

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Şubat 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

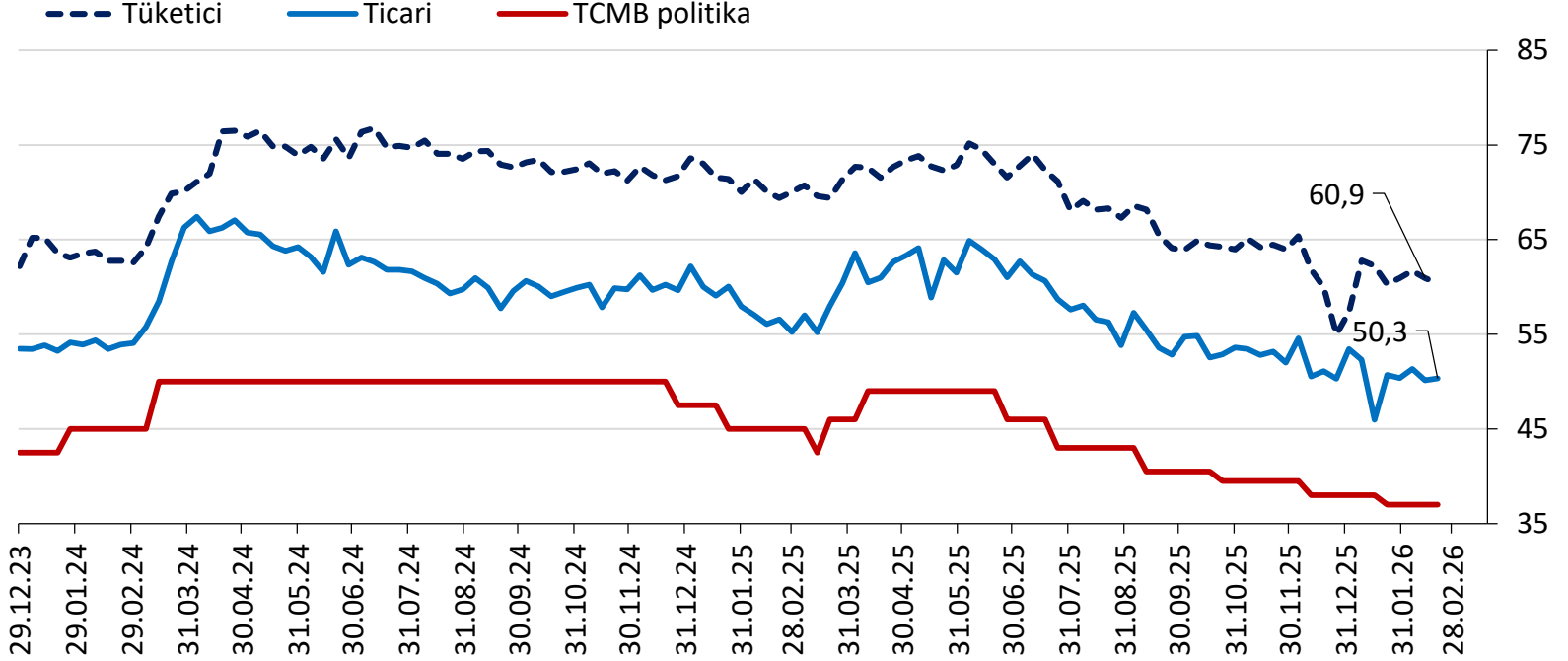
- **2025 yılında enflasyon, yüzde 30,89 ile yüzde 21 olan orijinal hedefin oldukça üzerinde gerçekleşti.** Enflasyon 2026 yılına da oldukça olumsuz başladı. Enflasyon, Ocak ayında özellikle gıda fiyatları kaynaklı yüzde 4,84 olarak gerçekleşti. Öncü göstergeler enflasyonun Şubat ayında yine gıda fiyatları kaynaklı yüzde 3 civarı ilan edilebileceğine işaret etmektedir.
- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2026 yılı enflasyon tahminini yüzde 16'dan yüzde 18'e, tahmin aralığının üst bandını da yüzde 19'dan yüzde 21'e çıkarttı.** Her ne kadar yüzde 16'lık hedefi korunsa da mevcut gidişat hem hedefin hem de tahminin ilerleyen aylarda daha da yükseltilmek zorunda kalınacağına işaret etmektedir.

GENEL GÖRÜNÜM

- **Enflasyondaki yükseliş bir ölçüde sebze-meyve fiyatları kaynaklı geçici nitelikte olsa da petrol fiyatlarının 70 ABD dolarının üzerine çıkması önemli bir sorun haline gelmiştir.** Bu yıl yağışların iyi olmasının 2026 yılında tarımsal üretimi destekleyeceğini, dolayısıyla ilk iki ayda aşırı yükselen gıda fiyatlarının normalleşeceğini değerlendiriyoruz. Ancak, özellikle ABD-İran gerginliği nedeniyle normalde 60 ABD doları civarında seyredeceği öngörülen petrol fiyatlarındaki ve bazı metal fiyatlarındaki artış enflasyondaki düşüşü sınırlayacak gözükmemektedir.
- **İlk iki aylık gelişmeler, baz senaryomuzu yukarı yönlü güncellememize neden oldu.** Mevcut koşullardaki baz senaryomuzda; 2026 yıl sonunda enflasyonun yüzde 24, politika faizinin ise yüzde 31 civarına düşebileceğini değerlendiriyoruz. Ekonomik aktivitenin ise ilerleyen süreçte faiz indirimlerinin devamı ve bekleyişlerde kısmi iyileşme ile hafif toparlanmaya başlayabileceğini düşünüyoruz.

1. Faizler oldukça yüksek seyretmeye devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

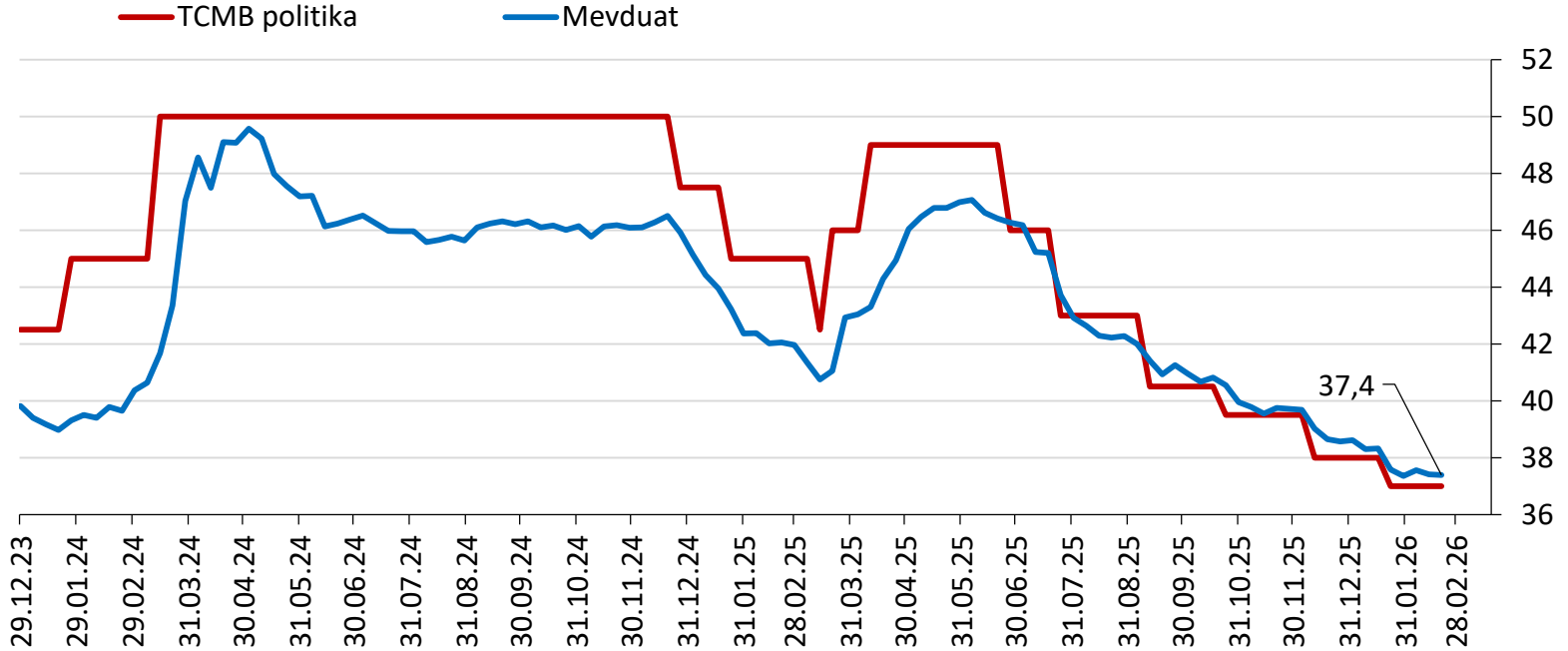


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

2. Mevduat faizlerinde de aşamalı ve sınırlı düşüş öngörmekteyiz.

Mevduat faiz oranları (%)

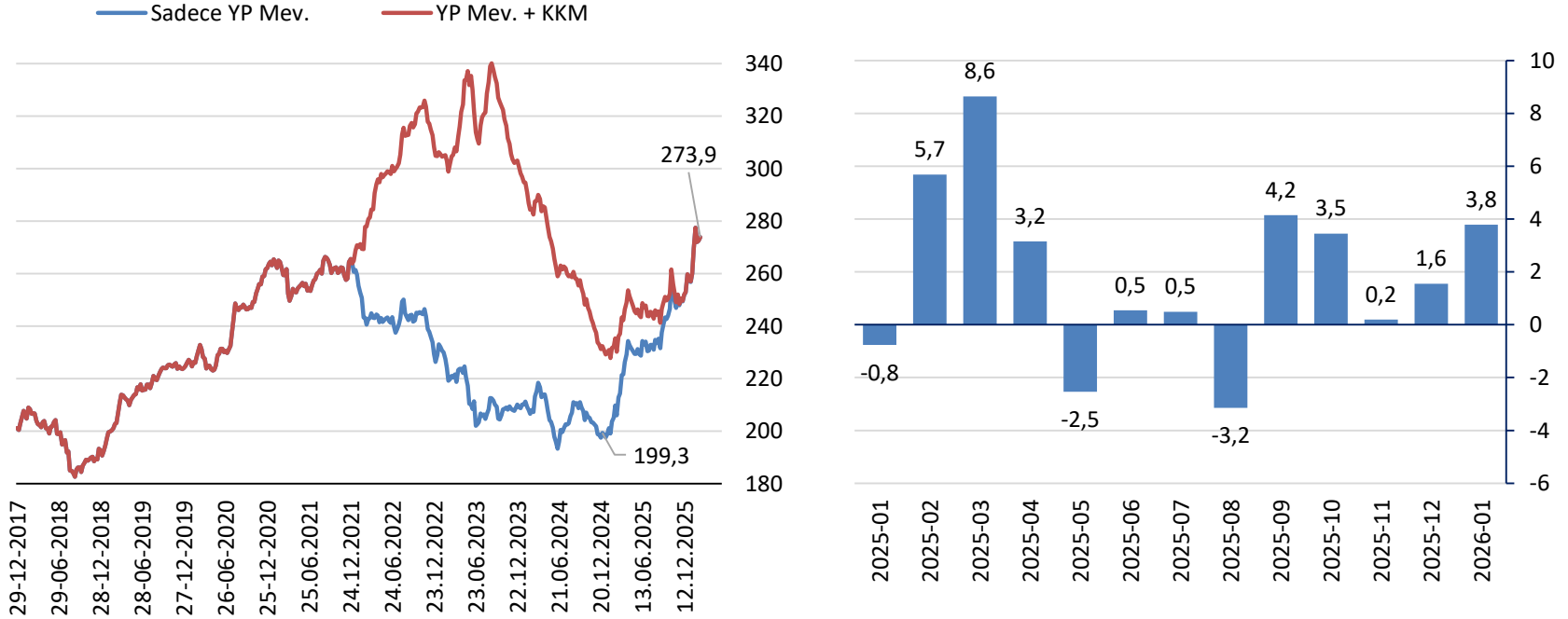


Kaynak: TCMB

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

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

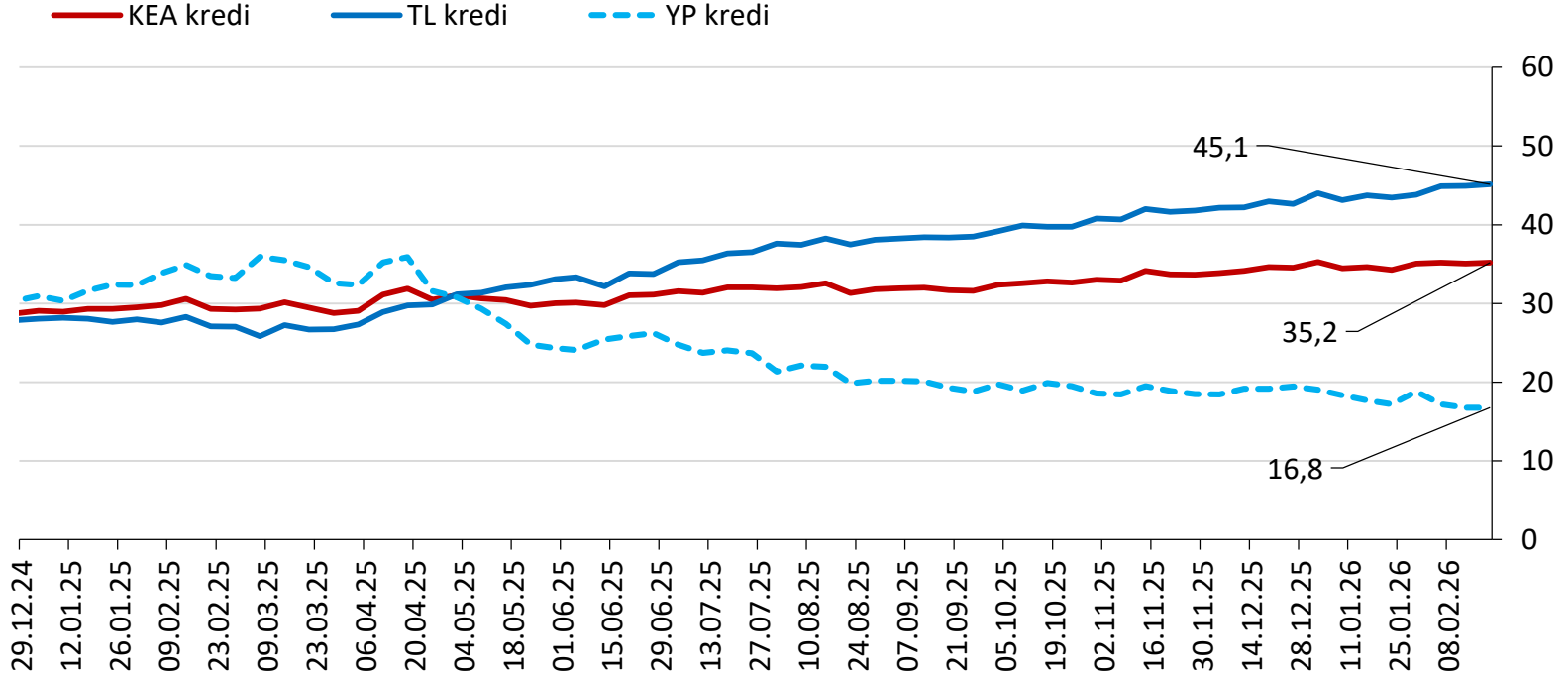
Yabancı para ve KKM (milyar dolar) ve parite etkisinden arındırılmış aylık yabancı para mevduat değişimi (milyar dolar, sağda)



Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. TL kredi artışı kuvvetli iken, YP krediler yavaş seyretmektedir.

Yıllık kredi* artış oranı, %

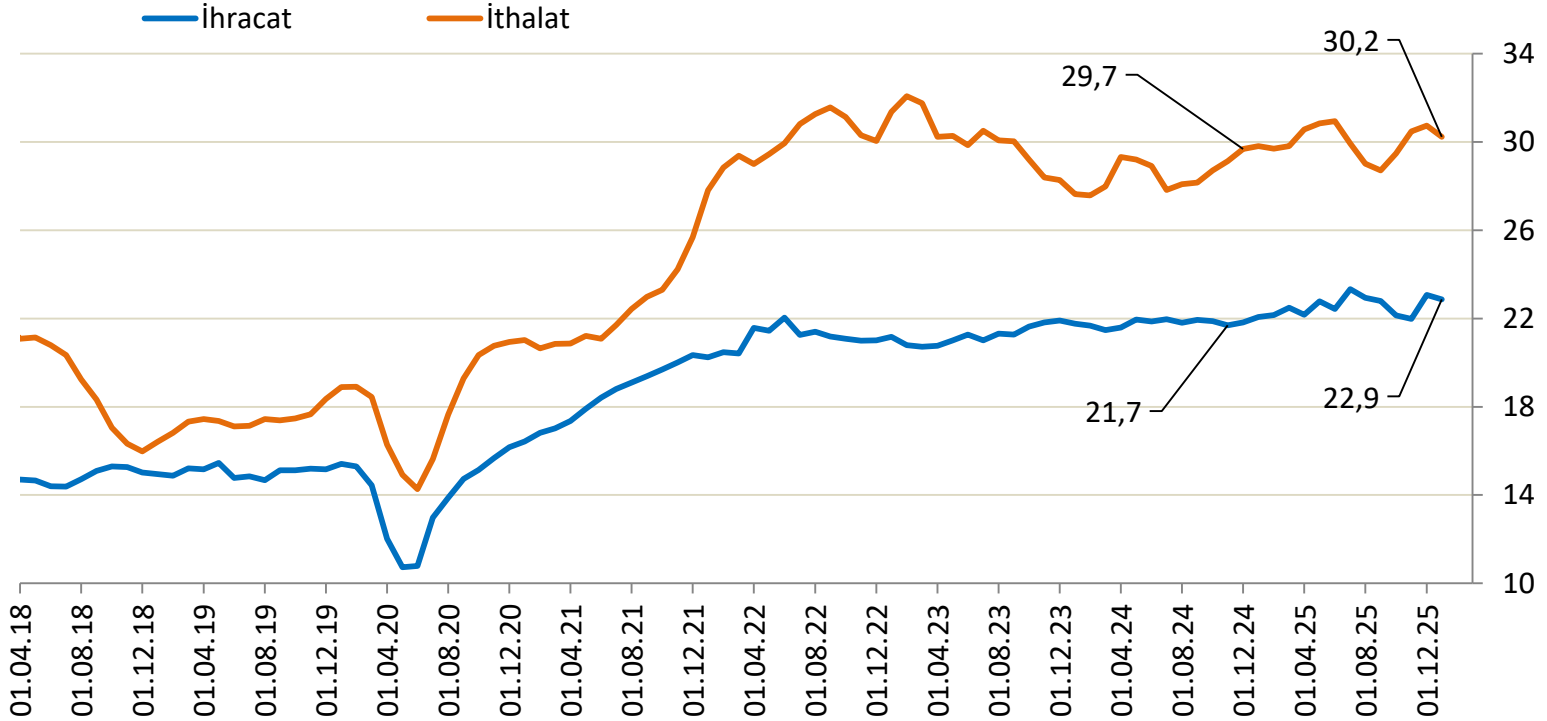


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

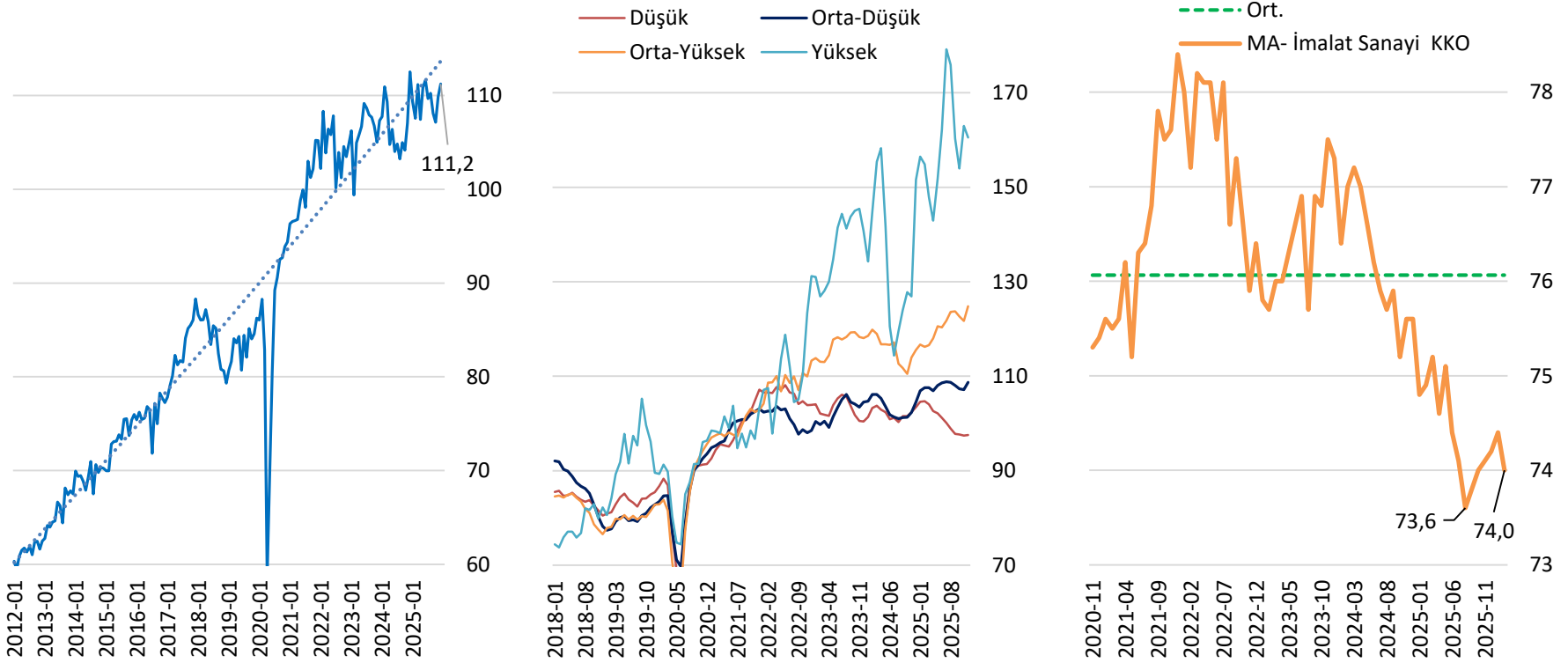
5. İhracat ve ithalatta belirgin bir eğilim değişikliği gözlenmemiştir.

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



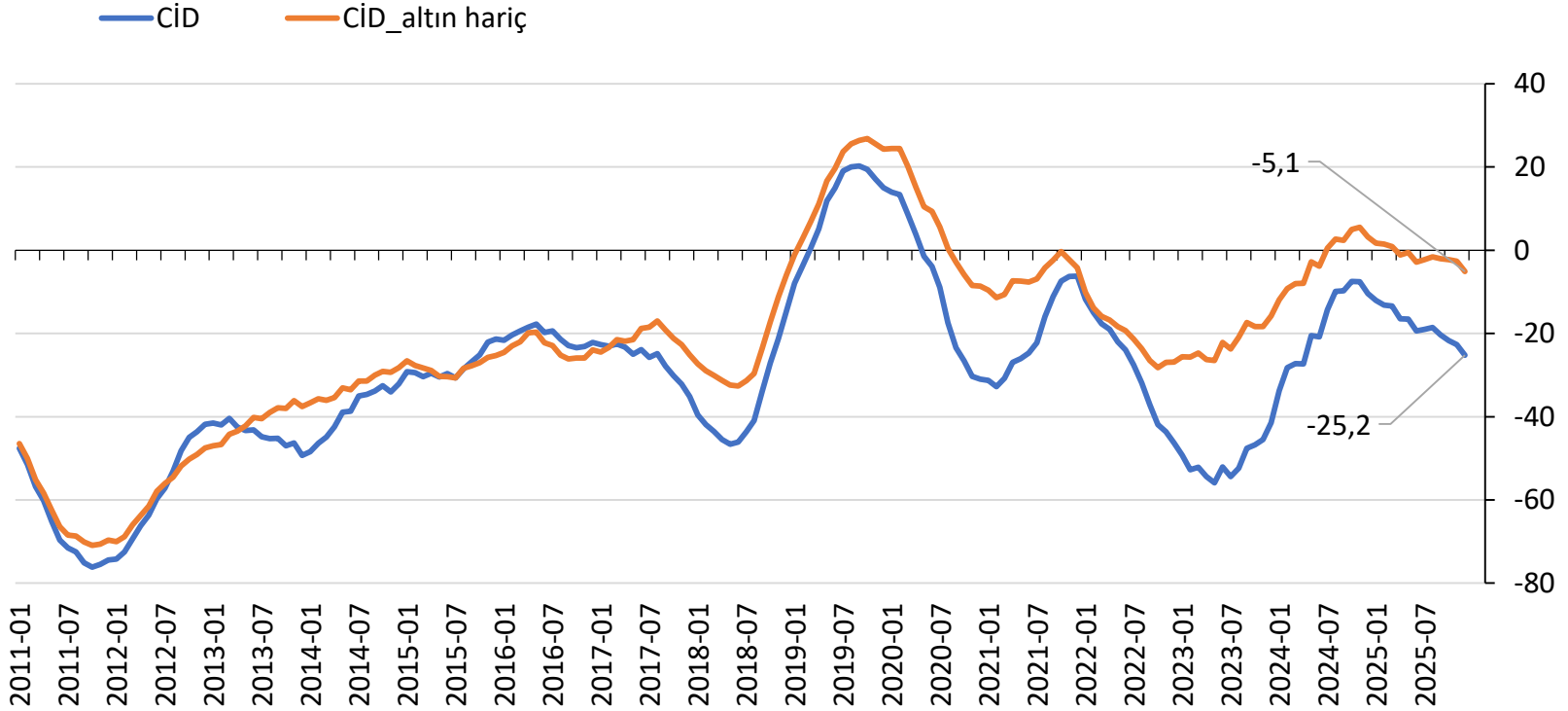
6. Sanayi üretimi aralık ayı itibarıyla potansiyel düzeyinin belirgin altında, ancak hafif toparlanma eğilimindedir.

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



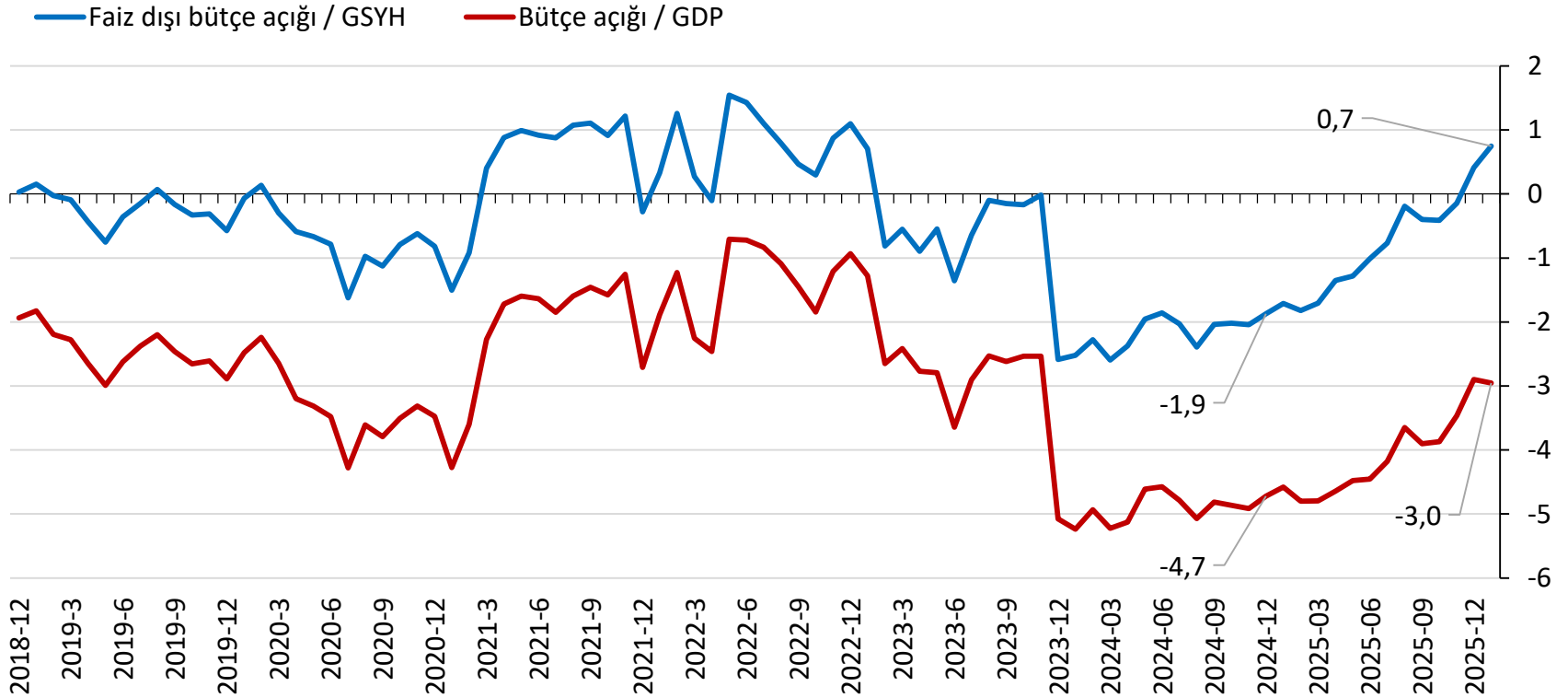
7. Yıllık cari işlemler açığı sınırlı düzeyde, ancak artış eğilimindedir.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



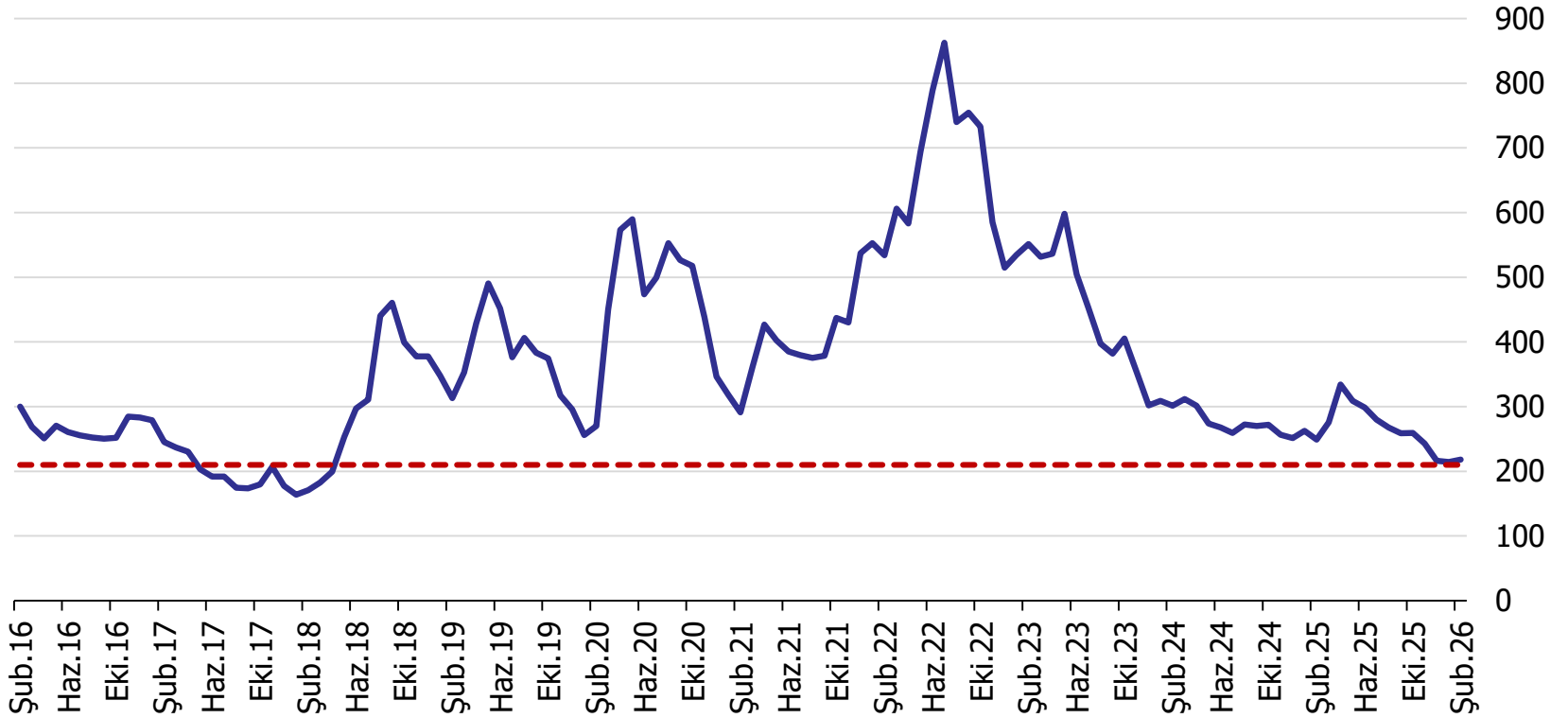
8. Yüksek faiz ödemelerine karşın bütçe açığı azalmıştır.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



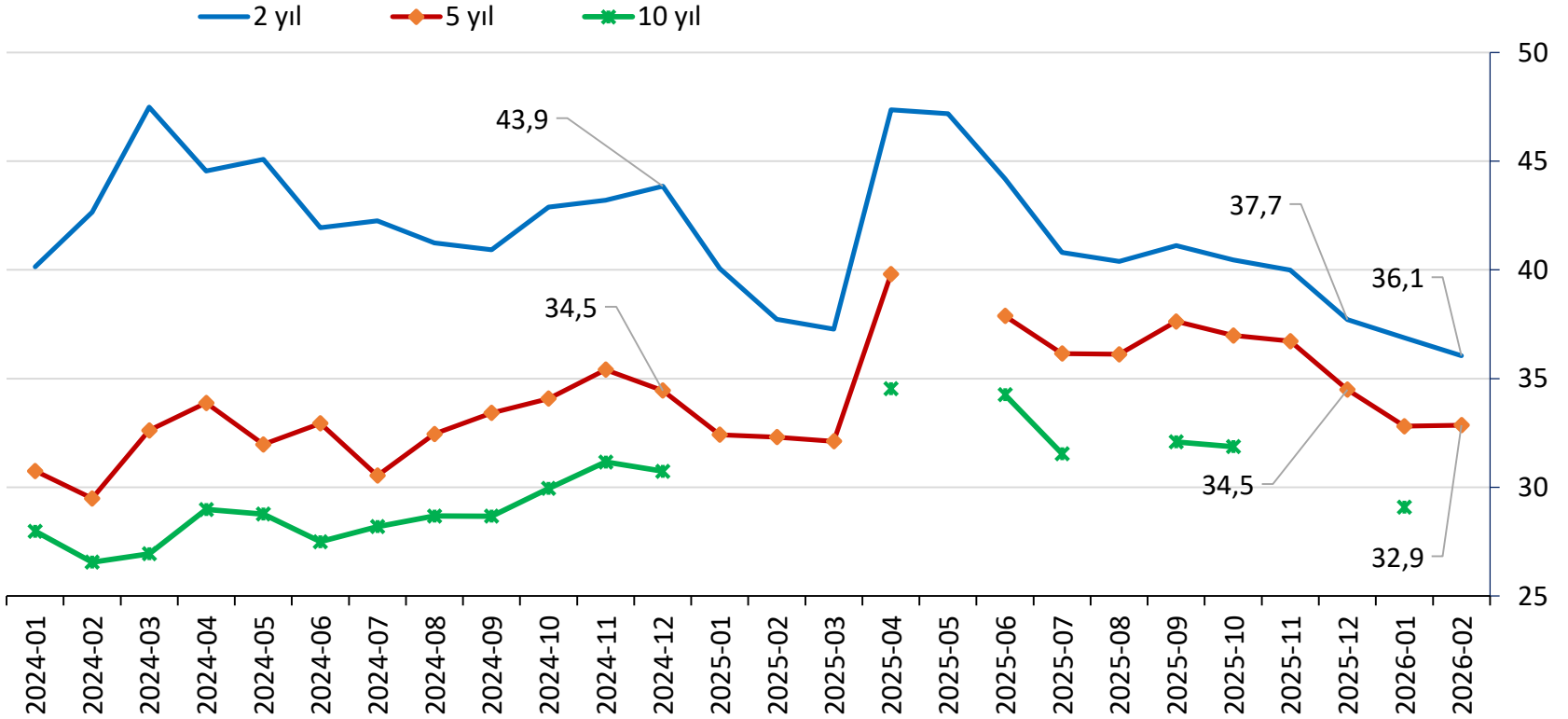
9. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi, Ekim 2025'ten bu yana koruduğu düşüş eğilimini Şubat 2026 itibarıyla sonlandırarak yönünü yeniden yukarı çevirmiştir.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



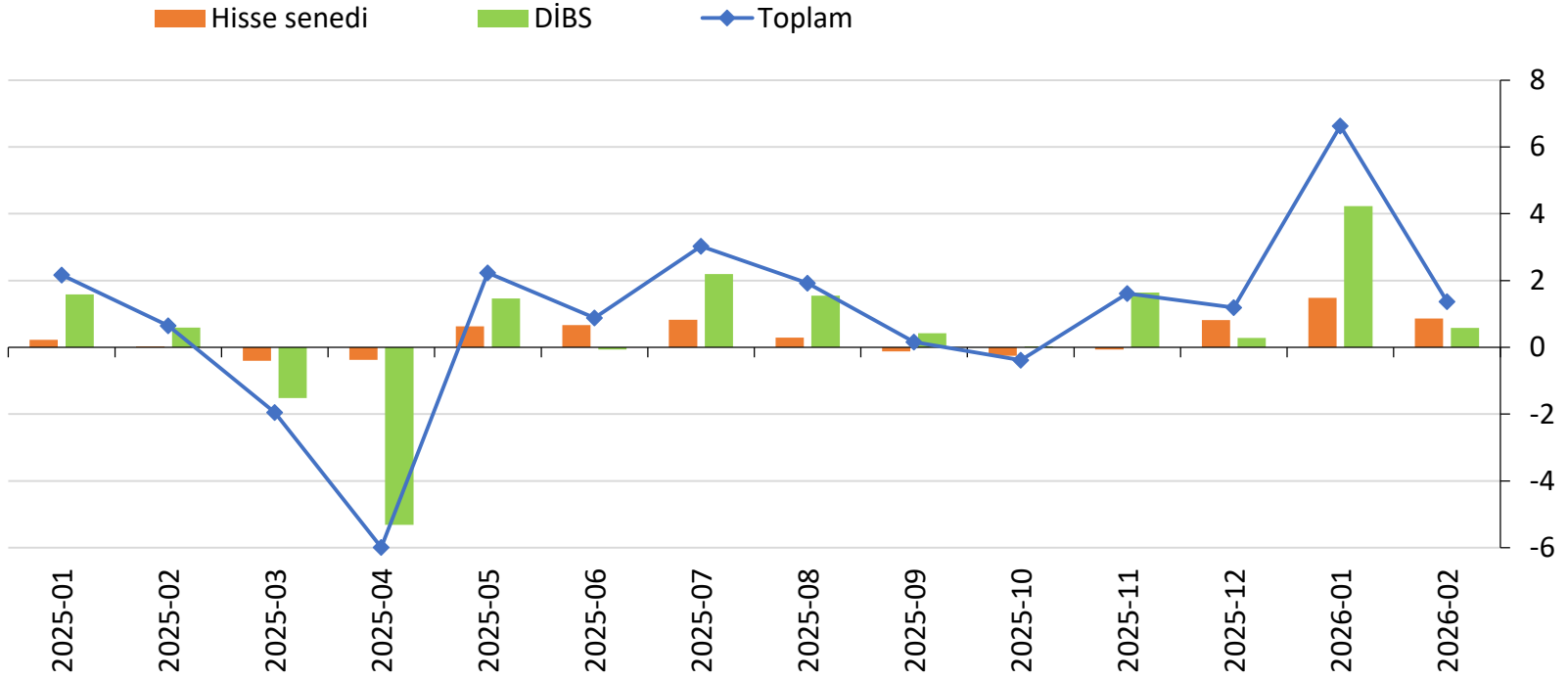
10. Hazine borçlanma faizleri son dönemde düşmeye başlamıştır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



11. Yabancı portföy girişleri 2026 yılına artışla başlamıştır.

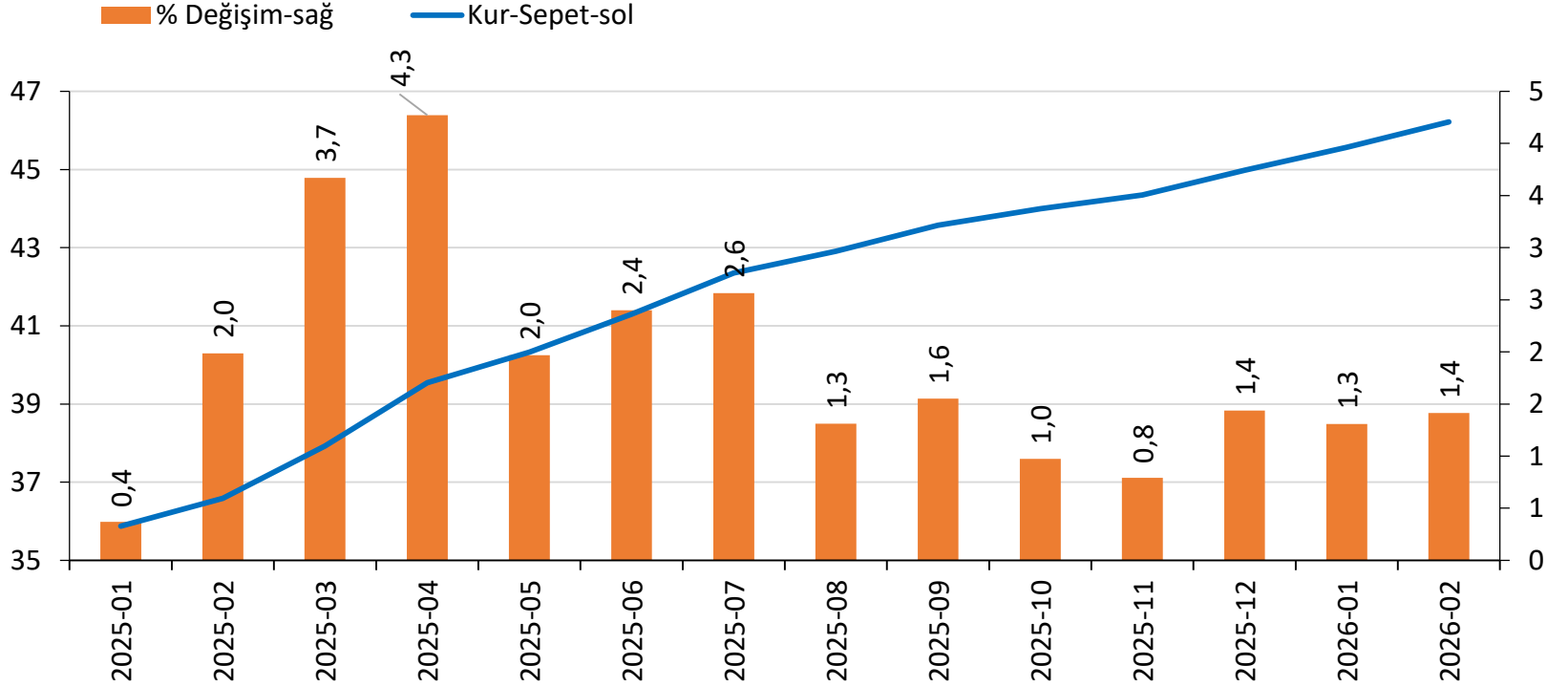
Portföy hareketleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

12. Kurlar Ağustos ayından beri istikrarlı bir seyir izlemektedir.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

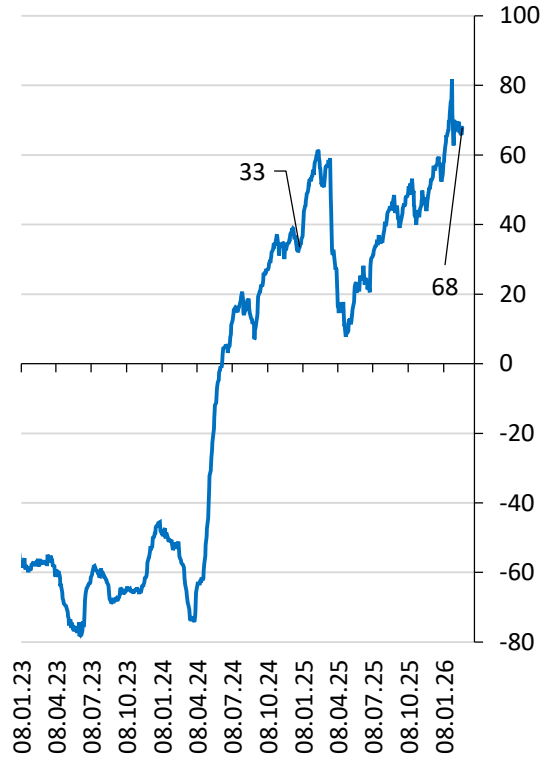
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

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

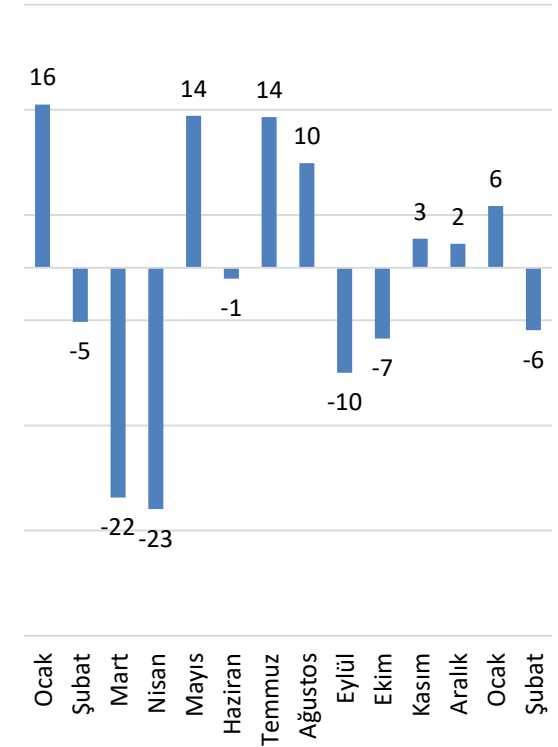
Brüt (soldaki), net döviz varlıkları, net döviz alış-satışı (sağda) (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



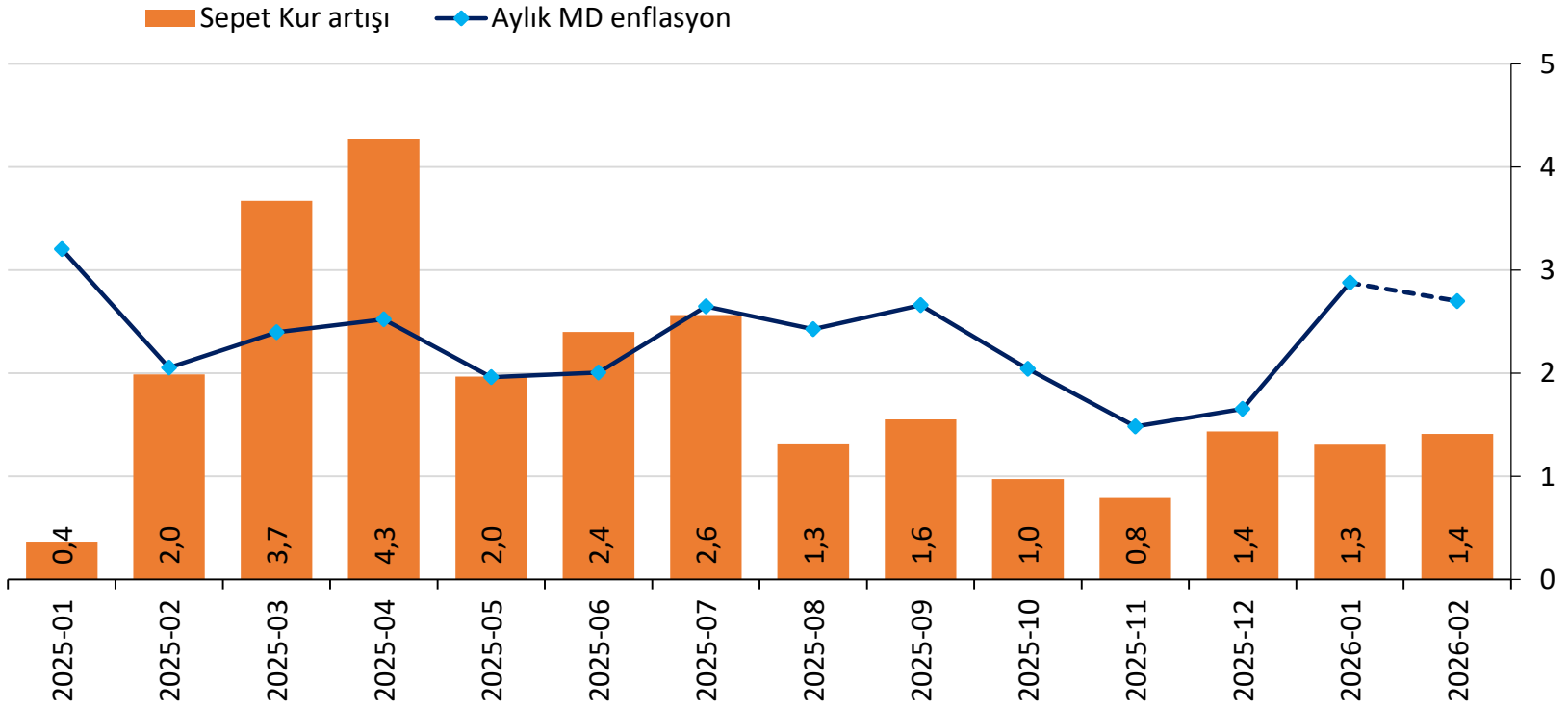
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

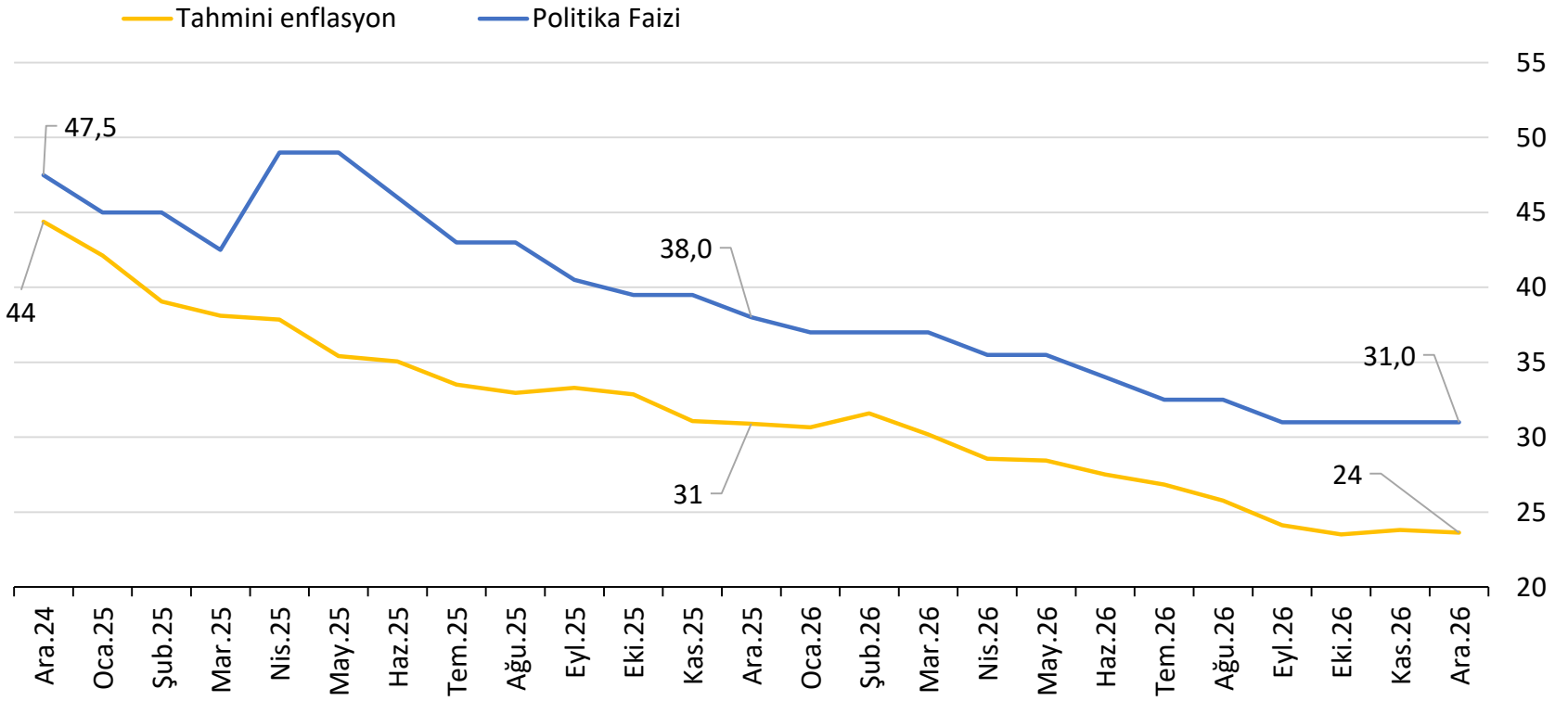
14. Son aylardaki kur istikrarı enflasyon eğilimine olumlu yansımaya başlamıştır.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



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

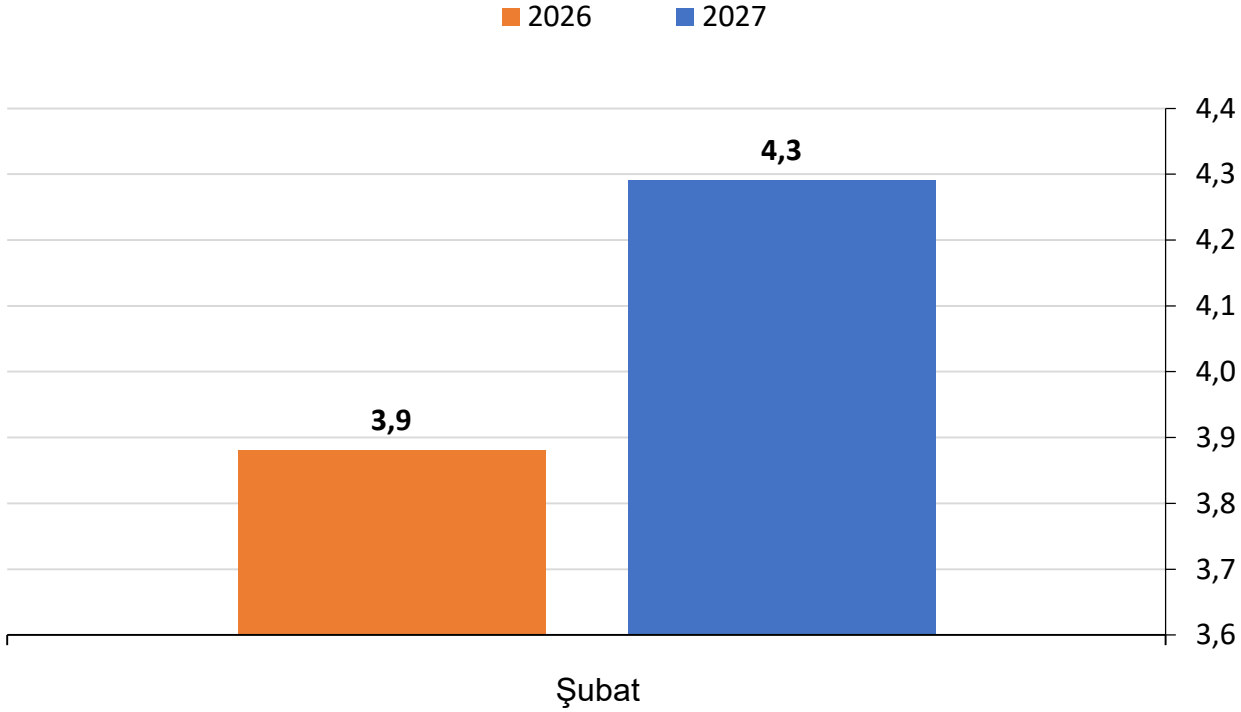
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar, ekonomide kısmi canlanma beklemektedir.

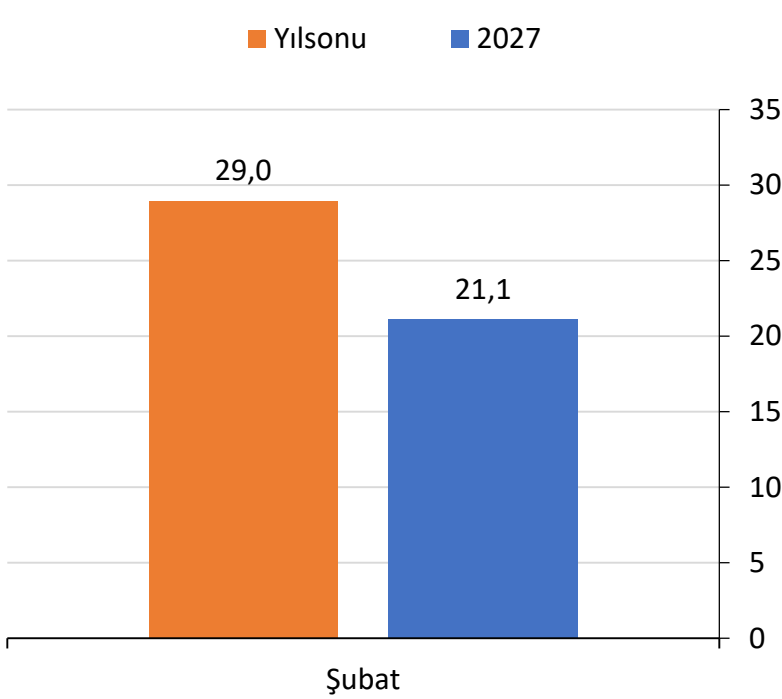
Büyüme bekleyişi (%)



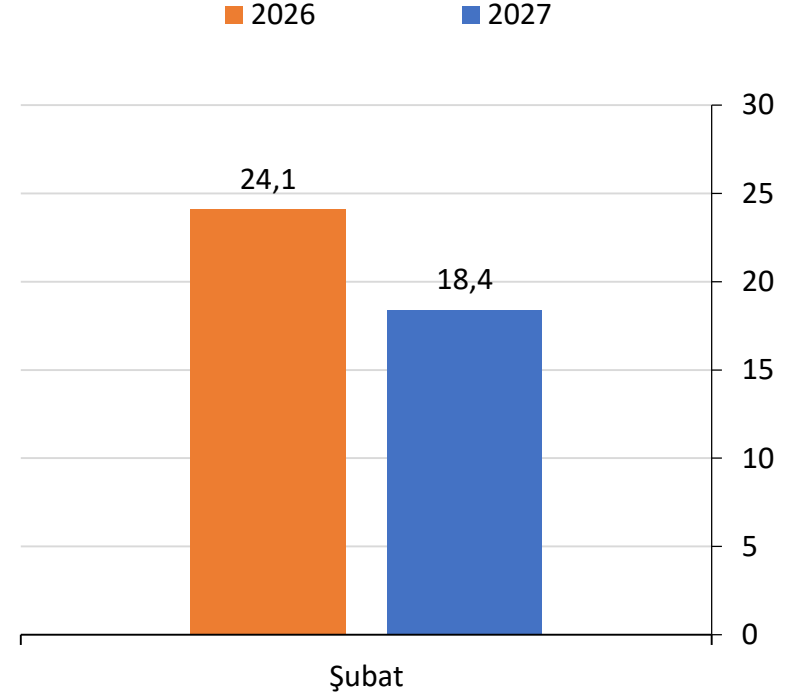
Kaynak: TCMB

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

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



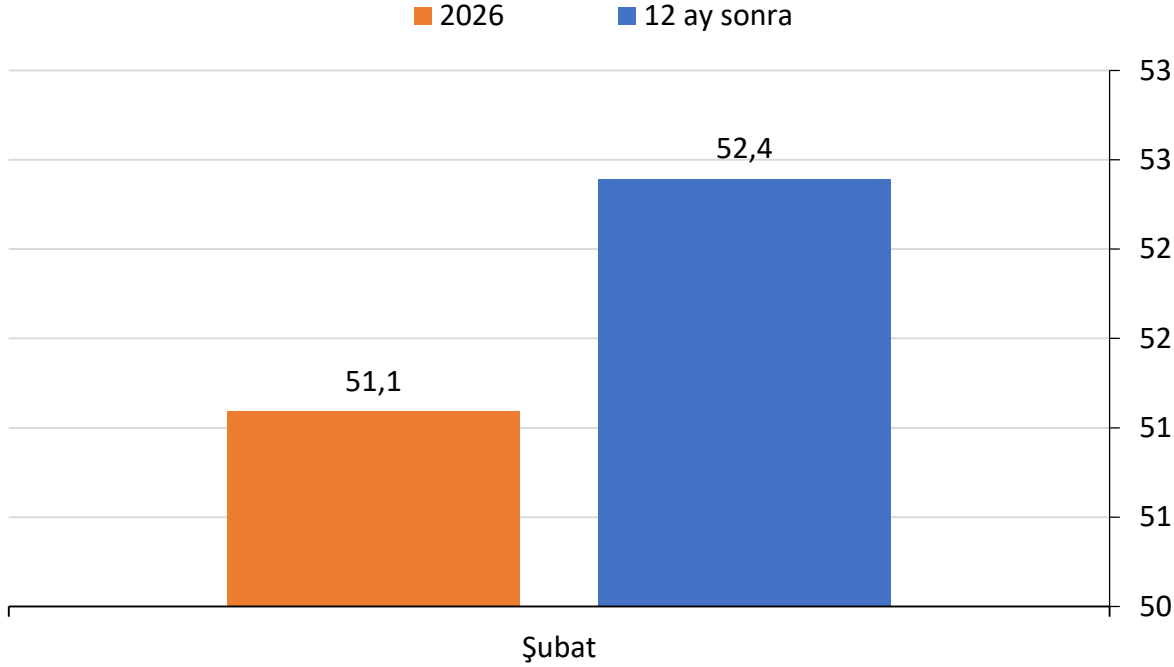
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

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

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut 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 2,9'a çıkmış, Şubat ayında da yüzde 2,7 civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
- Petrol fiyatları, ABD'nin İran'a saldıracağı endişesiyle 70 ABD dolarının üzerine çıkmıştır.

SONUÇ

- **Enflasyon eğilimi ve petrol fiyatlarının yüksek seyri, TCMB'nin faiz indirimini desteklememektedir.**
- Mevcut eğilimler dikkate alındığında, 2026 yılı enflasyonun ise yüzde 16 olan enflasyon hedefine yakınsama bir yana, yüzde 20'ye 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.

SONUÇ

- Bu çerçevede, Ocak-Şubat enflasyon eğilimlerini ve petrol fiyatlarındaki yükselişi dikkate alarak önceki öngörülerimizde sınırlı bir artış yaptık. Kalıcı etkileri olan dışsal bir şok olmadıkça, 2026 yılında;
 - I. Kur istikrarının önemli ölçüde devam edeceğini,
 - II. Enflasyonun arzu edilen ölçüde olmasa da yüzde 24, politika faizinin de yüzde 31 civarına gerileyebileceğini,
 - III. Ekonominin ise hafif toparlanma eğilimine girerek büyümenin yüzde 4'ün hafif üzerine çıkabileceğini değerlendiriyoruz.