

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Mayıs 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

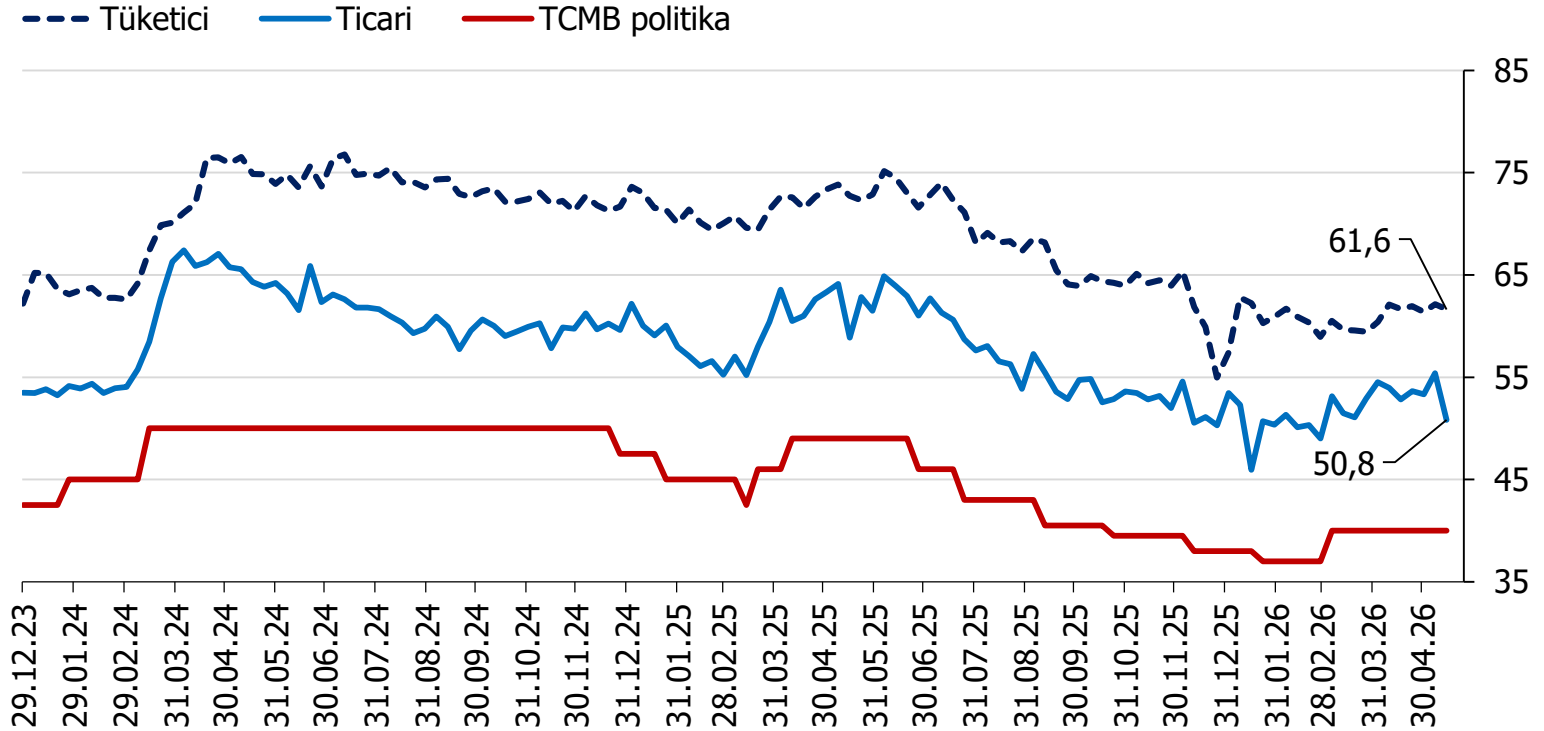
- **ABD/İsrail-İran savaşının yarattığı şok devam etmektedir.** Ancak, savaşın uzamasına karşın, barış görüşmeleri çerçevesinde çatışmasızlık dönemi enerji ve diğer hammadde fiyatlarında aşırı ve kalıcı yükselişi ve piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamıştır. Buna rağmen, küreselde ve Türkiye’de enflasyon öngörülleri artarken, büyüme öngörülleri düşmüştür.
- **Savaşa ilişkin belirsizlikler sürmektedir.** Sürecin tekrar çatışmaya dönmemesi ve barışla bitmesi halinde olumsuz etkiler geçici olacaktır. Yine üretim altyapılarına büyük zarar vermeyen ve nihayetinde kısa sürede anlaşımla sonuçlanacak geçici çatışmalar da kısmen geçici olumsuz etkiler yaratacaktır.
- **CHP kurultayı ile ilgili mutlak butlan kararı ekonomi açısından ikinci bir şok niteliğindedir.** Karar sonrası piyasalar olumsuz etkilense de TCMB’nin kurlarda oynaklığa izin vermemesi, kısa vadeli etkilerini sınırlamıştır. Ancak bu kararın ve sonrasındaki gelişmelerin orta vadede olumsuz etkileri olacaktır.

GENEL GÖRÜNÜM

- **Şimdilik savaşın olumsuz etkileri görece olarak sınırlı kalmış gözükmektedir.** Bundan sonraki süreç hakkında net öngörüle bulunmak mümkün olmamakla birlikte, savaşın altyapılara büyük hasar vermeden Haziran ayına kadar bitmesi halinde, olumsuz etkilerin geçici olacağını, Haziran ayı sonrasında enflasyonda ve faizlerde düşüş, büyümede ise toparlanma eğiliminin başlayacağını düşünüyoruz. Ancak gerek savaşın ve gerekse CHP mutlak butlan kararının olumsuz etkilerinin kısmen devam etmesini; ekonominin potansiyelinin altında ve enflasyonun yüksek düzeylerde seyretmesini bekliyoruz.

1. Faizler çok yüksek düzeylerde devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

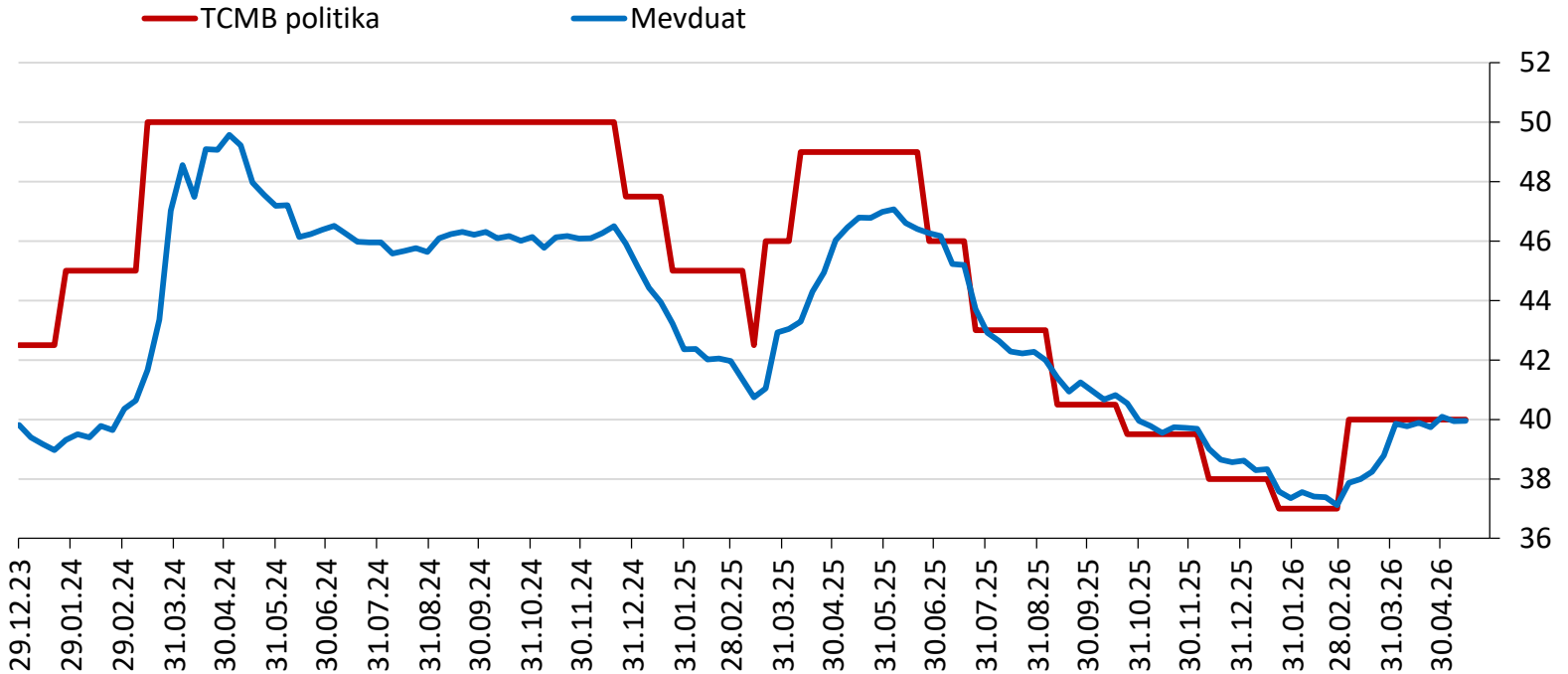


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

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

Mevduat faiz oranları (%)

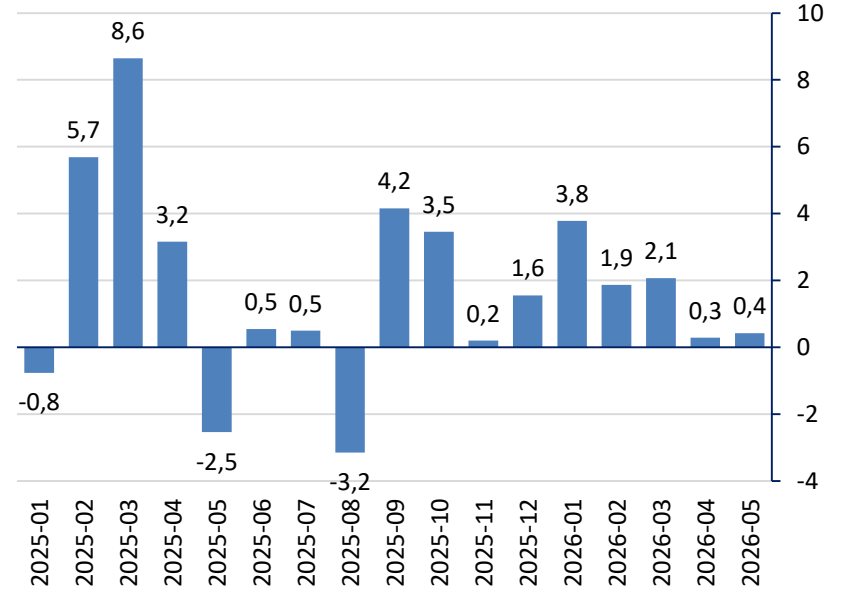
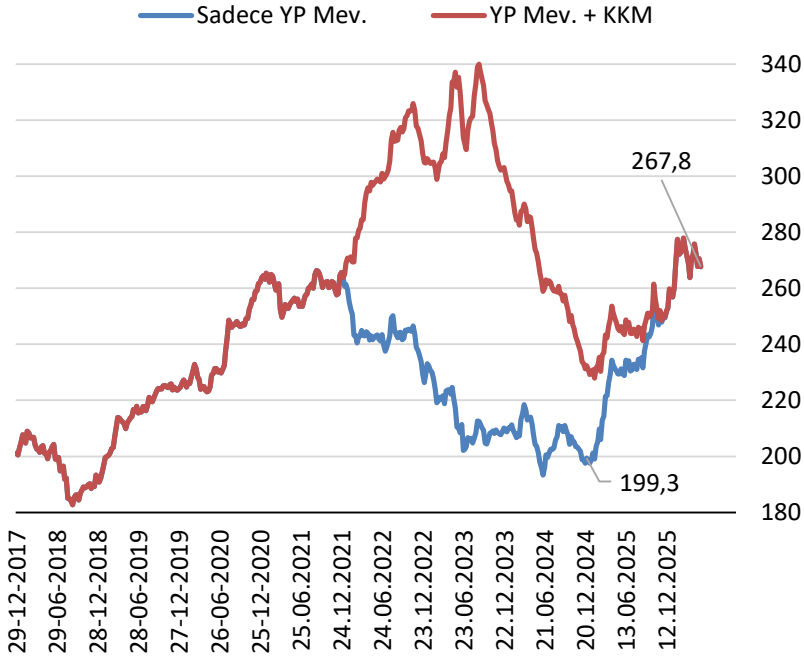


Kaynak: TCMB

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 olmamıştır.

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

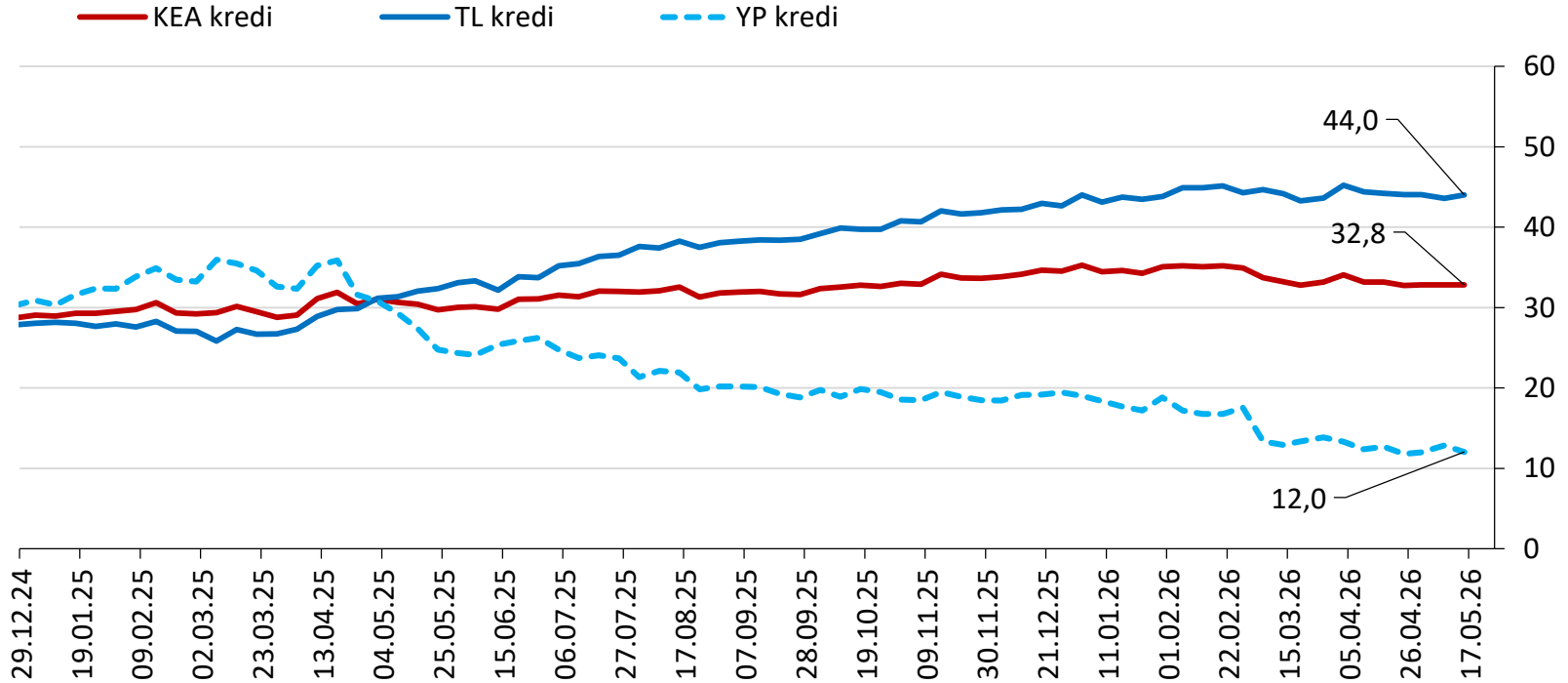


Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Savaş döneminde yıllık kredi artışı hafif yavaşlamıştır.

Yıllık kredi* artış oranı, %

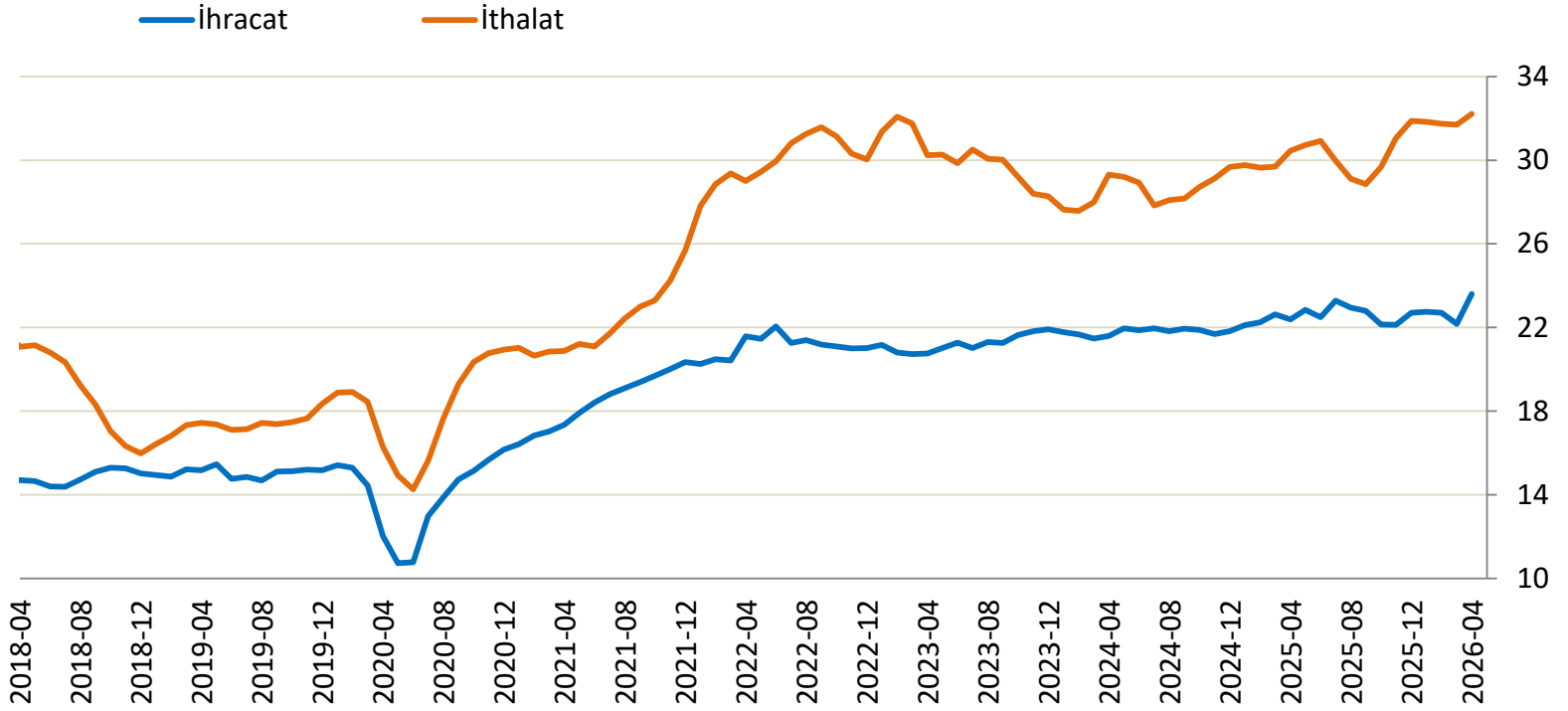


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

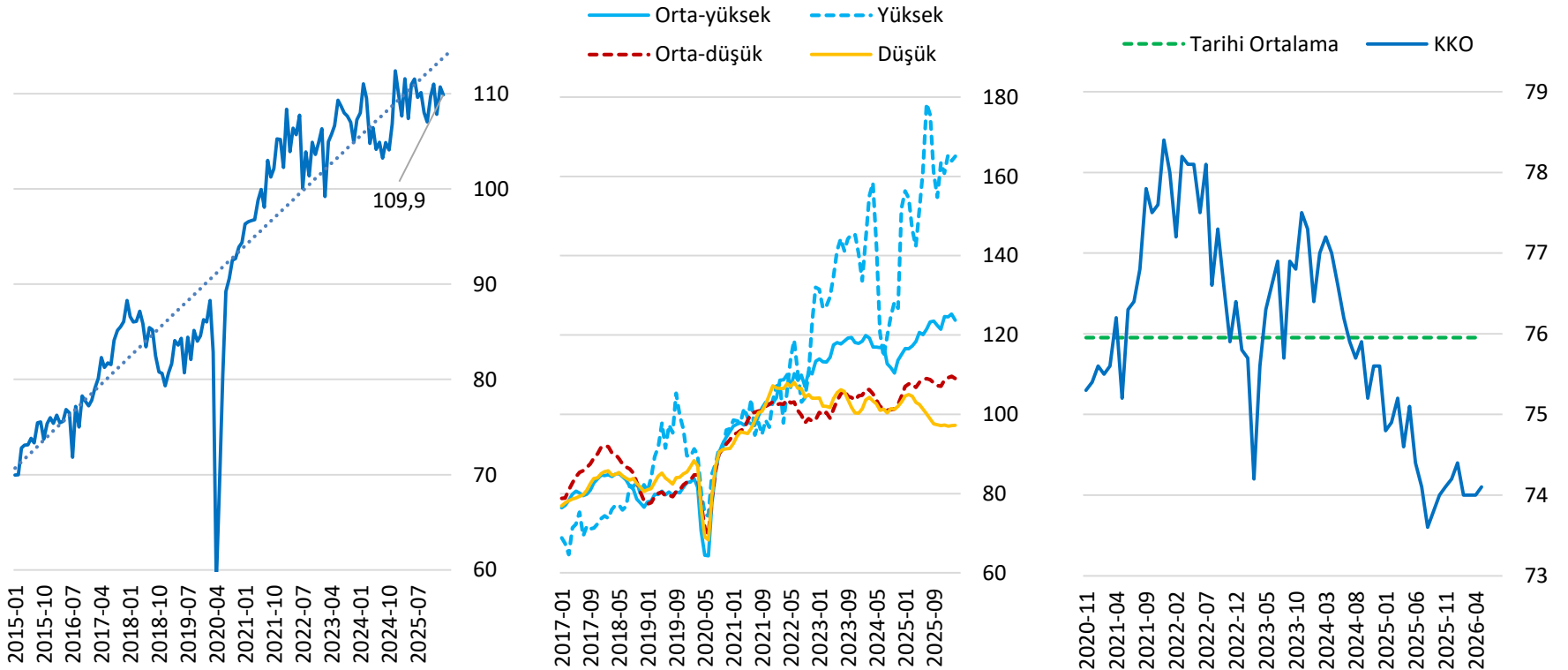
5. Savaş Nisan ayı itibariyle ihracatta herhangi bir düşüş yaratmamıştır.

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



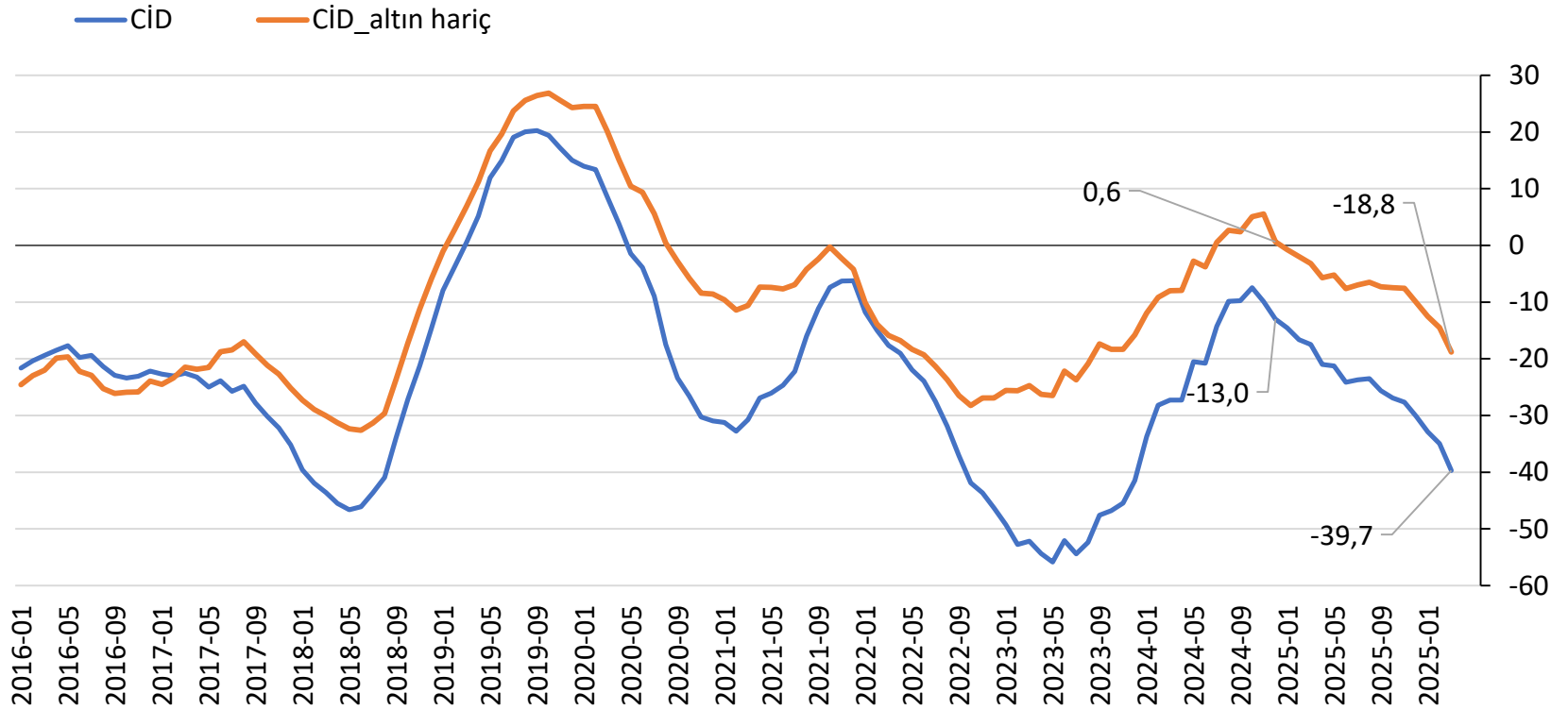
6. Sanayi üzerindeki zayıf seyir, savaşın da etkisiyle devam etmektedir.

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



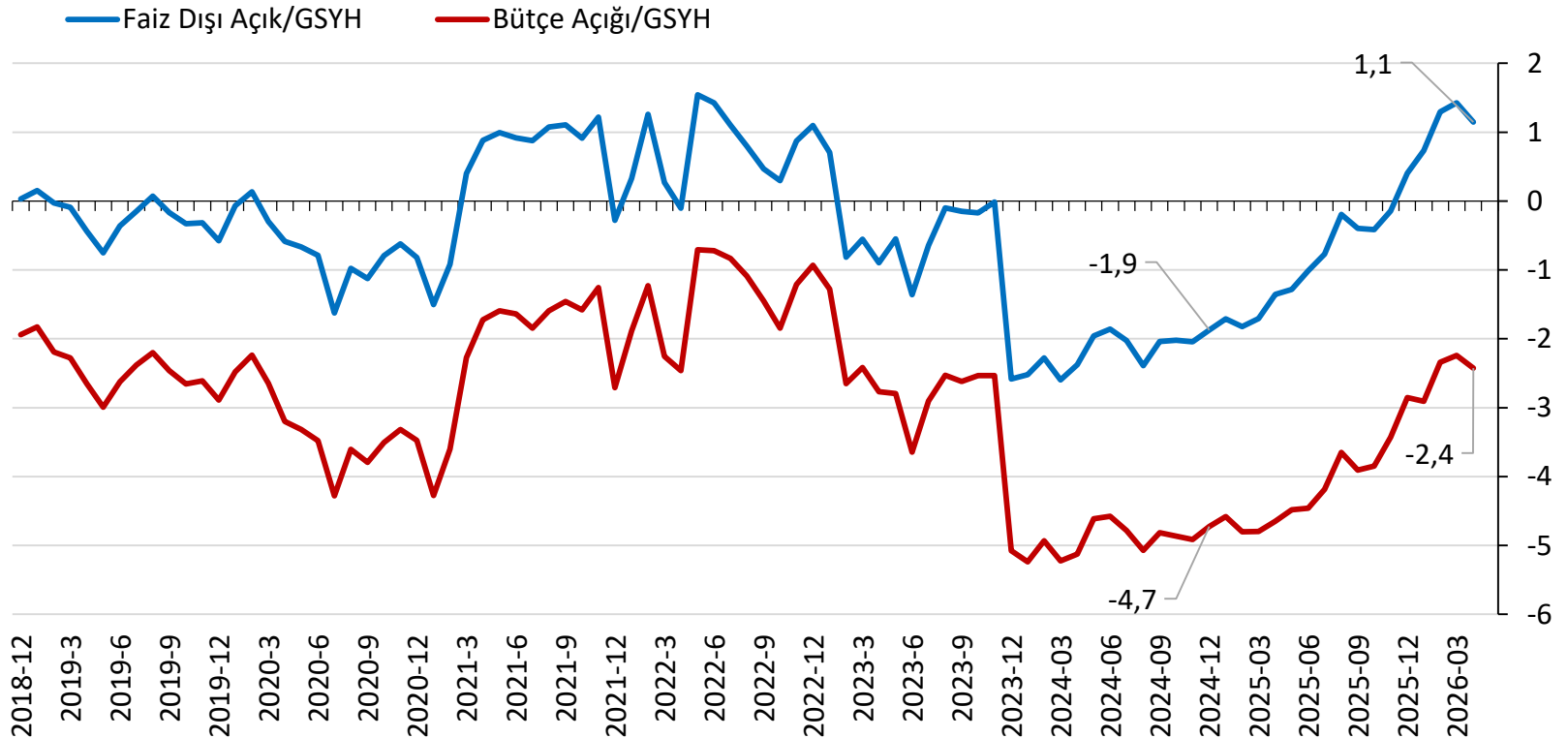
7. Yıllık cari işlemler açığındaki artış hızlanmıştır.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



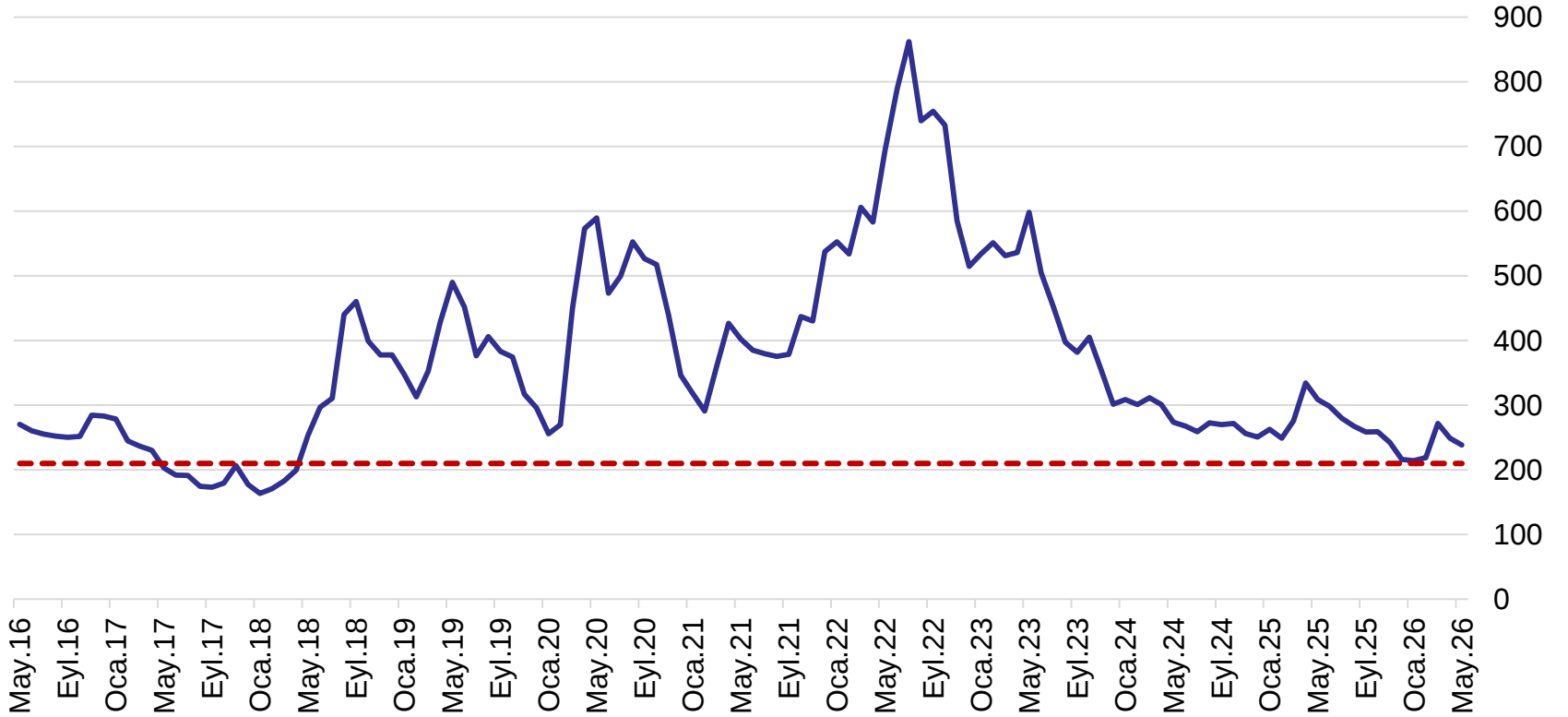
8. Bütçe açığı performansı iyi olmakla birlikte geçicidir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



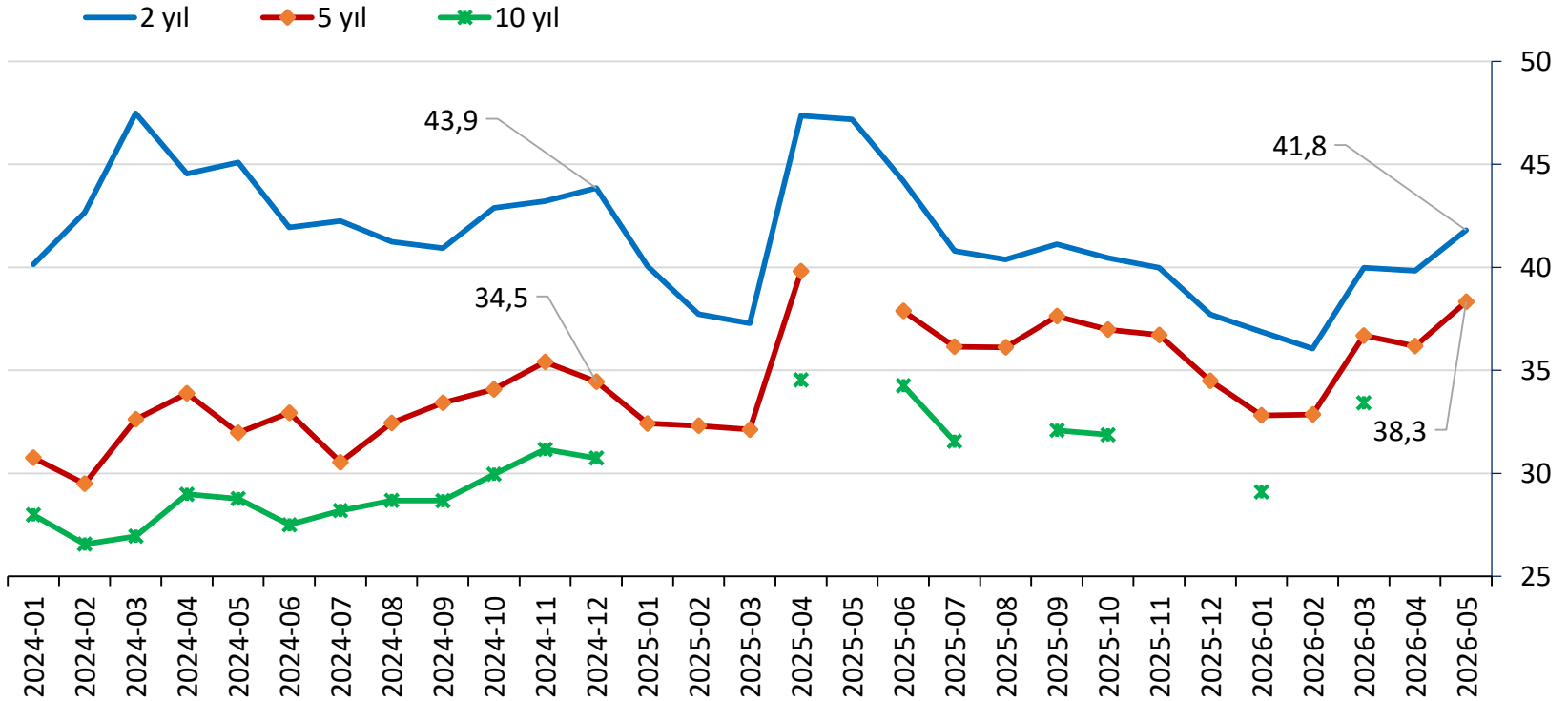
9. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi, Mayıs 2026'yı iki ayrı dinamiğin iz bıraktığı bir ay olarak tamamlamıştır.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



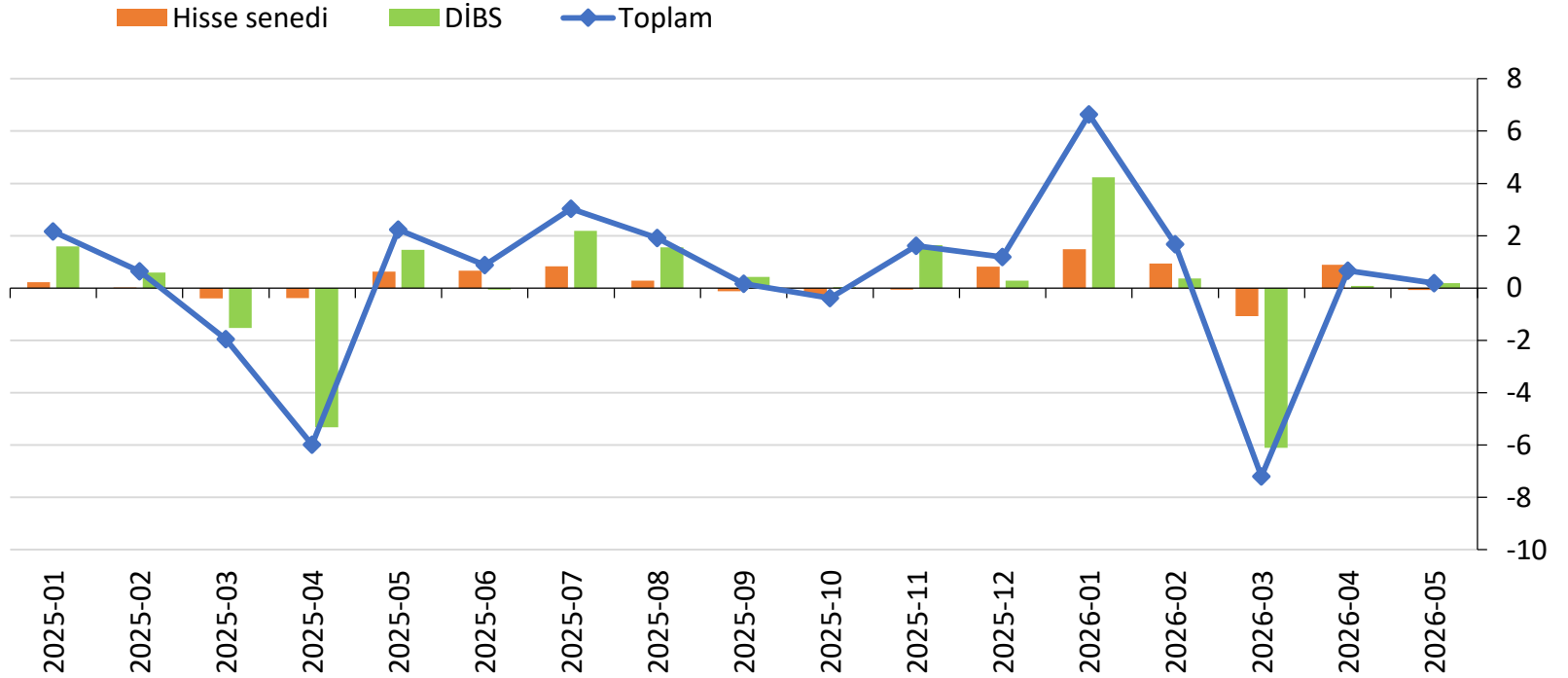
10. Savaşla birlikte artan Hazine borçlanma faizleri yüksek düzeylerini korumaktadır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



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

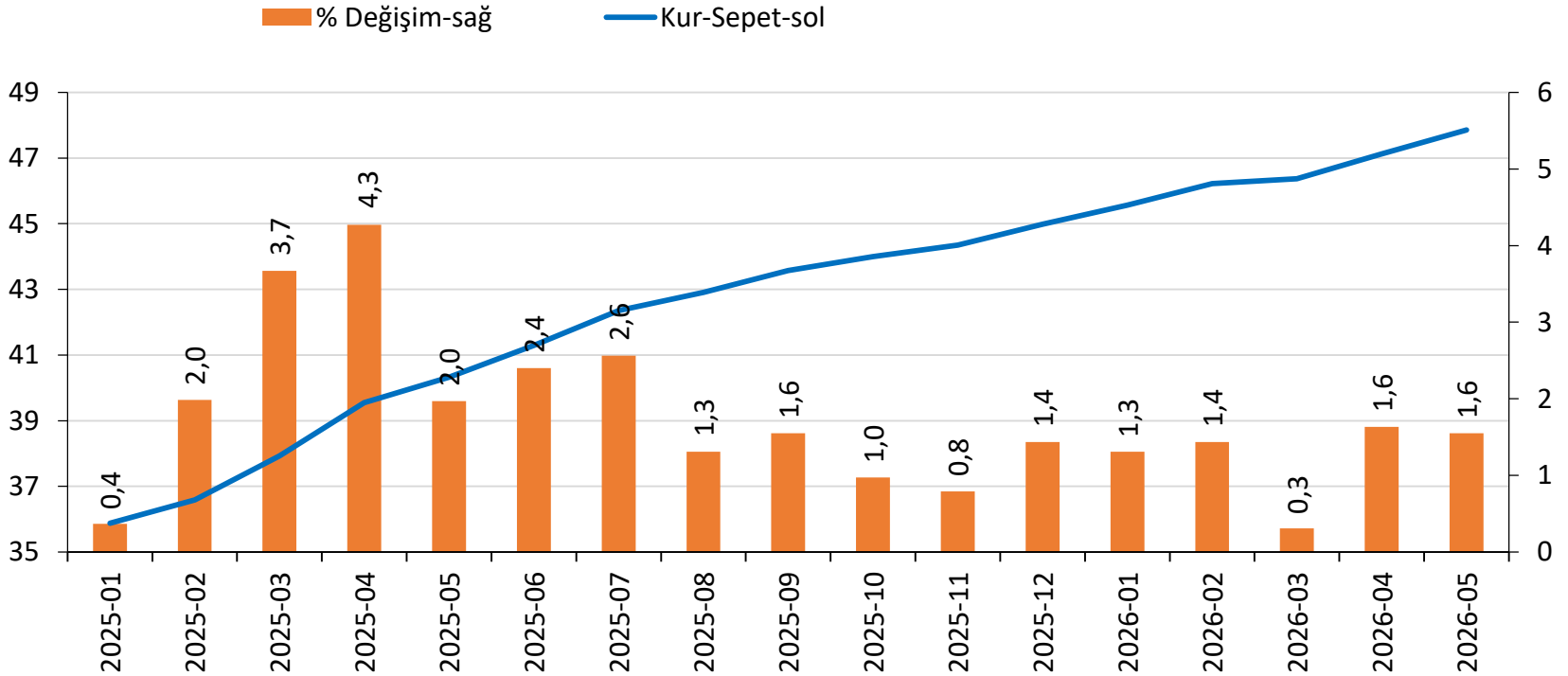
Portföy hareketleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

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

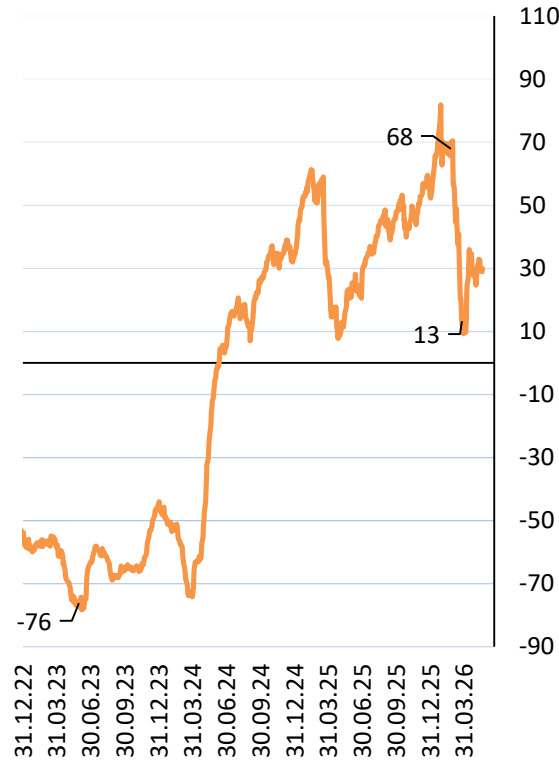
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

13. TCMB döviz rezervleri mart ayında çok hızlı düşerken, Nisan ayında toparlanmıştır.

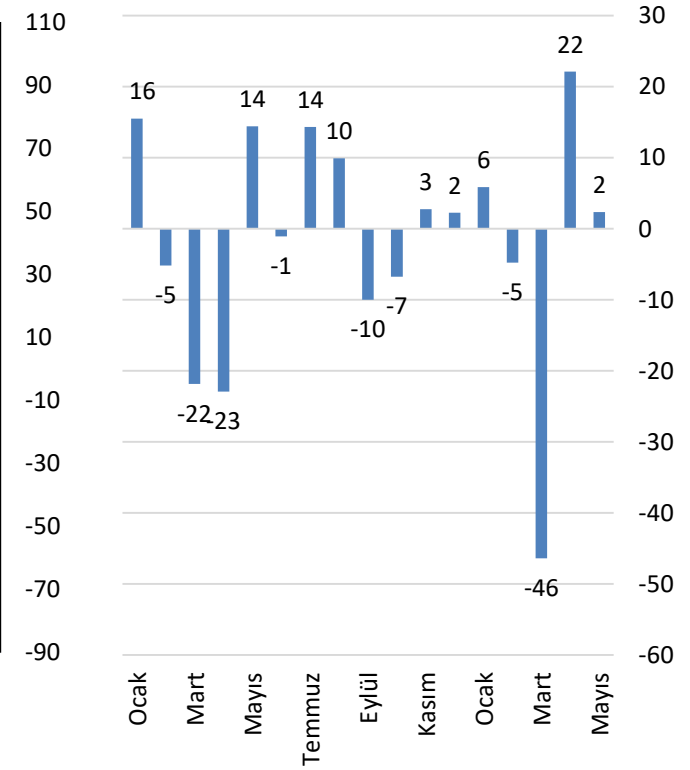
Brüt (soldaki), net döviz varlıkları, net döviz alış-satışı (sağda) (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



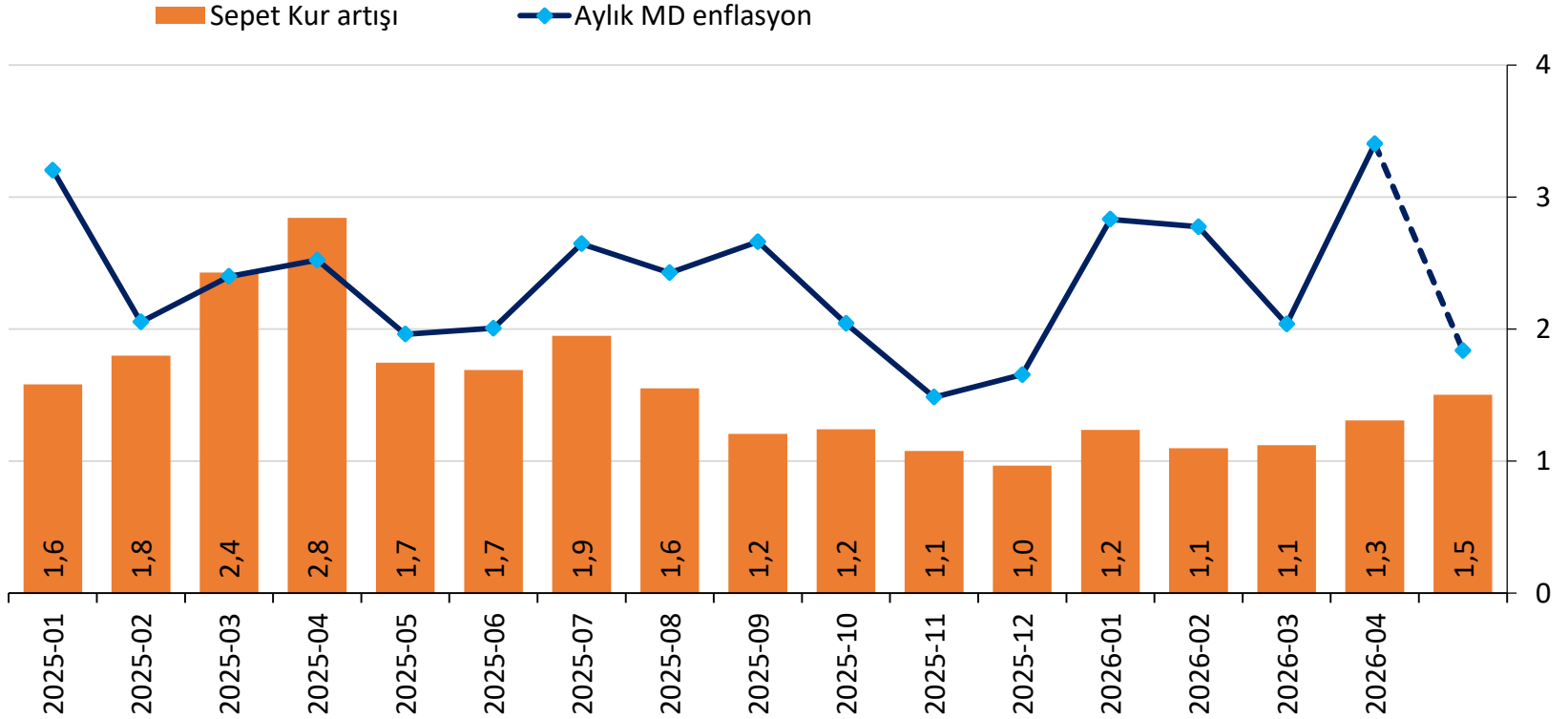
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

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

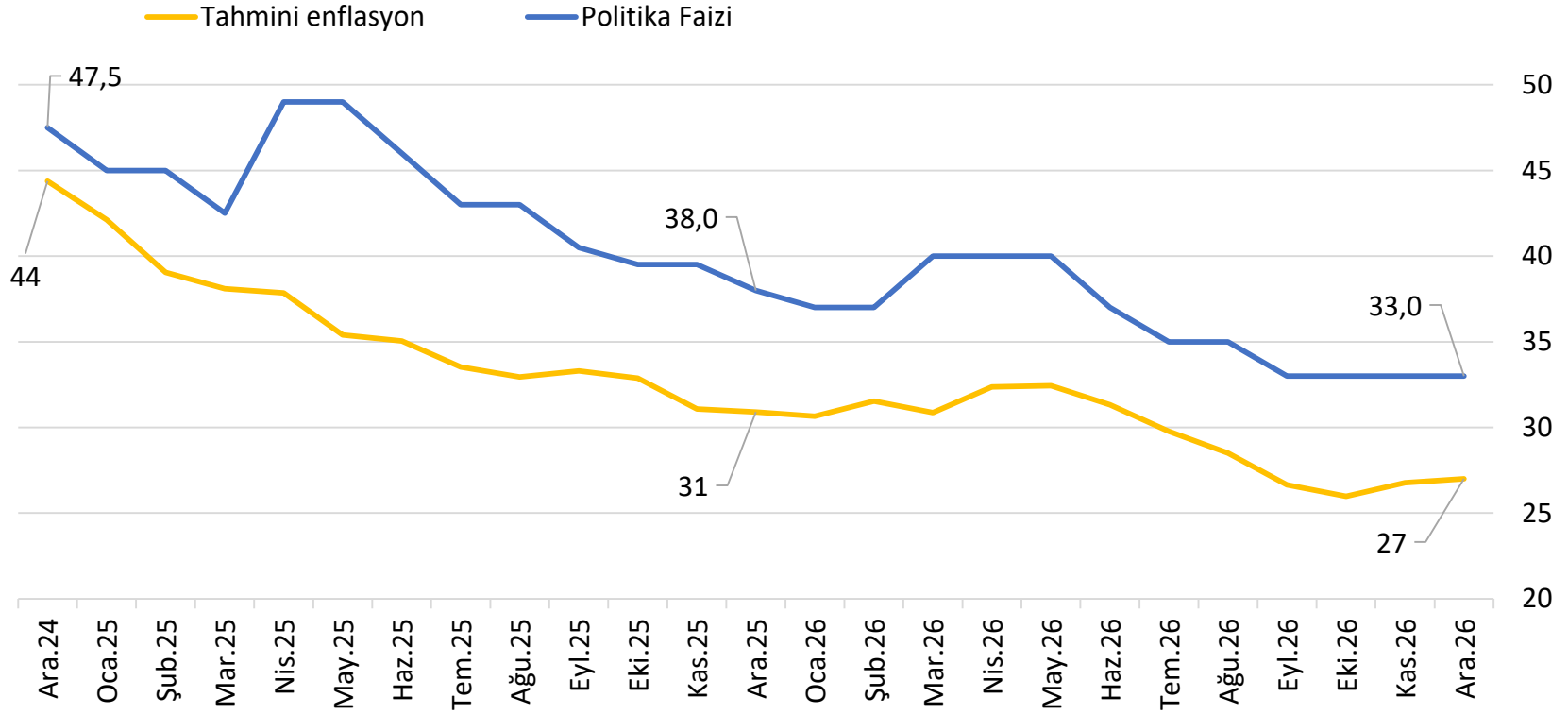
Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

15. Savaş, enflasyondaki düşüş eğilimini belirgin aksatacak gözükmemektedir.

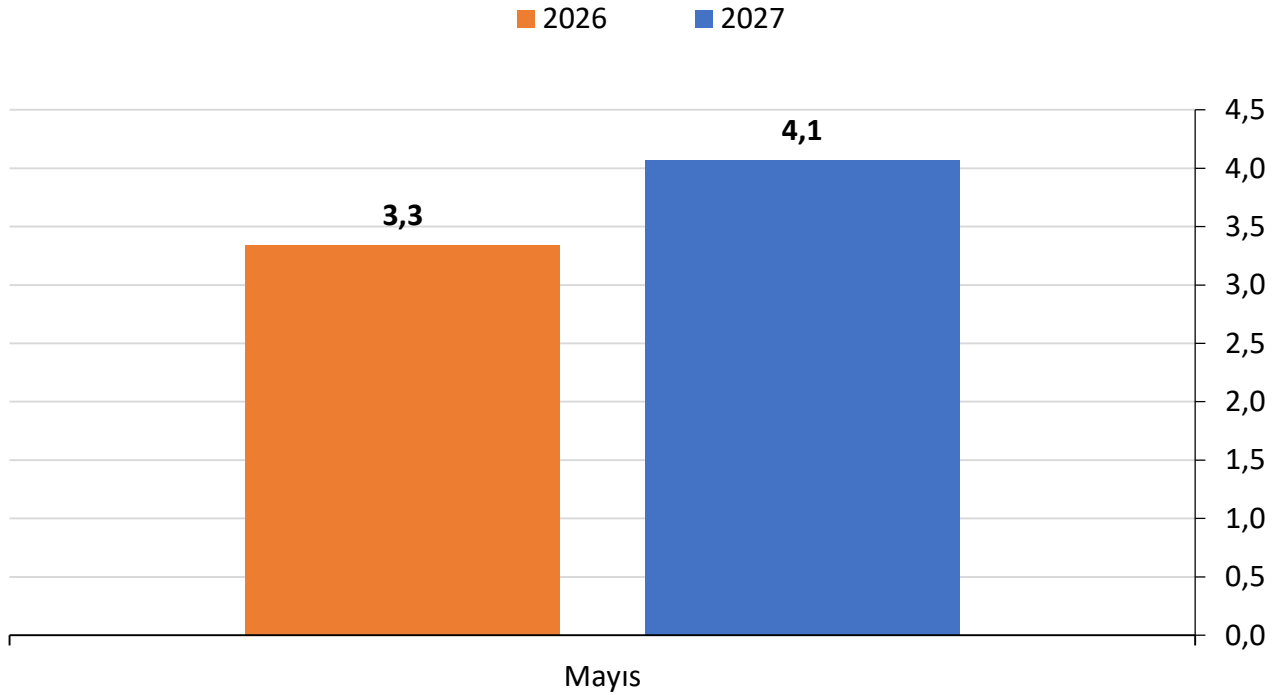
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar da 2026 yılına ilişkin enflasyon tahminlerini belirgin artırırken, büyüme tahminlerini düşürmüştür.

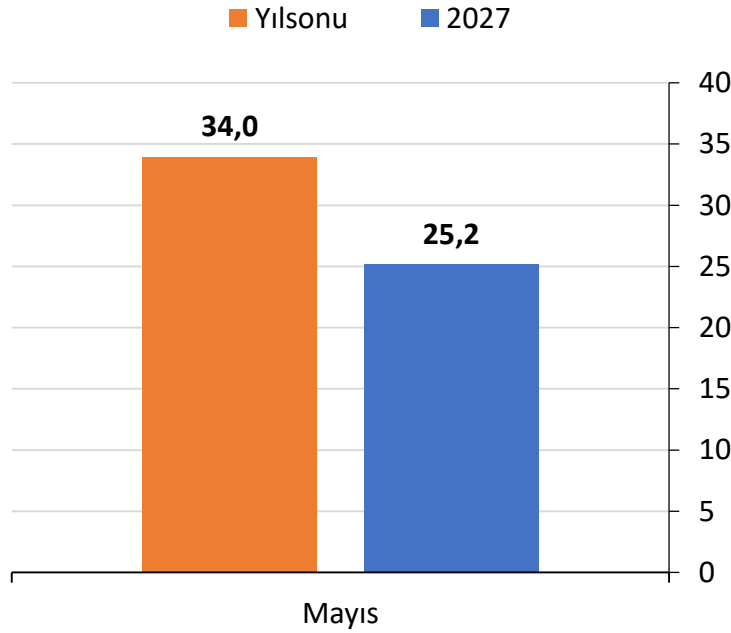
Büyüme bekleyişi (%)



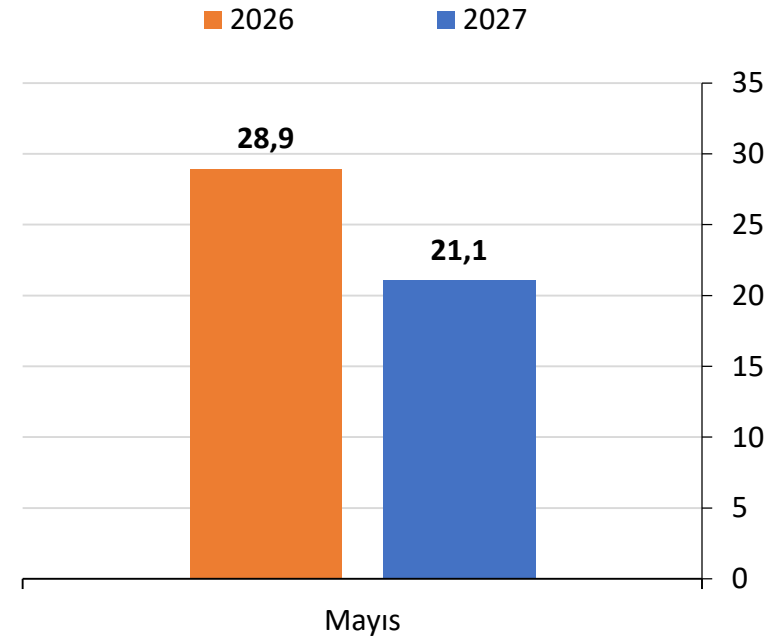
Kaynak: TCMB

17. Piyasaların, enflasyon ve politika faiz tahminleri, mart ayında yaptığımız, hala değiştirmedığımız öngörülerimizden de olumsuz hale gelmiştir.

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



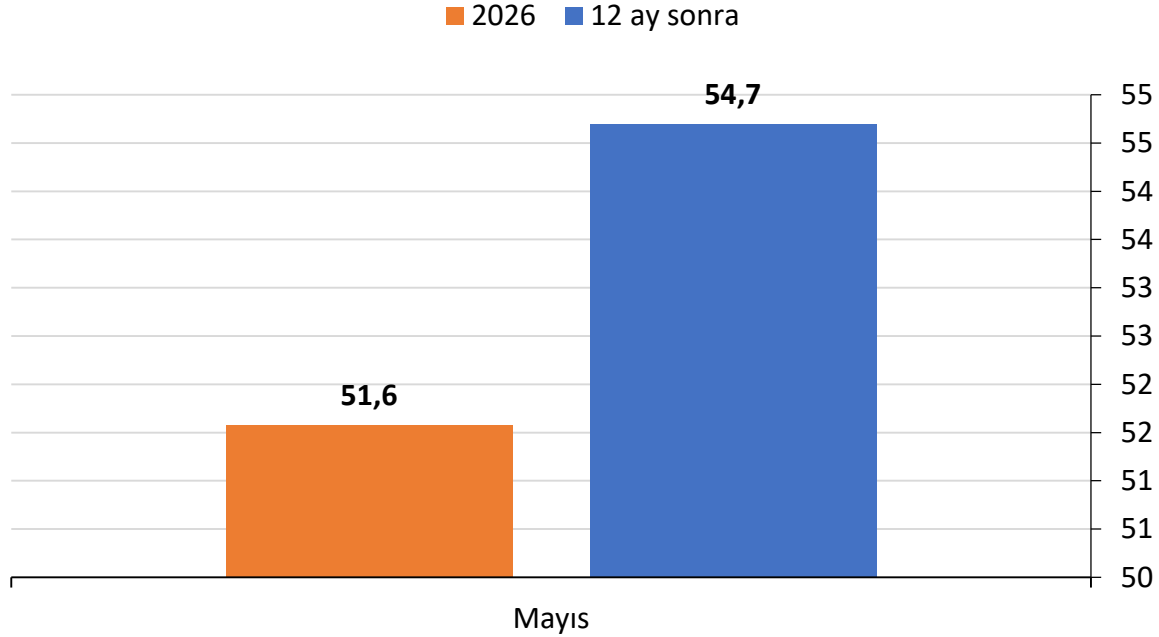
Kaynak: TCMB



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;

- Savaş, ekonomik görünümü olumsuz etkilemiş, savaş öncesi baz senaryoların belirgin şekilde değişmesine yol açmıştır.
- Savaşın ilk ayında; TCMB fiili politika faizini 3 puan artırarak yüzde 40'a çekmek ve tahminen 46 milyar ABD doları satmak zorunda kalmıştır. Çatışmasızlık dönemi olan Nisan-Mayıs ayında TCMB, tekrar yabancı girişinin başlaması üzerine tahminen 25 milyar ABD dolarını geri almıştır. Ancak mutlak butlan kararı sonrası tekrar yabancı çıkışı gözlenmiştir.
- Savaş döneminde TCMB kur istikrarına yönelik politikalarını fazla değiştirmemiş, ABD dolarının aylık artışını Mayıs ayına kadar yaklaşık yüzde 1,2 tutma stratejisini devam ettirmiş, Mayıs ayında aylık yüzde 1,5 civarında artışa izin vermiştir.
- Diğer yandan, küresel enerji ve diğer hammadde fiyatları ve finansal piyasalar, en azından Mayıs ayı itibarıyla beklenenden daha sınırlı etkilenmiştir.
- Henüz savaş süreciyle ilgili belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle ileriye dönük makroekonomik net öngöründe bulunmanın zorlukları sürmektedir.

SONUÇ

- TCMB, güçlü rezervleri ile kur istikrarını koruyabilmektedir. Bu strateji en azından kısa vadede enflasyon ve piyasa beklentileri açısından olumludur.
- Diğer yandan, TCMB, Mayıs ayında, 2026 yılı enflasyon-tahmin-hedefini yüzde 16'dan yüzde 24'e çıkartmış, tahminini ise bizim öngörümüze yaklaştırarak yüzde 26 olarak güncellemiştir.
- **Bu çerçevede, savaş sonrası önceki öngörülerimizi koruyoruz. Savaşın etkilerinin yılın ikinci yarısında belirgin azalacağı varsayımıyla, 2026 yılında;**
 - i. Kur istikrarının önemli ölçüde devam edeceğini,
 - ii. Enflasyonun yüzde 27, politika faizinin de yüzde 33 civarına gerileyebileceğini,
 - iii. Büyümenin zayıflayarak yüzde 3'ün altına inebileceğini,
 - iv. Savaşın Haziran ayına kadar kalıcı olarak bitmesinin tahminlerimizi hafif iyileştireceğini, ancak şiddetinin belirgin artmasının ve süresinin uzamasının tahminlerimizin kötüleşmesine yol açacağını,
 - v. Reel sektörün yatırım, nakit yönetimi ve kredi kullanımında çok temkinli olması gerektiğini değerlendiriyoruz.