

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Temmuz 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

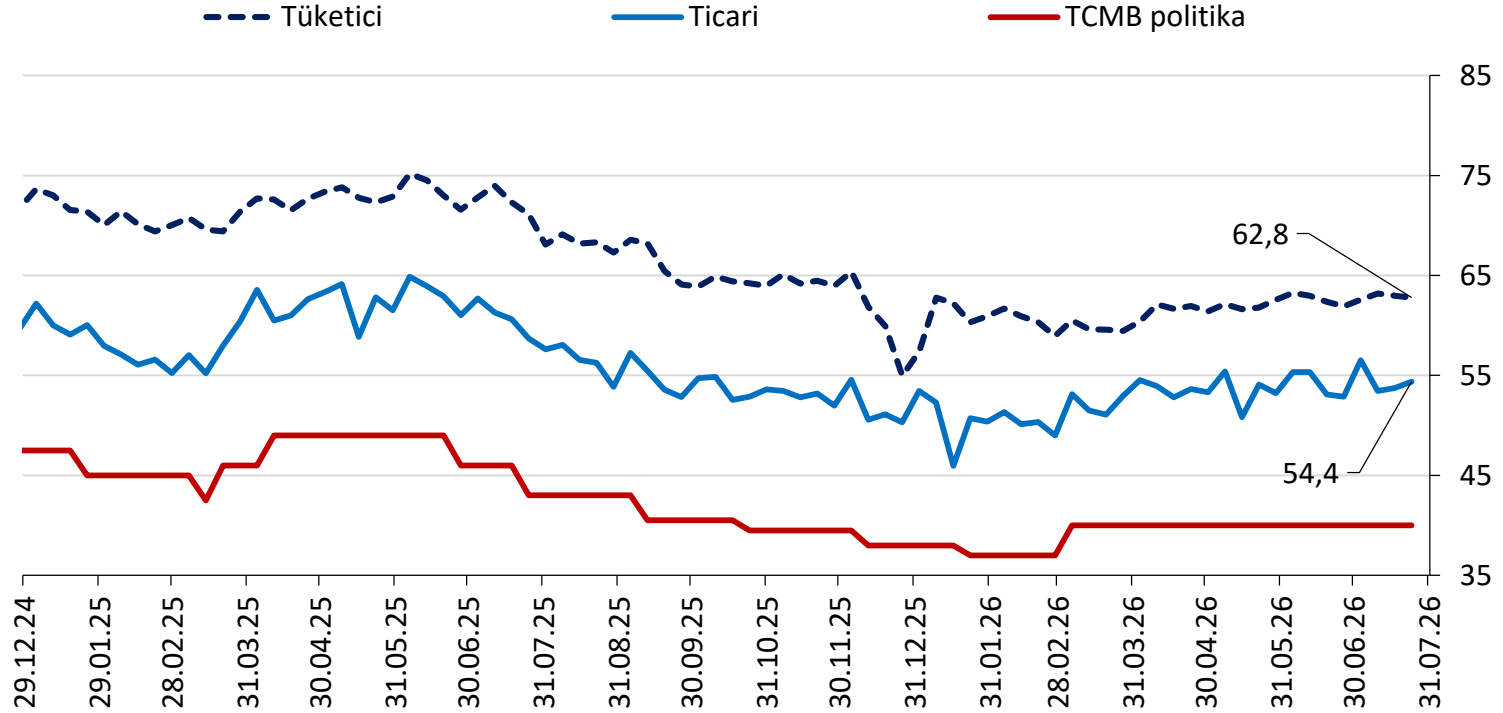
- **ABD/İsrail-İran savaşı'nın tekrar canlanması piyasaları olumsuz etkilemektedir.** Savaş öncesinde 70 ABD doları civarında olan aylık ortalama petrol fiyatları, martta 103, nisanda 117 ve mayısta 109 ABD doları civarında seyretmiş ve küreselde ve Türkiye'de belirgin enflasyonist baskı yaratmış, haziran ayı ortalarında savaşın durması ve görüşmelerin başlamasıyla petrol fiyatları hızla gerilemiş, 75 ABD dolarının altına inmişti. Temmuz ayında kontrollü çatışmaların tekrar başlaması petrol fiyatlarının 85 ABD dolarının üzerine çıkmasına neden olmuş, gelecek döneme ilişkin belirsizlikleri artırmıştır.
- **Savaşa ilişkin belirsizlikler sürmektedir.** Çatışmaların tekrar başlaması, piyasalarda riskleri artırmıştır. Zira, varılan anlaşmaların itibarının olmadığı görülmüştür. Bundan sonra yapılacak anlaşmalara da piyasaların temkinli yaklaşması olasıdır.

GENEL GÖRÜNÜM

- **İç siyasetteki gerginlikler de piyasaları olumsuz etkilemektedir.** Her ne kadar TCMB'nin kurlarda oynaklığa izin vermemesi, siyasi gerginliklerin kısa vadeli etkilerini sınırlasa da özellikle hukuk sistemine ilişkin kaygılar risk algılamasını artırmaktadır.
- **Petrol fiyatlarındaki tekrar yükseliş haziranda başlayan olumlu gidişatı bozmuştur.** Petrol fiyatlarındaki yükseliş enflasyonu ve bekleyişleri olumsuz etkilerken, TCMB'nin faizleri indirememesi ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemektedir. Bu çerçevede, faizlerin ve enflasyonun önceki öngörülerimize göre biraz daha yüksek, büyümenin ise toparlanmadaki gecikme nedeniyle önceki öngörülerimizden biraz daha az olma olasılığı belirgin şekilde artmıştır.

1. Faizler çok yüksek düzeylerde devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

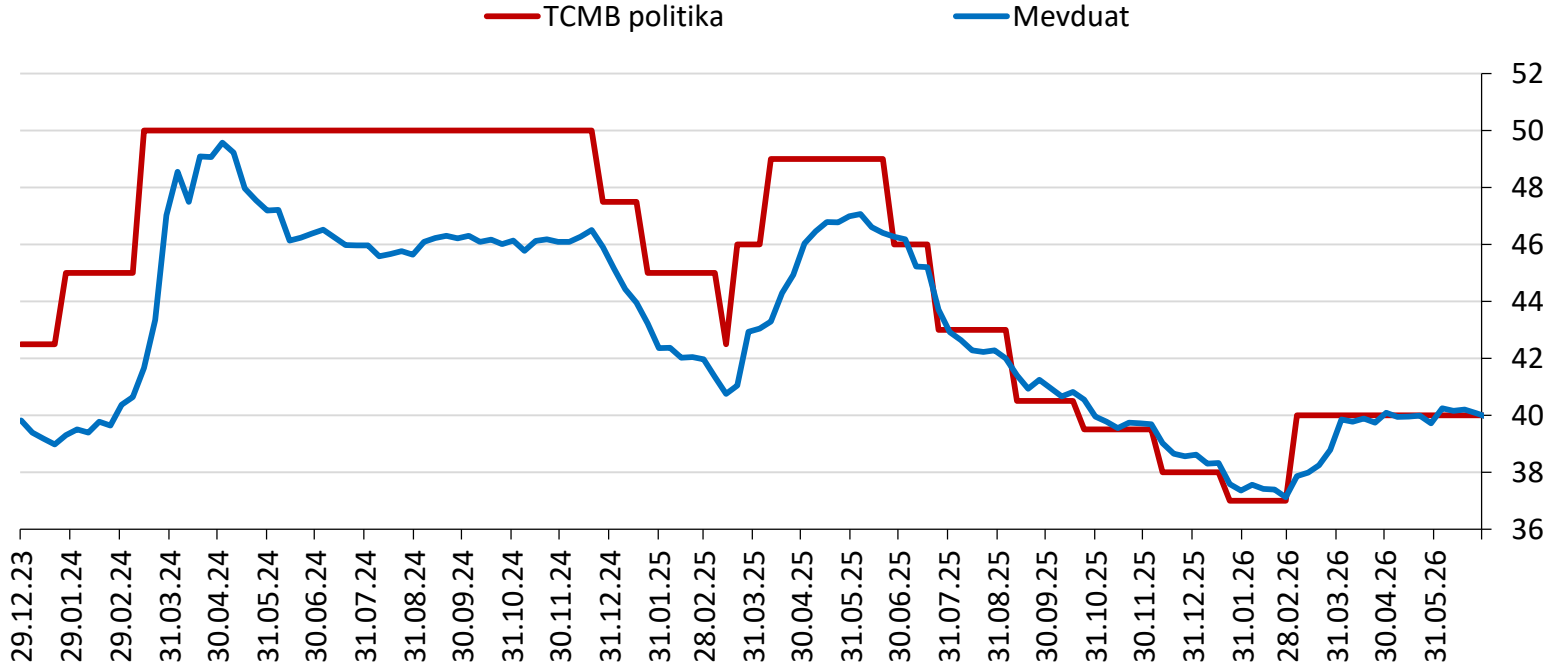


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

2. Mevduat faizleri, TCMB fiilî politika faizine yakın seyretmektedir.

Mevduat faiz oranları (%)

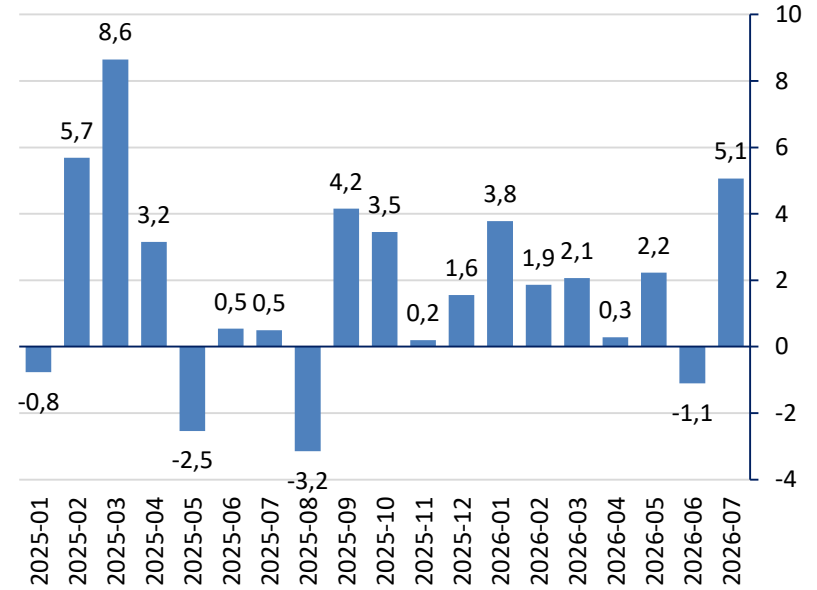
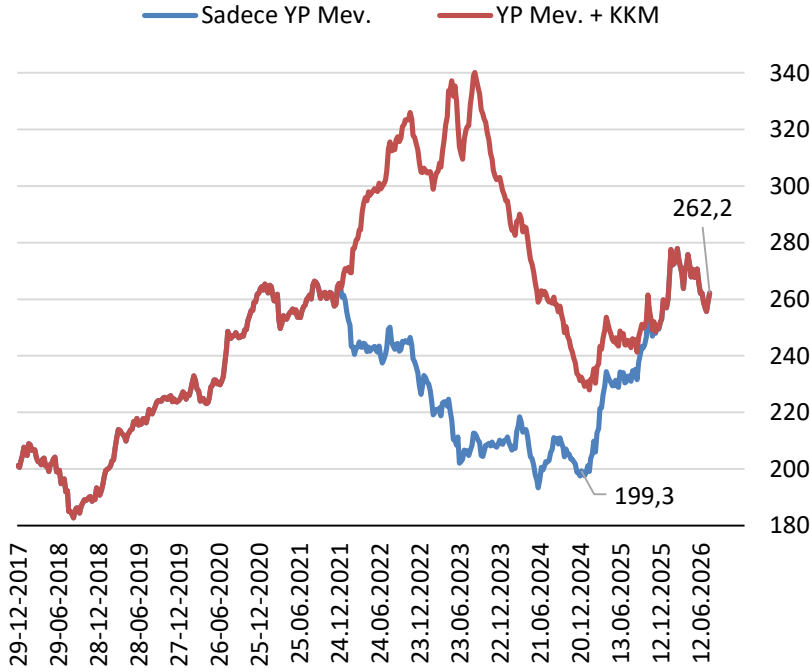


Kaynak: TCMB

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

3. Savaş döneminde yerleşiklerin altın dahil yabancı para mevduat hesaplarında belirgin artış olmazken son dönemde tekrar artış başlamıştır.

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

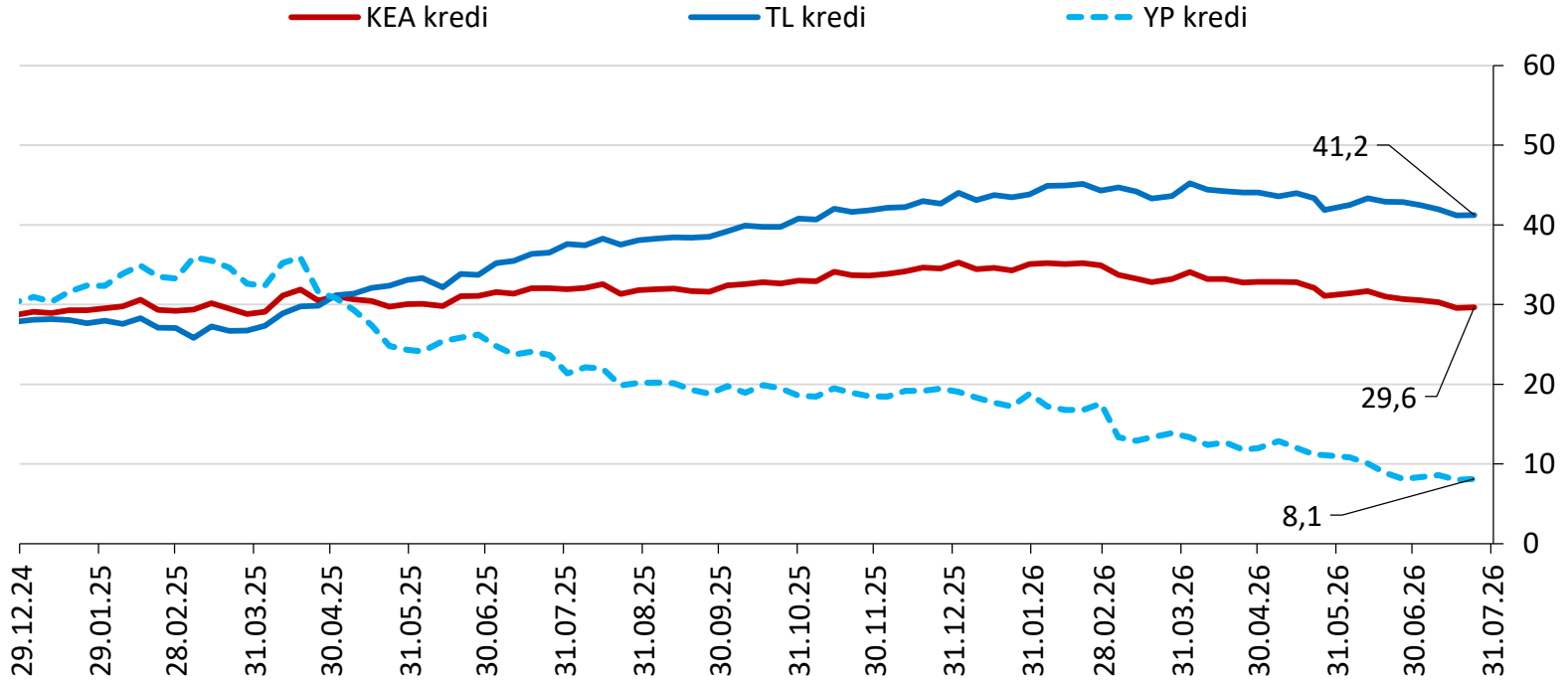


Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Savaş döneminde yıllık kredi artışı hafif yavaşlamıştır.

Yıllık kredi* artış oranı, %

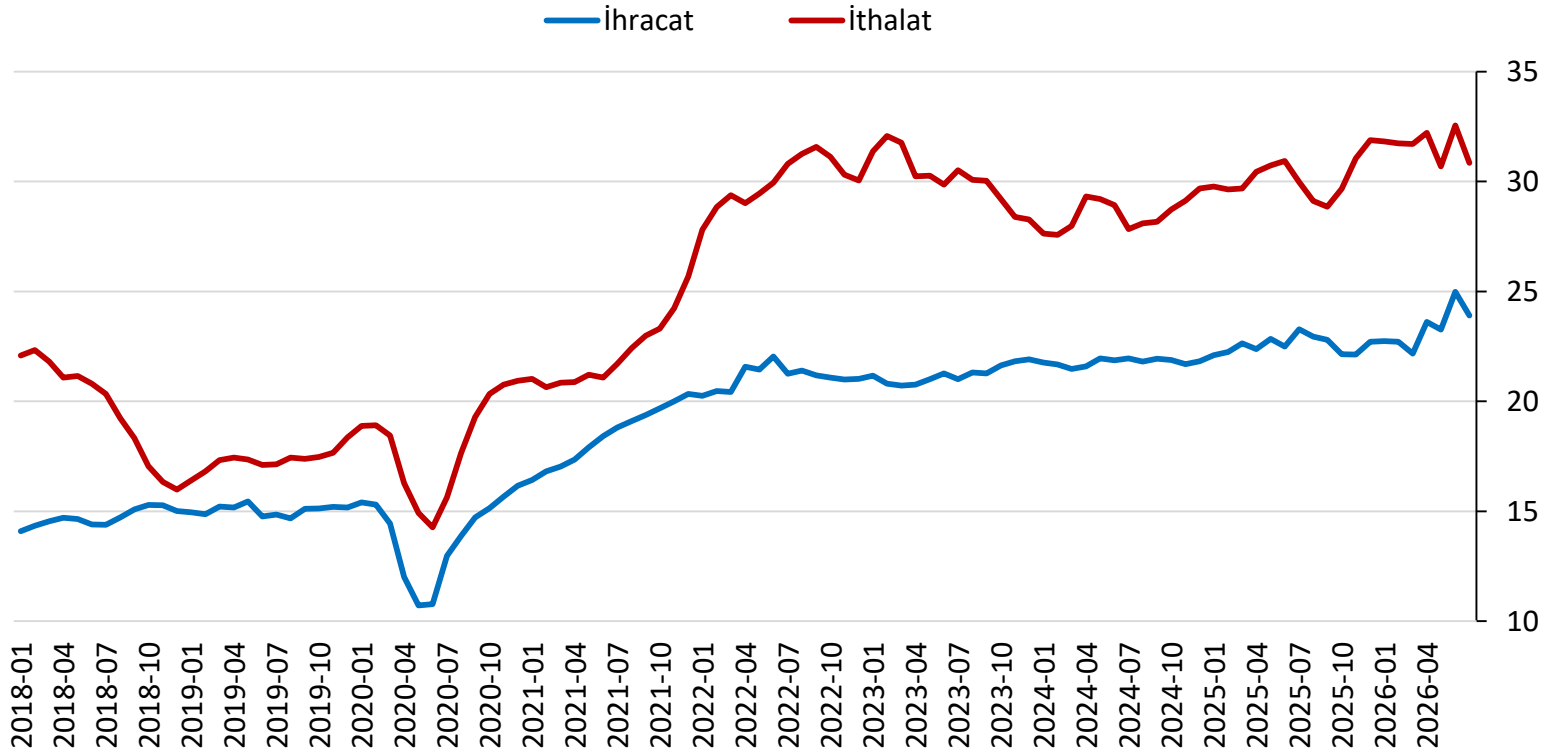


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

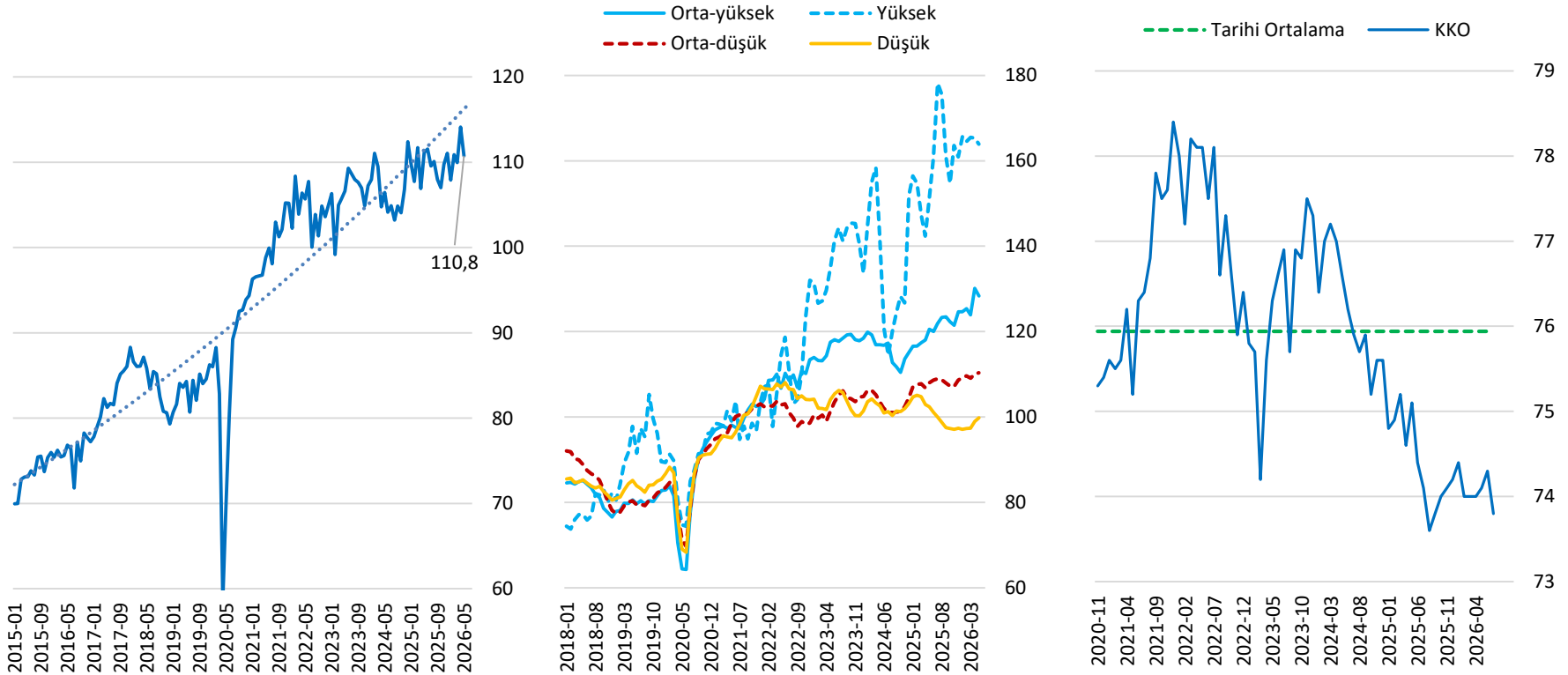
5. Savaş Mayıs ayı itibariyle ihracatta herhangi bir düşüş, ithalatta da artış yaratmamıştır.

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



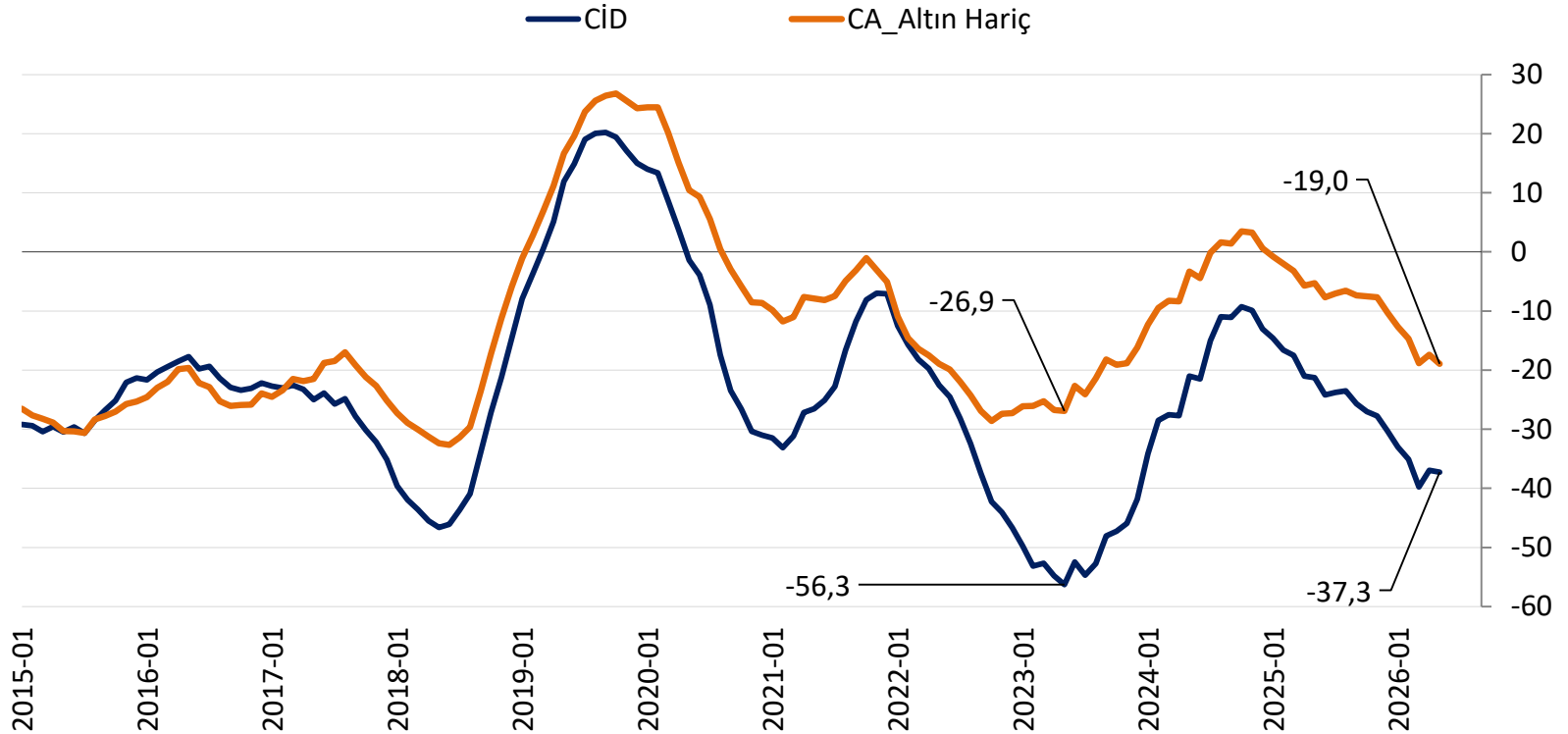
6. Sanayi üretimi Mayıs itibarıyla zayıf seyrini sürdürmüştür.

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



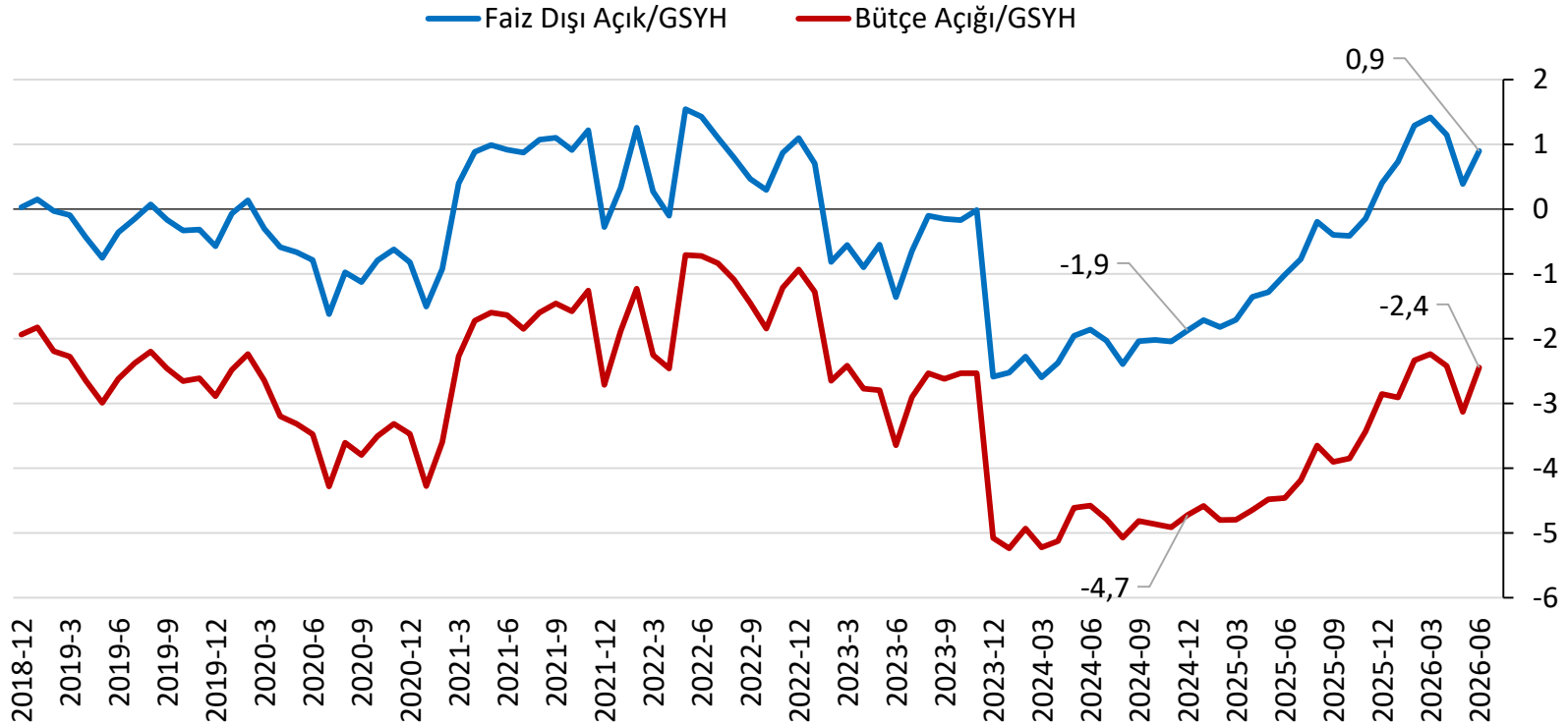
7. Nisan ve mayıs aylarında cari işlemler açığındaki hızlı bozulma durmuştur.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



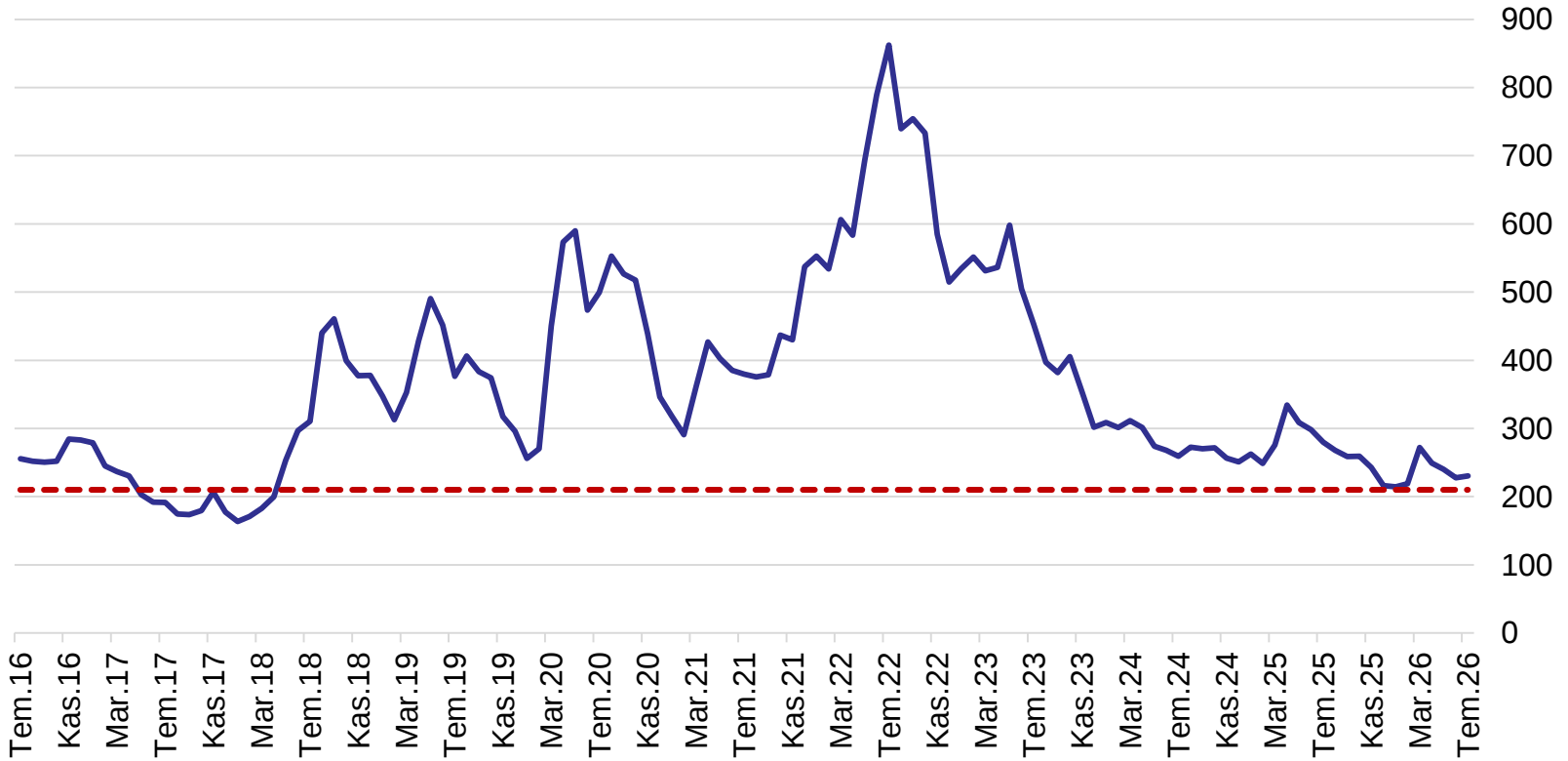
8. Bütçe açığı performansı iyi olmakla birlikte geçicidir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



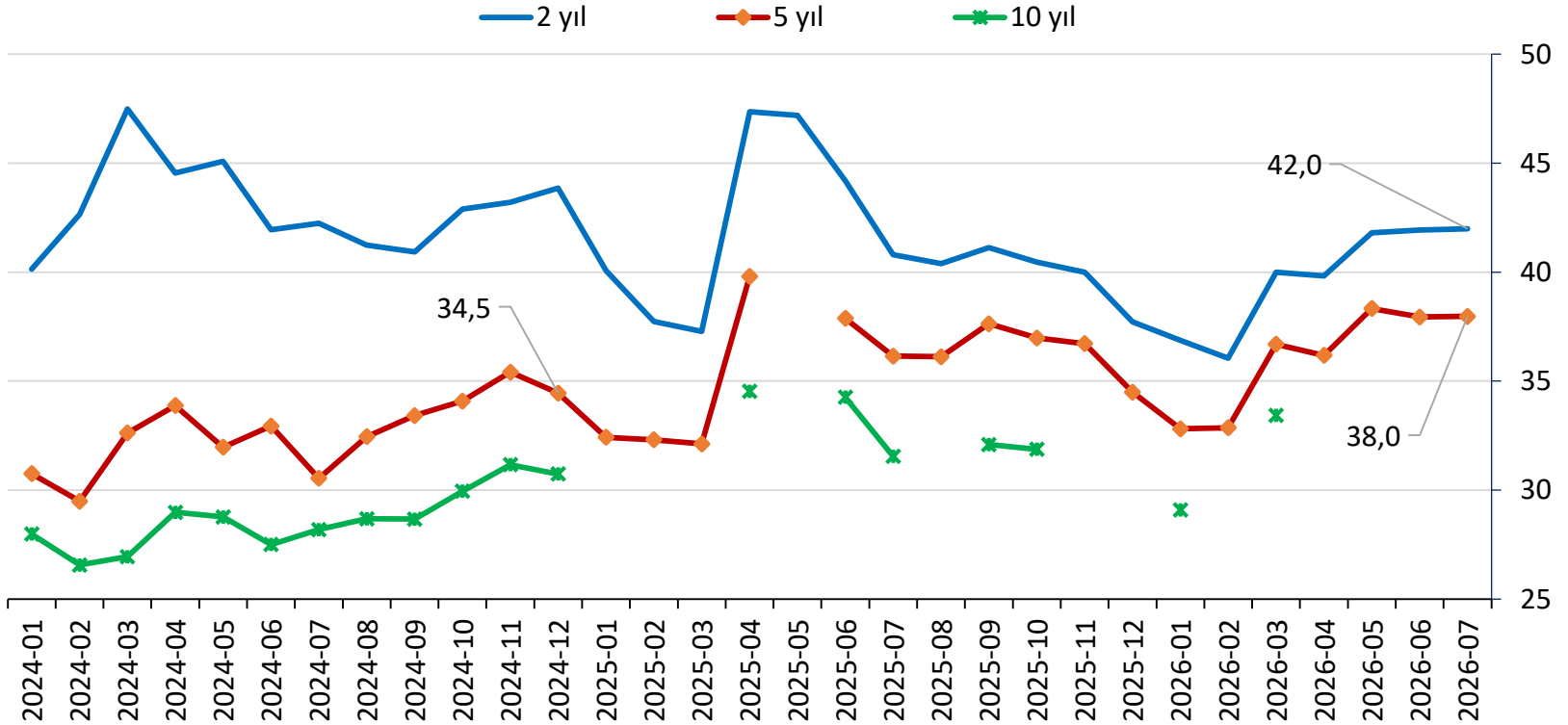
9. Temmuz 2026, Türkiye'nin CDS priminde ay içinde belirgin iki ayrı aşamanın yaşandığı bir dönem olmuştur.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



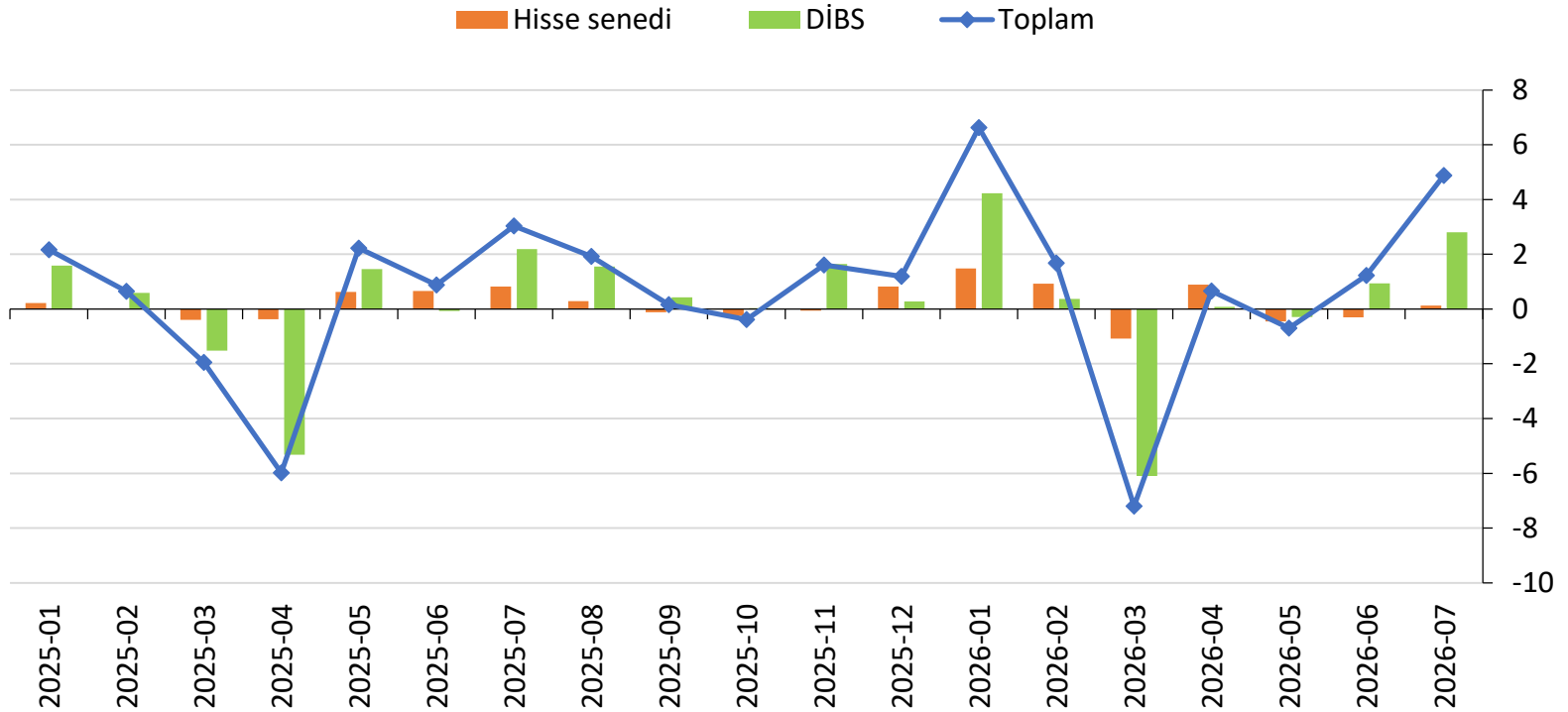
10. Savaşla birlikte artan Hazine borçlanma faizleri yüksek düzeylerini korumaktadır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



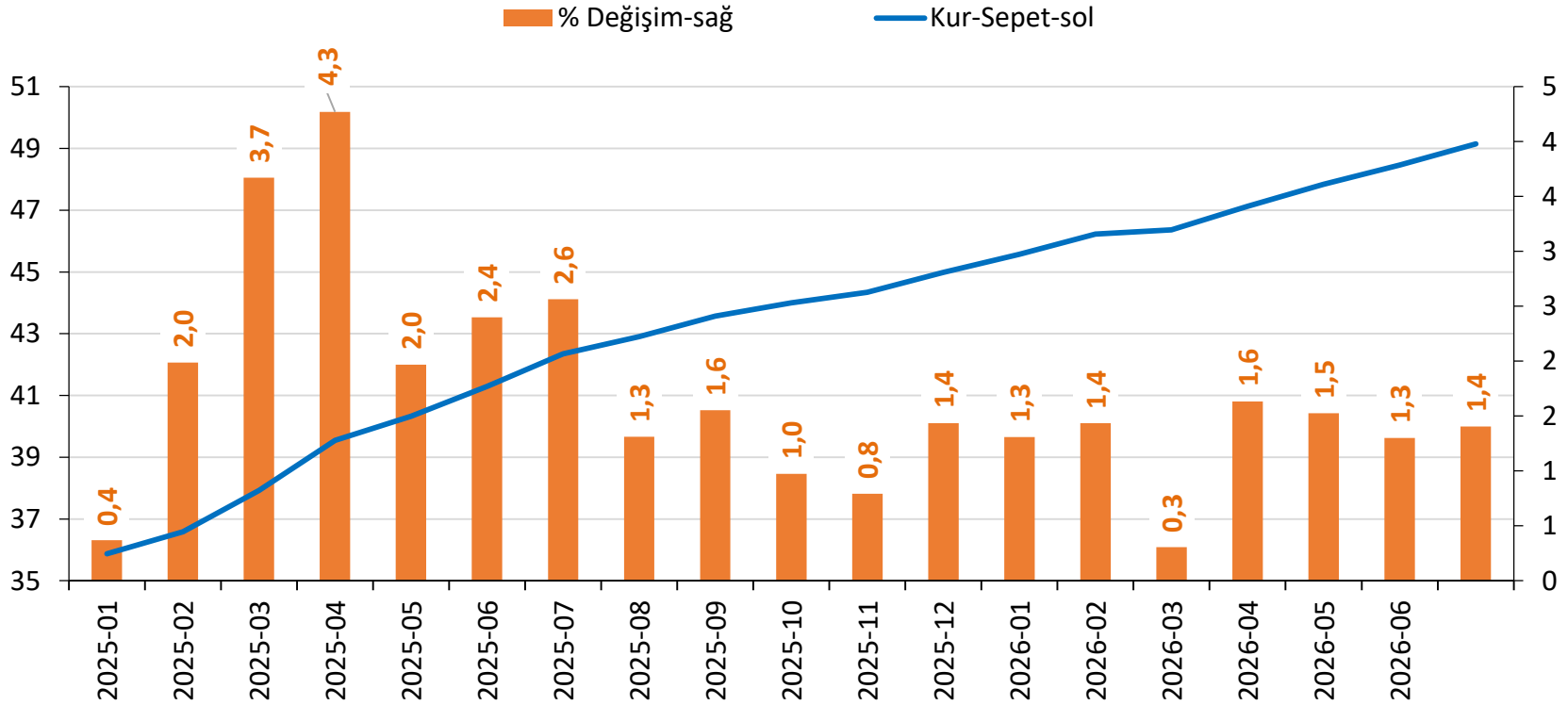
11. Savaşın ilk ayında Türkiye'den yoğun olarak çıkan yabancı yatırımcı, tekrar dönmeye başlamıştır.

Portföy hareketleri (milyar dolar)



12. TCMB, döviz satarak-alarak kur istikrarını gözetmeye devam etmekte, asıl olarak ABD doları kurundaki istikrara odaklanmaktadır.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)

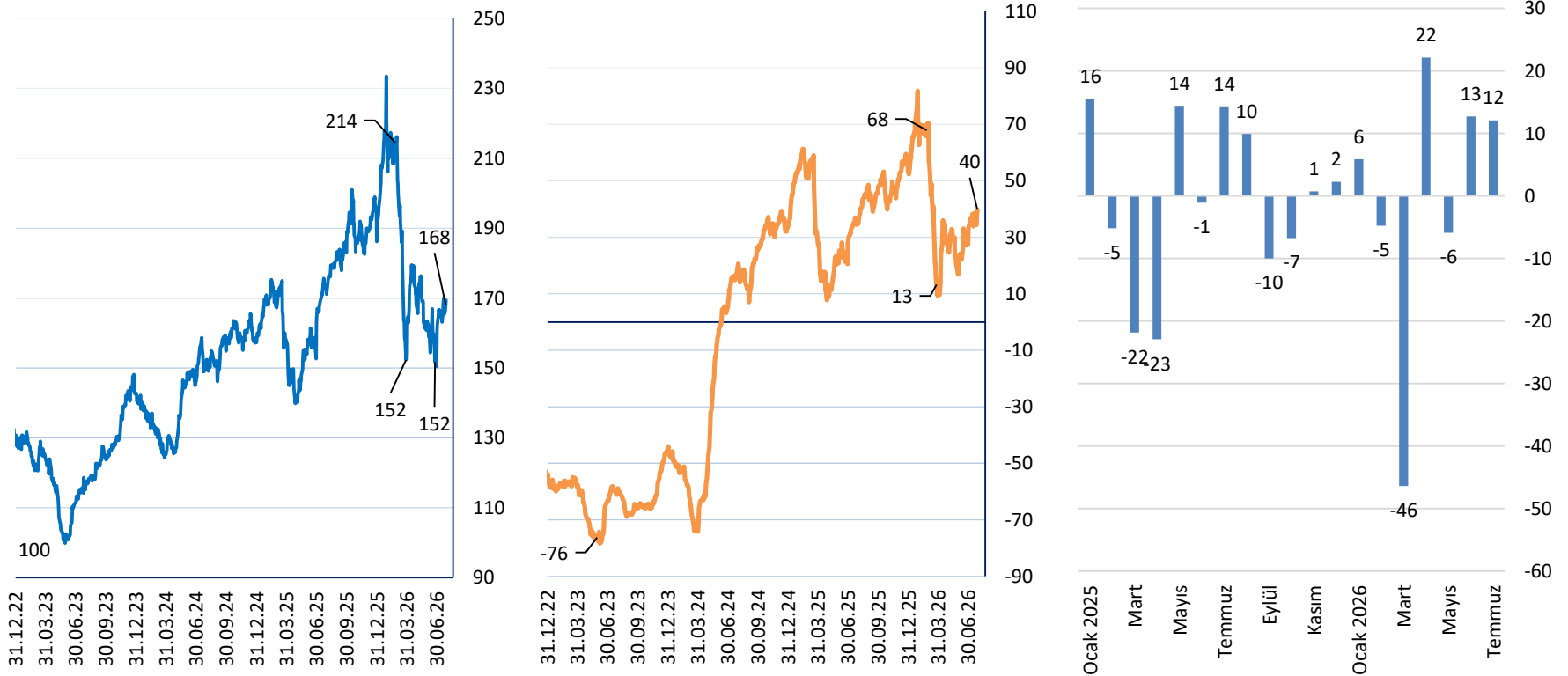


Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

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

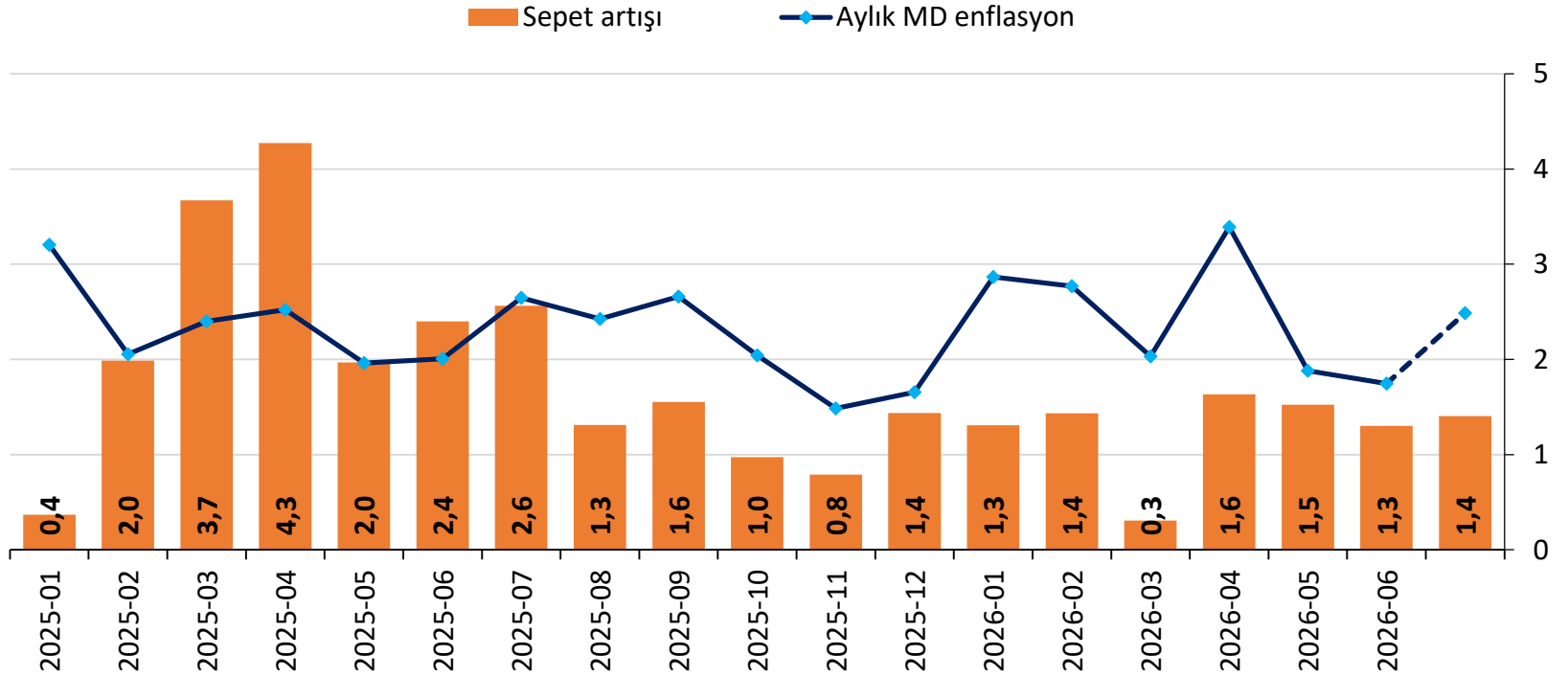
13. TCMB döviz rezervleri mart ayında çok hızlı düşmüş, daha sonra toparlansa da altın fiyatlarındaki düşüş rezervleri olumsuz etkilemiştir.

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



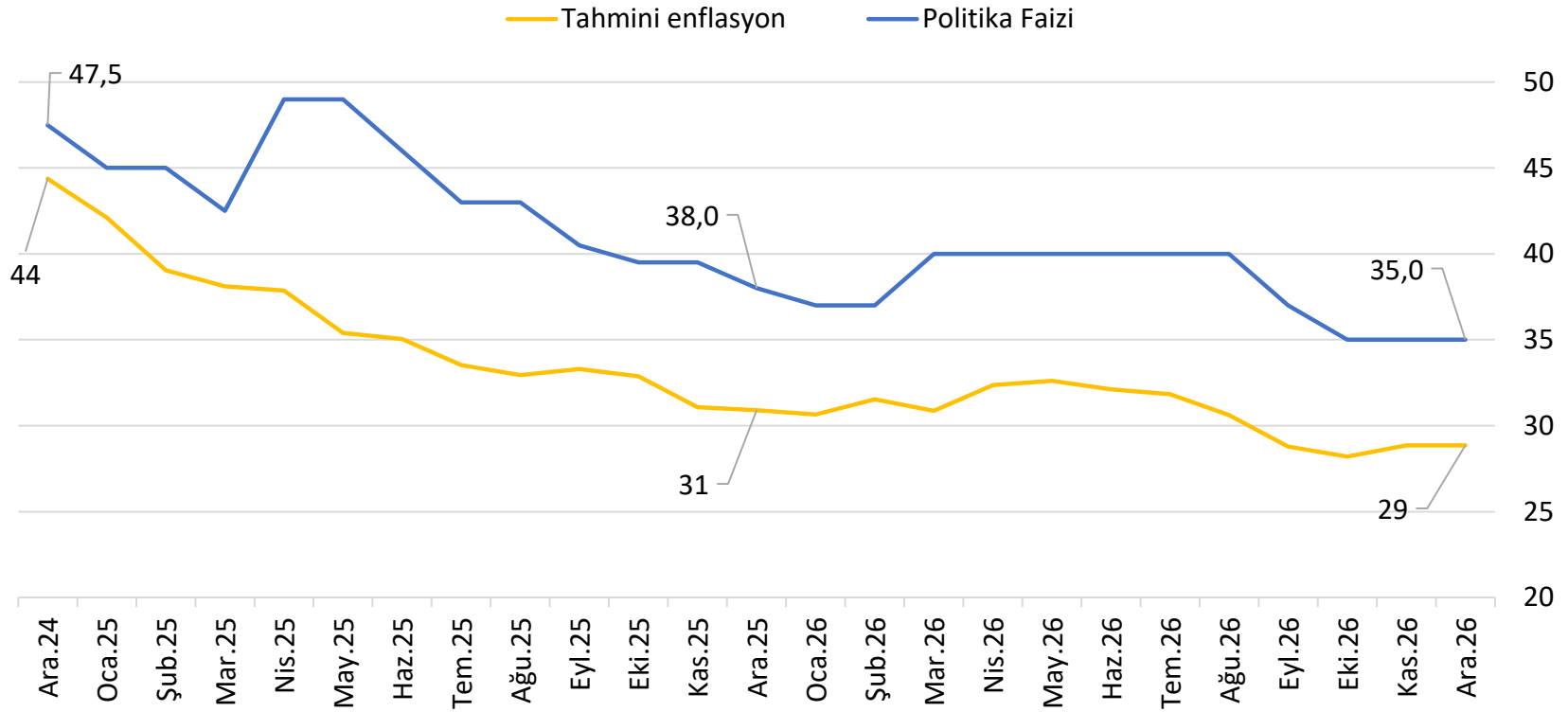
14. TCMB, savaş döneminde yoğun döviz satarak kur istikrarını gözetmiştir.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



15. Temmuz ayında ABD-İran çatışmalarının tekrar başlaması ve belirsizliklerin artması, enflasyon ve TCMB faiz görünümünü olumsuz etkilemiştir.

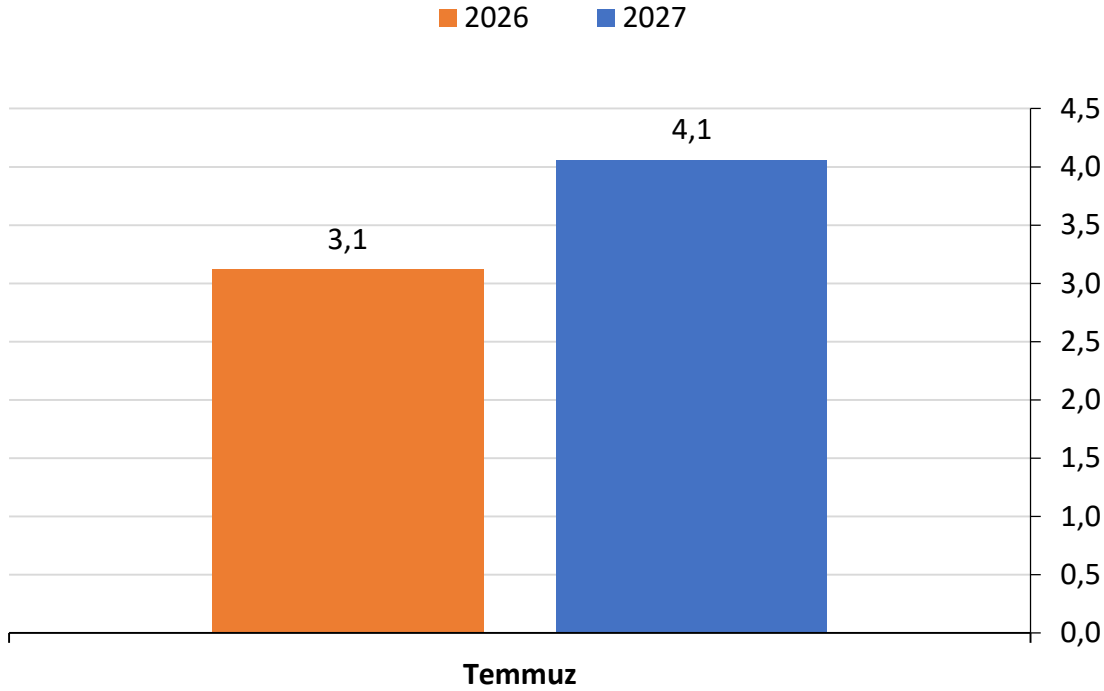
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar 2026 yılına ilişkin enflasyon tahminlerini hafif düşürmüşlerdir.

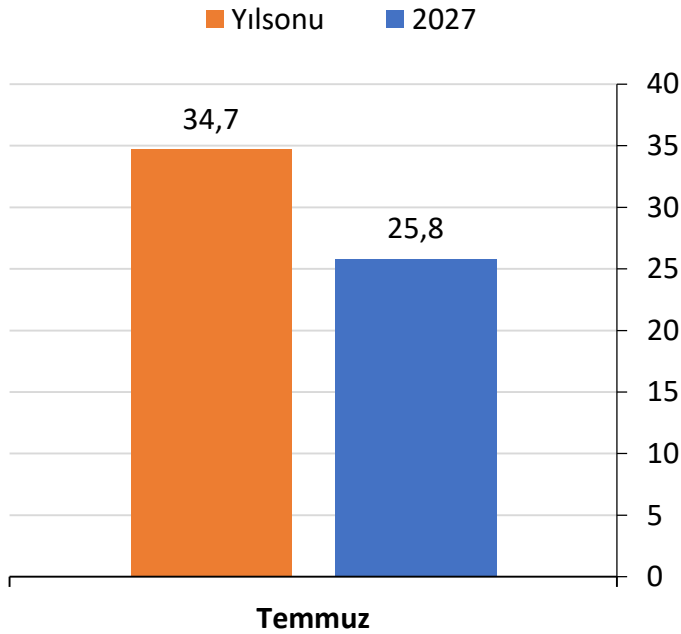
Büyüme bekleyişi (%)



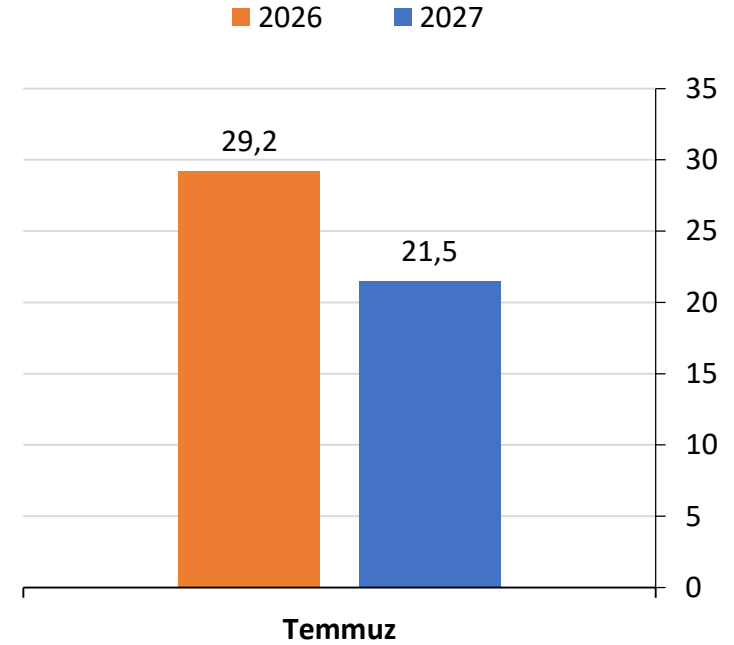
Kaynak: TCMB

17. Piyasaların TCMB politika faizi ve enflasyon konusundaki olumsuz beklendişleri devam etmektedir.

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



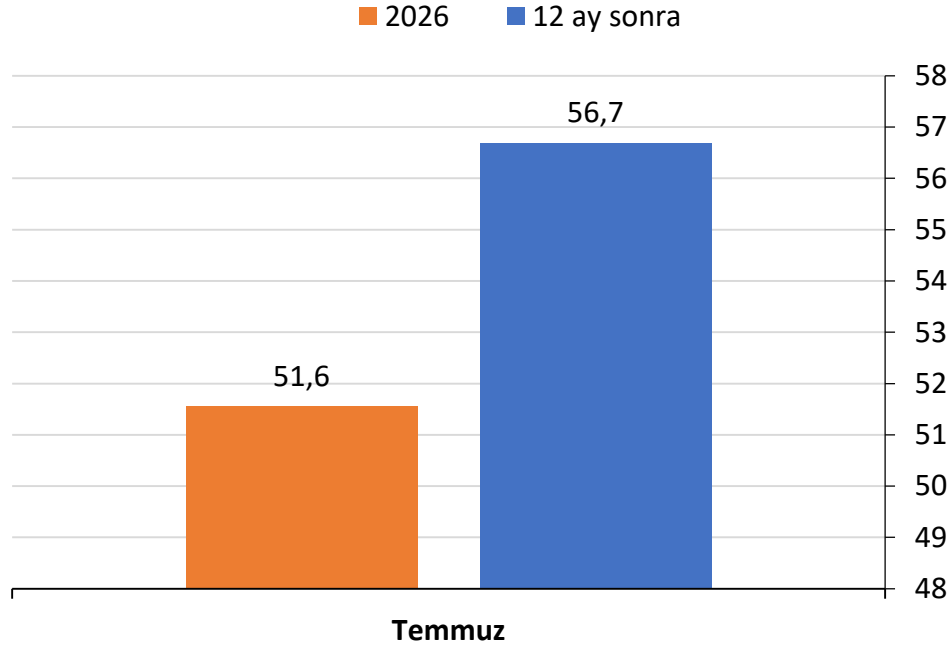
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

18. Piyasalar, orta vadede, kurlarda aylık yüzde 1,5'e yakın artış beklemektedir.

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut son gelişmeler çerçevesinde;

- Savaşın tekrar başlaması ve anlaşmalara olan güvenin kaybolması petrol fiyatlarını ve bekleyişleri olumsuz etkilemiştir.
- Diğer bir risk de ABD’de enflasyonist baskıların belirginleşmesi nedeniyle FED’in faiz artırım olasılığıdır. Nitekim, FED, temmuz ayı toplantısında faizleri değiştirmese de ABD uzun vadeli tahvilleri belirgin artış göstermiştir.
- Kısa sürede tekrar anlaşma sağlanamaması ve petrol fiyatlarının yüksek seyretmesi halinde küresel gelişmelerin ülkemiz ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri de kalıcı olabilecektir.
- Diğer yandan, TCMB’nin savaşın başlangıcında yoğun döviz talebi nedeniyle yüzde 37’den yüzde 40’a yükselttiği fiili politika faizini döviz girişlerine rağmen haziran ayında tekrar yüzde 37’ye çekmemesi faizlerin yukarıda asılı kalması riskini artırmıştır.

SONUÇ

- Bu çerçevede, savaşın haziranda biteceği varsayımına dayalı önceki faiz ve enflasyon öngörülerimizi 2’şer puan artırıyoruz. Savaşın etkilerinin yılın ikinci yarısında da kısmen devam edebileceği varsayımıyla, 2026 yılında;
 - i. Kur istikrarının önemli ölçüde devam edeceğini,
 - ii. Enflasyonun yüzde 29, politika faizinin de yüzde 35 civarına gerileyebileceğini,
 - iii. Ekonominin yılın ikinci yarısında hafif toparlanmanın gecikerek ve büyümenin yüzde 3’ün altında düşebileceğini,
 - iv. Tekrar anlaşma olmasının tahminlerimizi hafif iyileştireceğini, ancak çatışmaların tekrar başlamasının tahminlerimizin kötüleşmesine yol açacağını,
 - v. Reel sektörün “temkinli” yaklaşımla; yatırım, nakit yönetimi ve kredi kullanımında dikkatli ve temkinli olması gerektiğini değerlendiriyoruz.