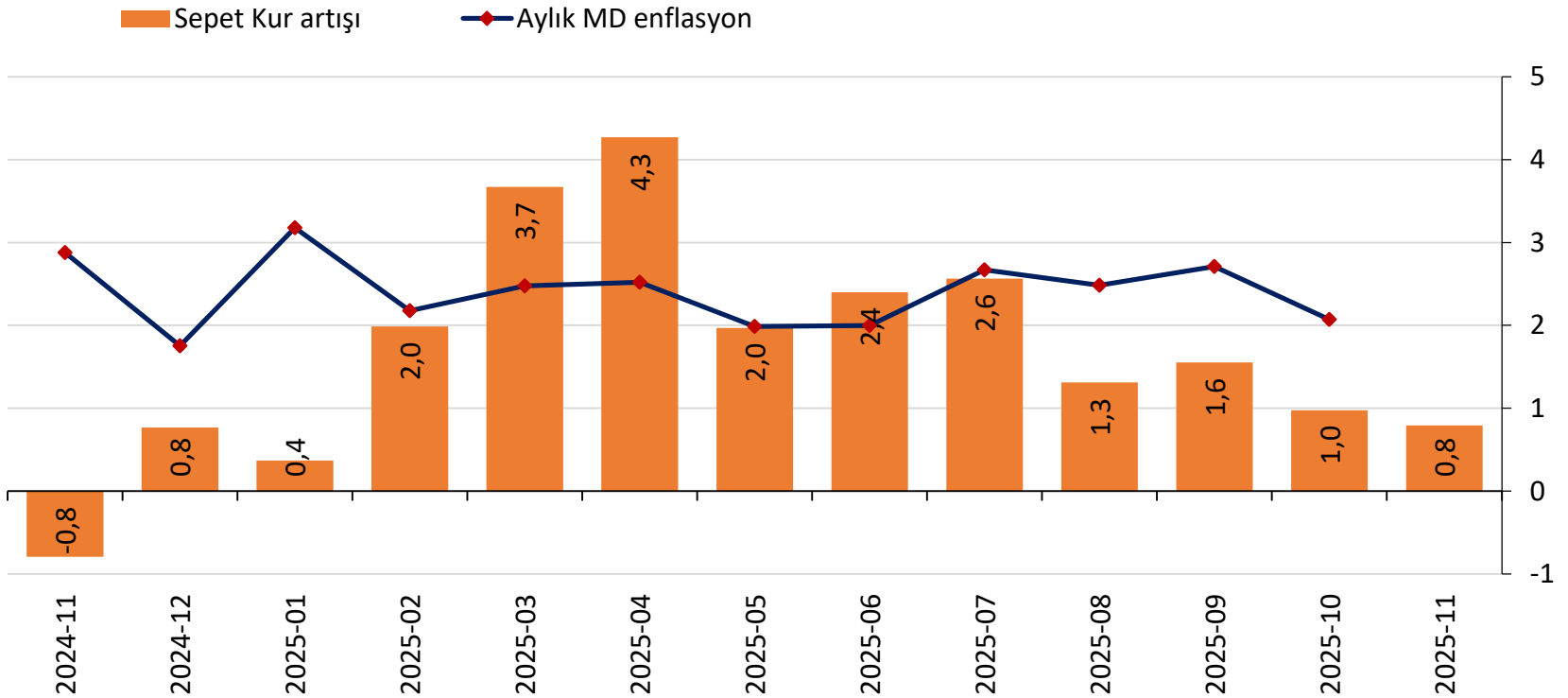
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

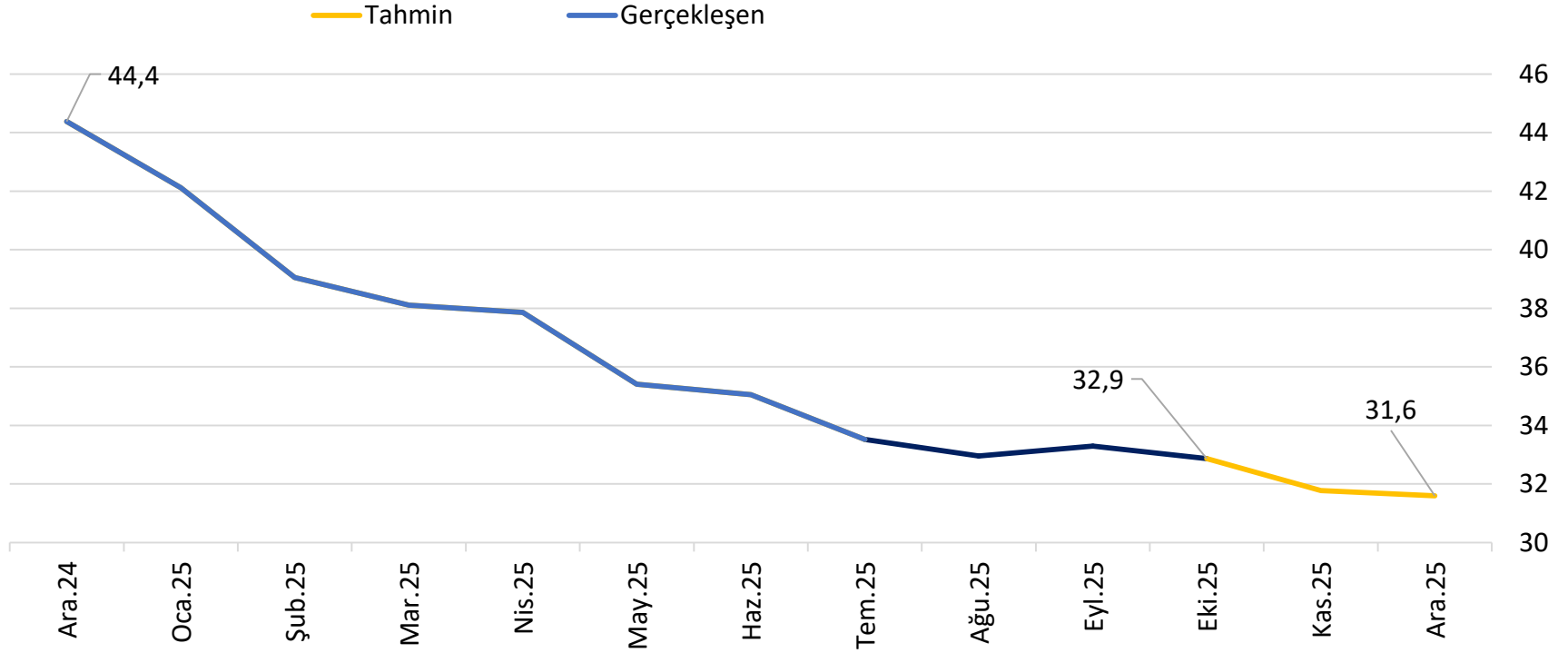
14. Son aylardaki kur istikrarı enflasyon eğilimine olumlu yansımaya başlamıştır.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



15. Ekim ayındaki öncü göstergeler, enflasyonun yıl sonunda yüzde 32'nin altında gerçekleşeceğini ima etmektedir.

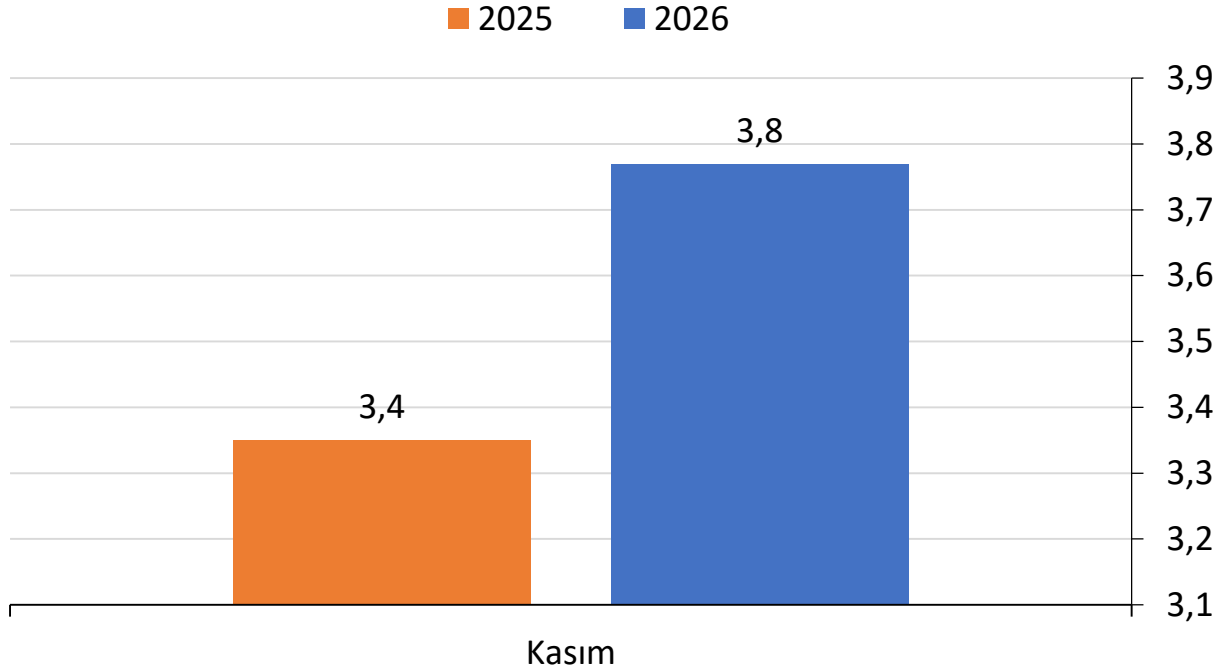
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar, ekonomide belirgin yavařlama beklememektedir.

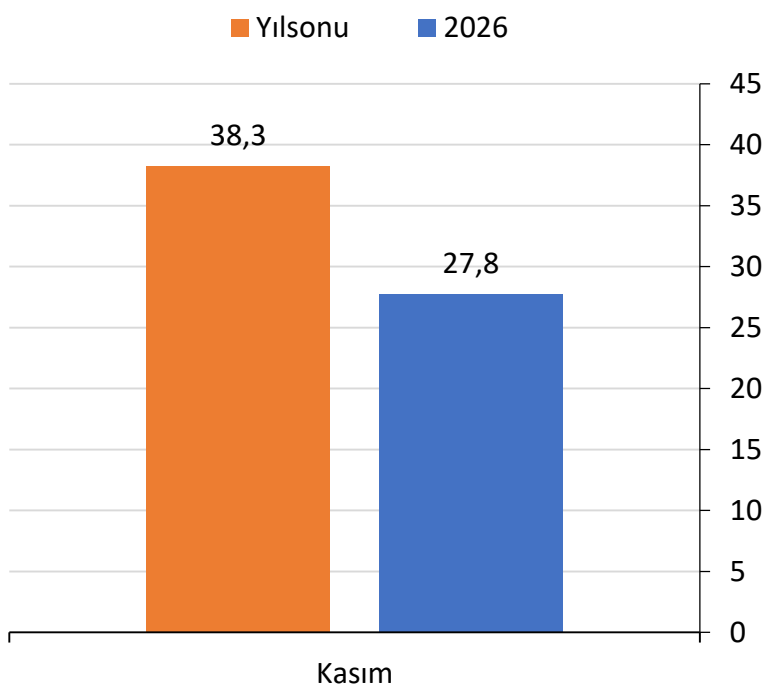
2025 yılı büyüme bekleyişi (%)



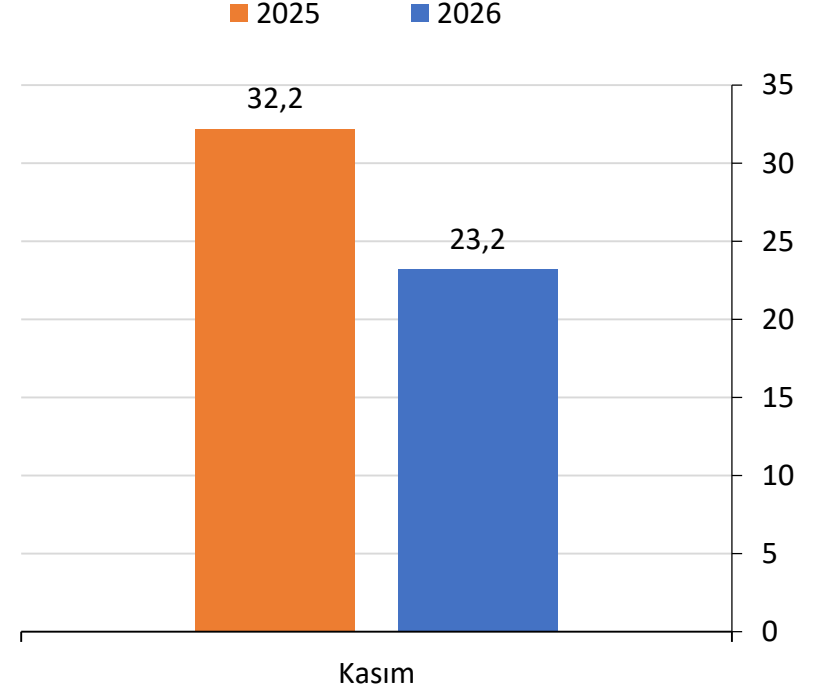
Kaynak: TCMB

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) (%)



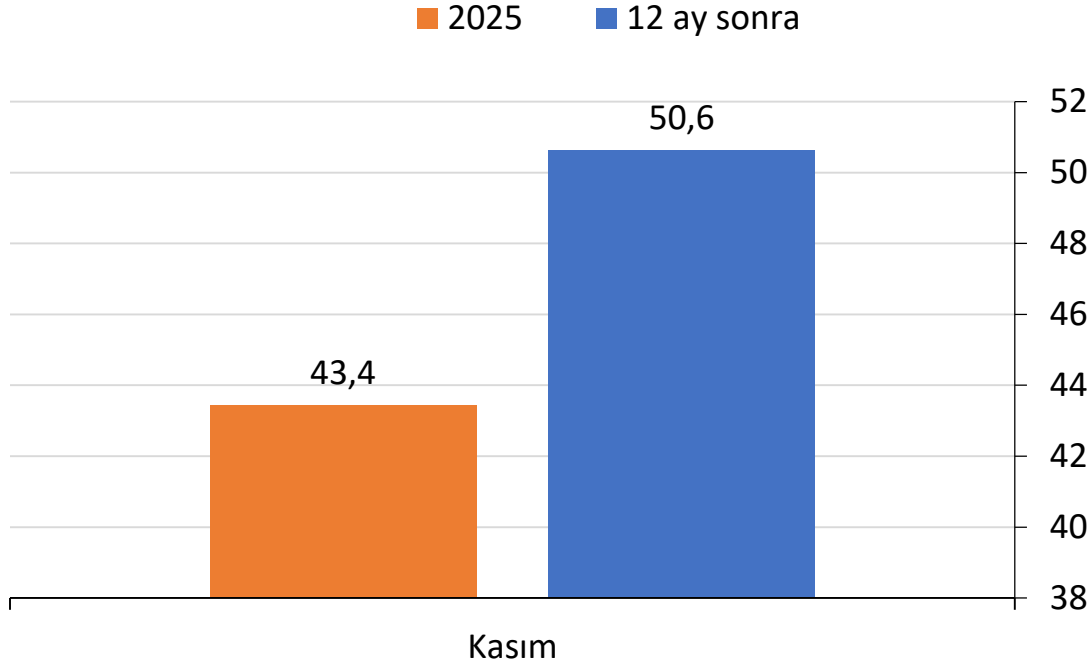
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

18. Piyasalar, orta vadede, kurlarda aylık yaklaşık yüzde 1,5'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.
- TCMB, kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini dikkate alarak, aylık kur artış oranını ağustos ayından itibaren azaltmıştır. Kasım ayında TCMB'nin döviz satmamasına karşın kurlardaki artışın aylık sadece yüzde 0,8'de kalması olumludur.
- TCMB döviz rezervleri, altın fiyatlarındaki artışın desteği ile oldukça güçlüdür, gerektiğinde kur istikrarını devam ettirmek için ölçülü müdahalede bulunabilecek imkânı vardır.
- Ekim ayı enflasyon gerçekleşmesi ve kasım ayı öncü göstergeleri, temmuz-eylül döneminde enflasyonda gözlemlenen bozulmanın durduğuna ve iyileşme gösterdiğine işaret etmektedir.
- **Sayılan bu koşullar TCMB'nin aralık ayında faiz indirimine imkân sağlamaktadır.**
- Mevcut eğilimler dikkate alındığında 2025 yıl sonu enflasyonun yüzde 30'un üzerinde olacağını, 2026 yılı enflasyonun ise yüzde 16 olan enflasyon hedefine yakınsama bir yana, yüzde 20'ye yakınsamasının dahi güç olacağını düşünüyoruz.

SONUÇ

- Piyasalar, TCMB'nin faiz indirimlerine aralık ayında ve sonrasında devam edeceğini öngörmektedir. Zira, piyasalar, TCMB'nin enflasyonda ödün vereceğini düşünmeye başlamıştır.
- Piyasaların faiz indirimlerinde iyimser olduğunu, mevcut olumsuzluklar ve riskleri dikkate alarak TCMB'nin aralık ayında faiz indirebileceğini, ancak ilerleyen süreçte daha temkinli olması 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.
- **Dolayısıyla, mevcut görünümde, enflasyonun arzu edilen ölçüde olmasa da hafif düşüş eğilimini sürdüreceğini, TCMB'nin temkinli faiz indirimlerine devam edeceğini ve 2026 yılının ilk yarısında ekonomide kısmi toparlanmanın başlayabileceğini değerlendiriyoruz.**