

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Haziran 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

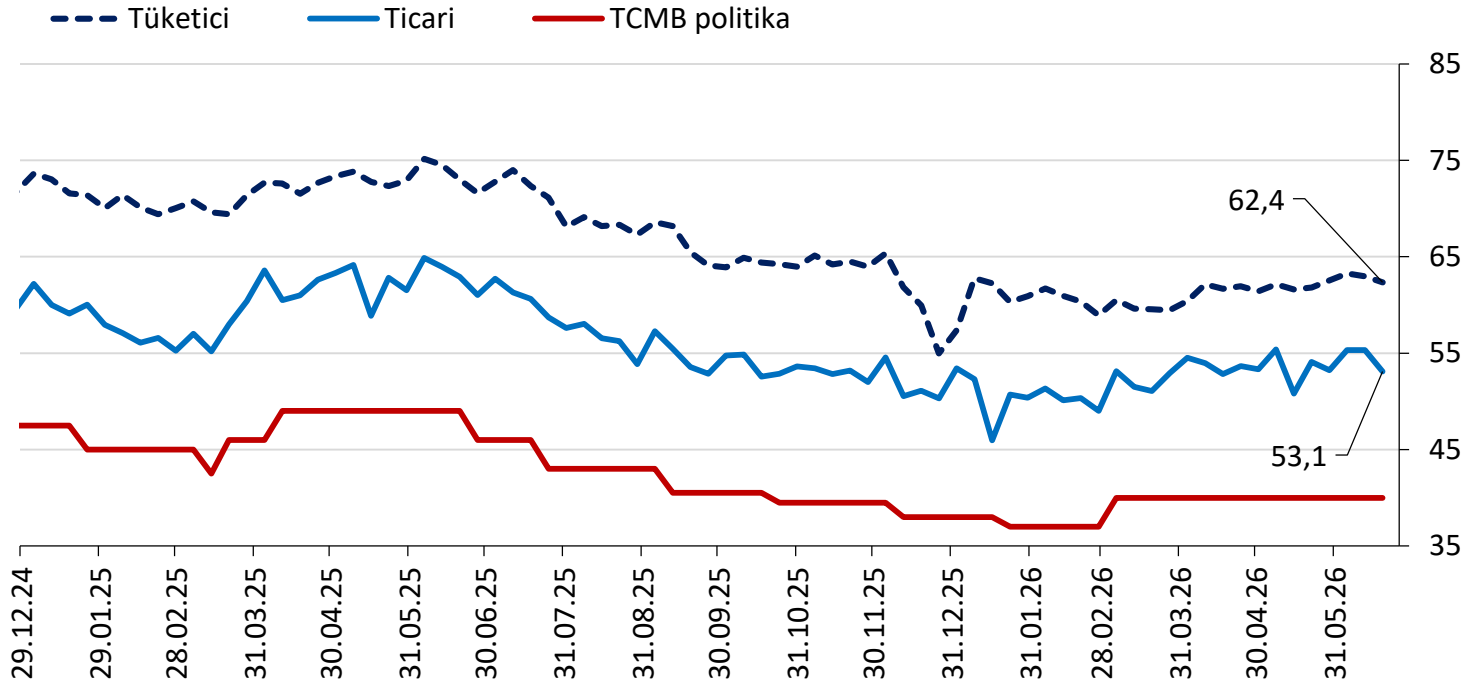
- **ABD/İsrail-İran savaşı'nın durması ve görüşmeler sürecinin başlaması petrol fiyatlarının belirgin düşmesine neden oldu.** Savaş öncesinde 70 ABD doları civarında olan aylık ortalama petrol fiyatları, Mart'ta 103, Nisan'da 117 ve Mayıs'ta 109 ABD doları civarında seyretmiş, küreselde ve Türkiye'de belirgin enflasyonist baskı yaratmıştı. Ancak, Haziran ayı ortalarında savaşın durması ve görüşmelerin başlamasıyla petrol fiyatları hızla gerilemiş, 75 ABD dolarının altına inmiştir.
- **Savaşa ilişkin belirsizlikler sürmektedir.** ABD seçimlerine kadar düşük petrol fiyatlarının amaçlanacak olması nedeniyle, savaşın kısa sürede tekrar başlama ihtimalini düşük görmekle birlikte, net bir anlaşma eğilimi olmaması, İsrail'in Lübnan'daki saldırganlıklarının devam etmesi piyasaların savaş öncesi normal döneme dönmesini engellemekte, risk algısını canlı tutmaktadır.
- **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

- **Petrol fiyatlarındaki hızlı düşüş piyasalarda rahatlama yaratmıştır.** Bundan sonraki süreç hakkında net öngörüle bulunmak mümkün olmamakla birlikte, çatışmaların tekrar canlanmaması halinde, daha önceki öngörülerimize paralel olarak, enflasyonda ve faizlerde düşüş, büyümede ise hafif toparlanma eğiliminin başlayacağını düşünüyoruz. Ancak bu iyimserliğimizin temkinli bir iyimserlik olduğunu, düzelmeyin kısmen ve yavaş olma olasılığının az olmadığını da belirtmeliyiz.

1. Faizler çok yüksek düzeylerde devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

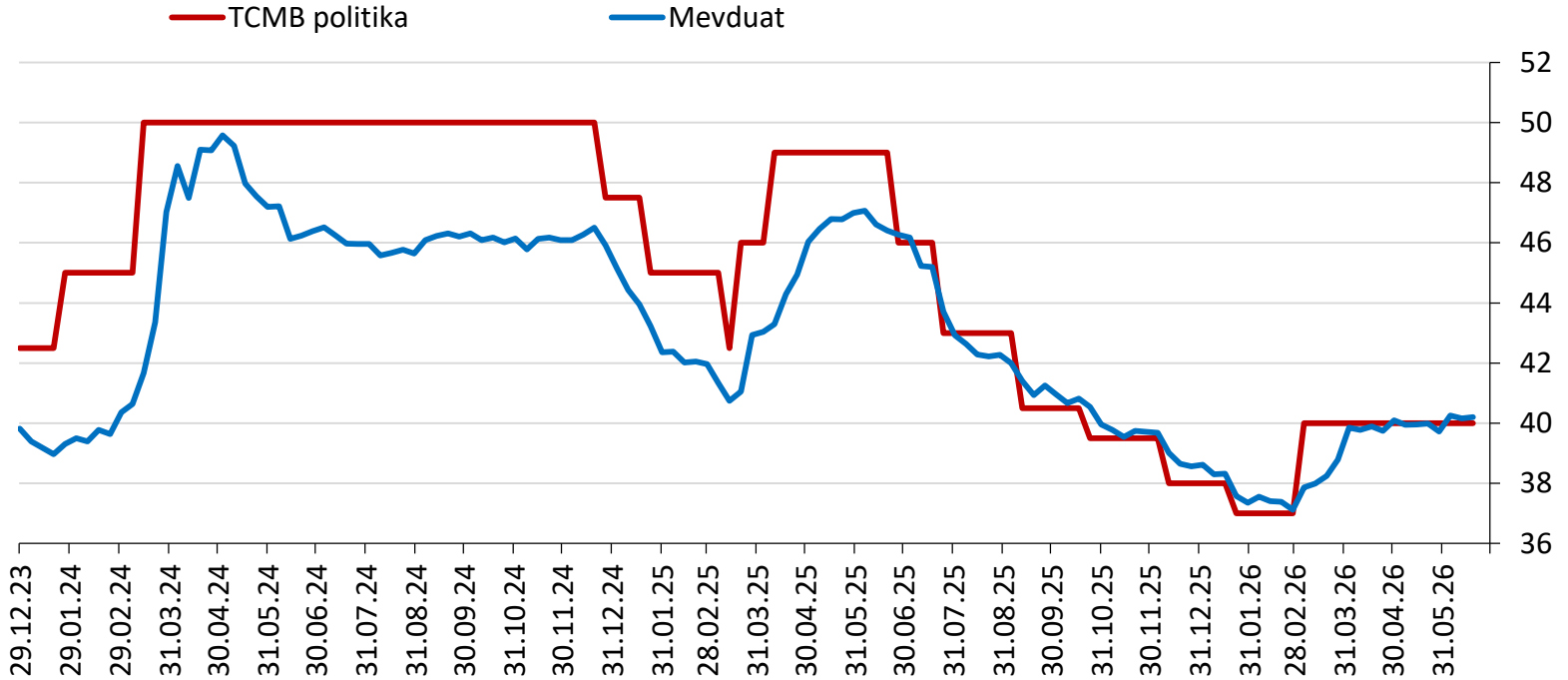


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

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

Mevduat faiz oranları (%)

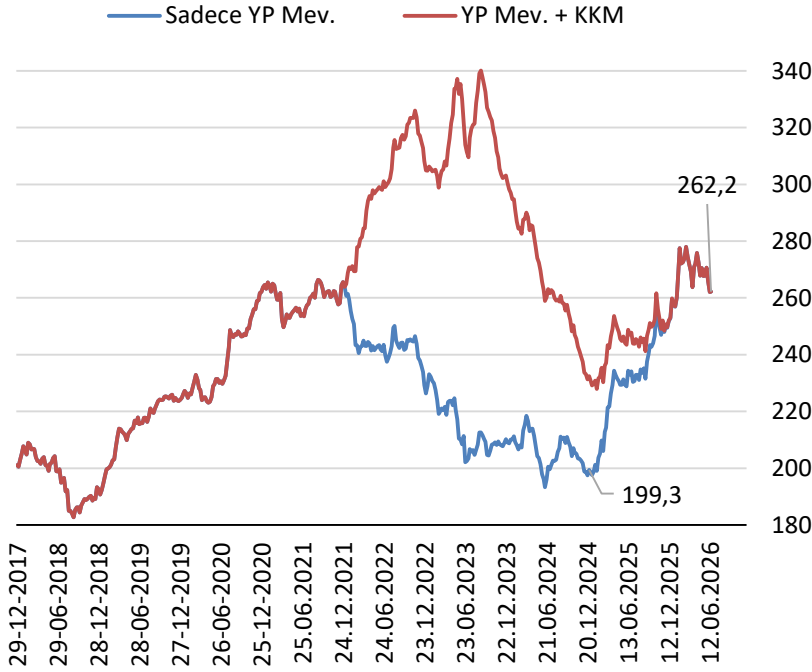


Kaynak: TCMB

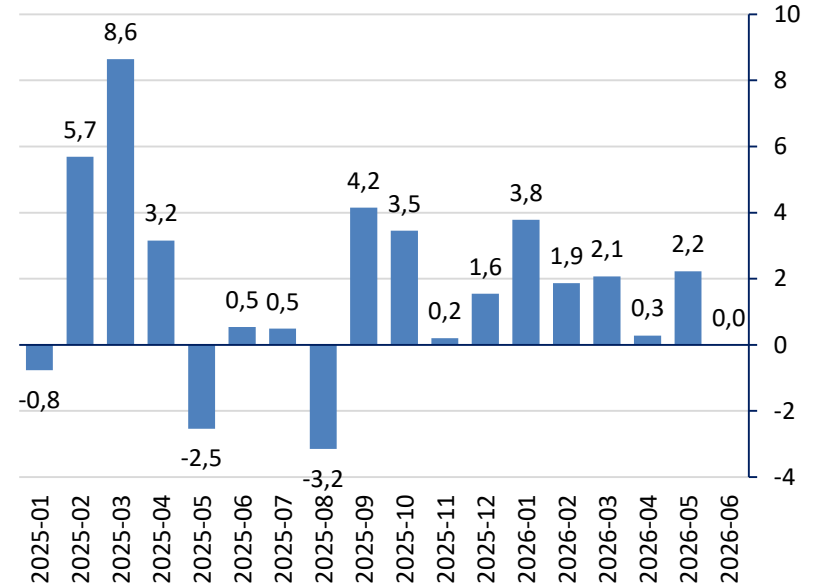
Not: TCMB mevduat faizlerini bileşik faiz olarak ilan etmektedir. Grafikte politika faiziyle uyumlu yaklaşık basit faiz kullanılmıştır.

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)



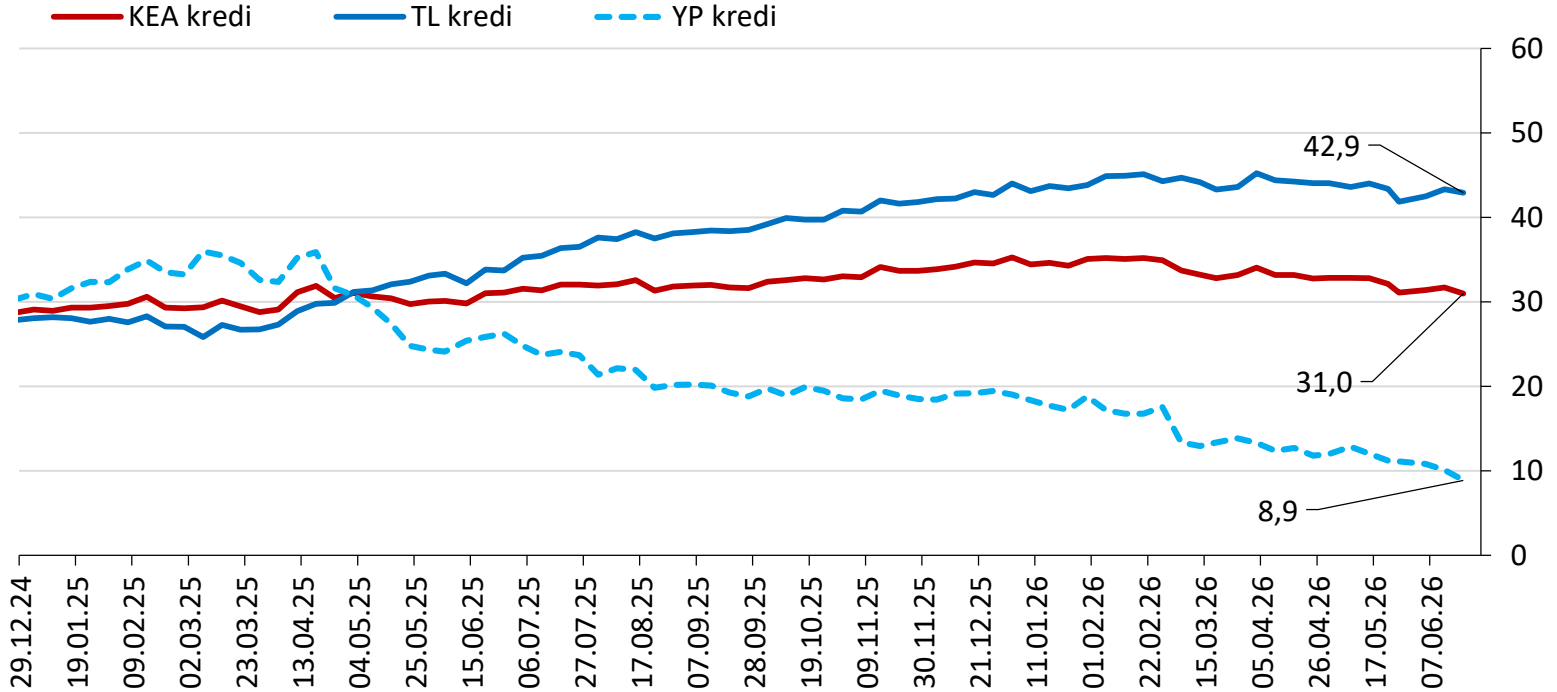
Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Savaş döneminde yıllık kredi artışı hafif yavaşlamıştır.

Yıllık kredi* artışı oranı, %

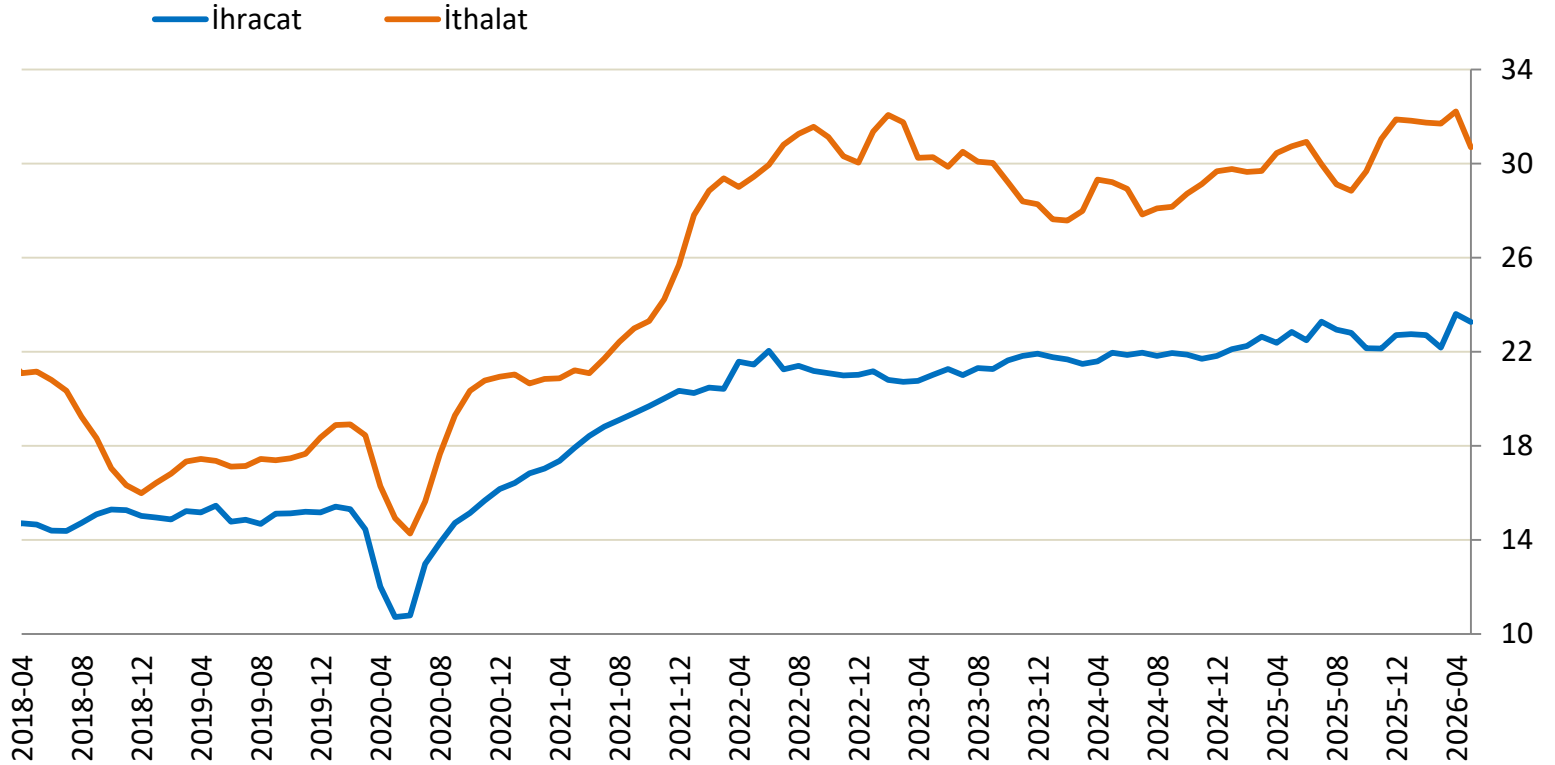


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

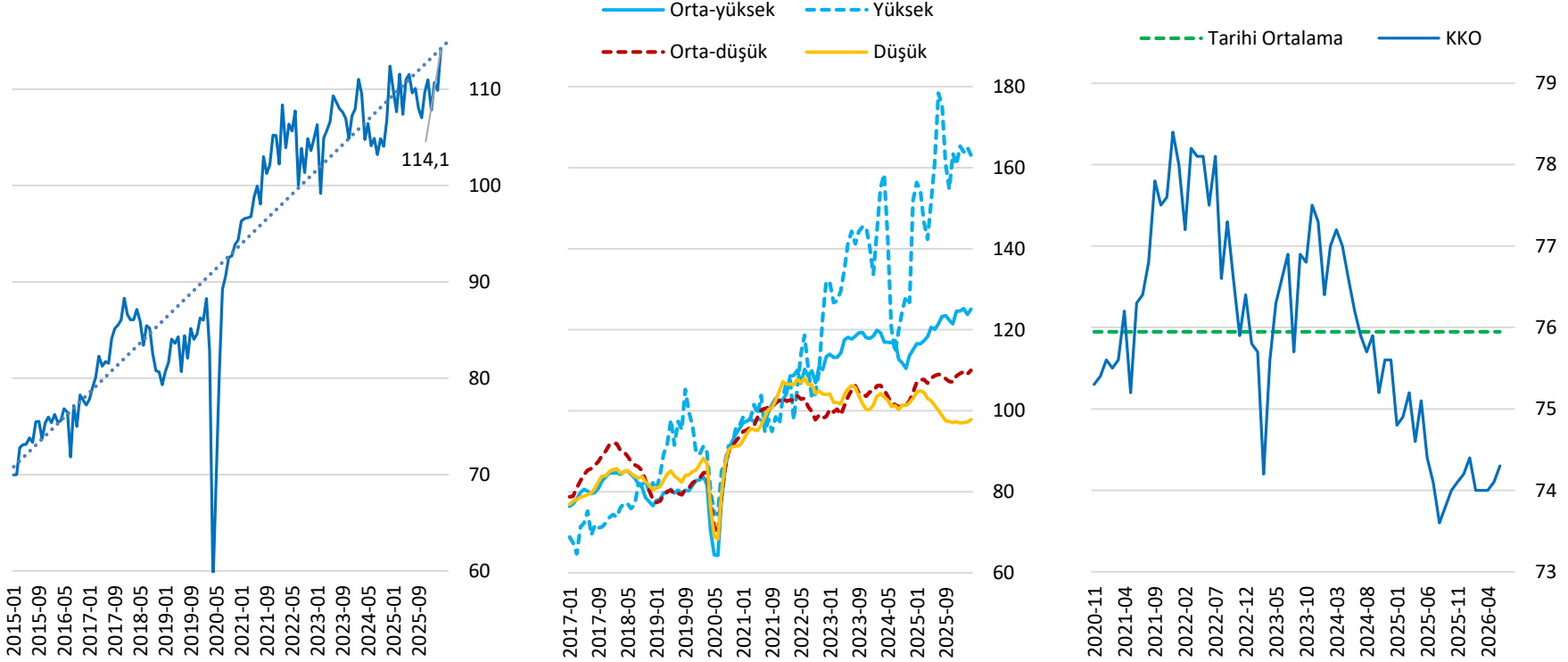
5. Savaş Mayıs ayı itibariyle ihracatta herhangi bir düşüş, ithalatta da artış yaratmamıştır.

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



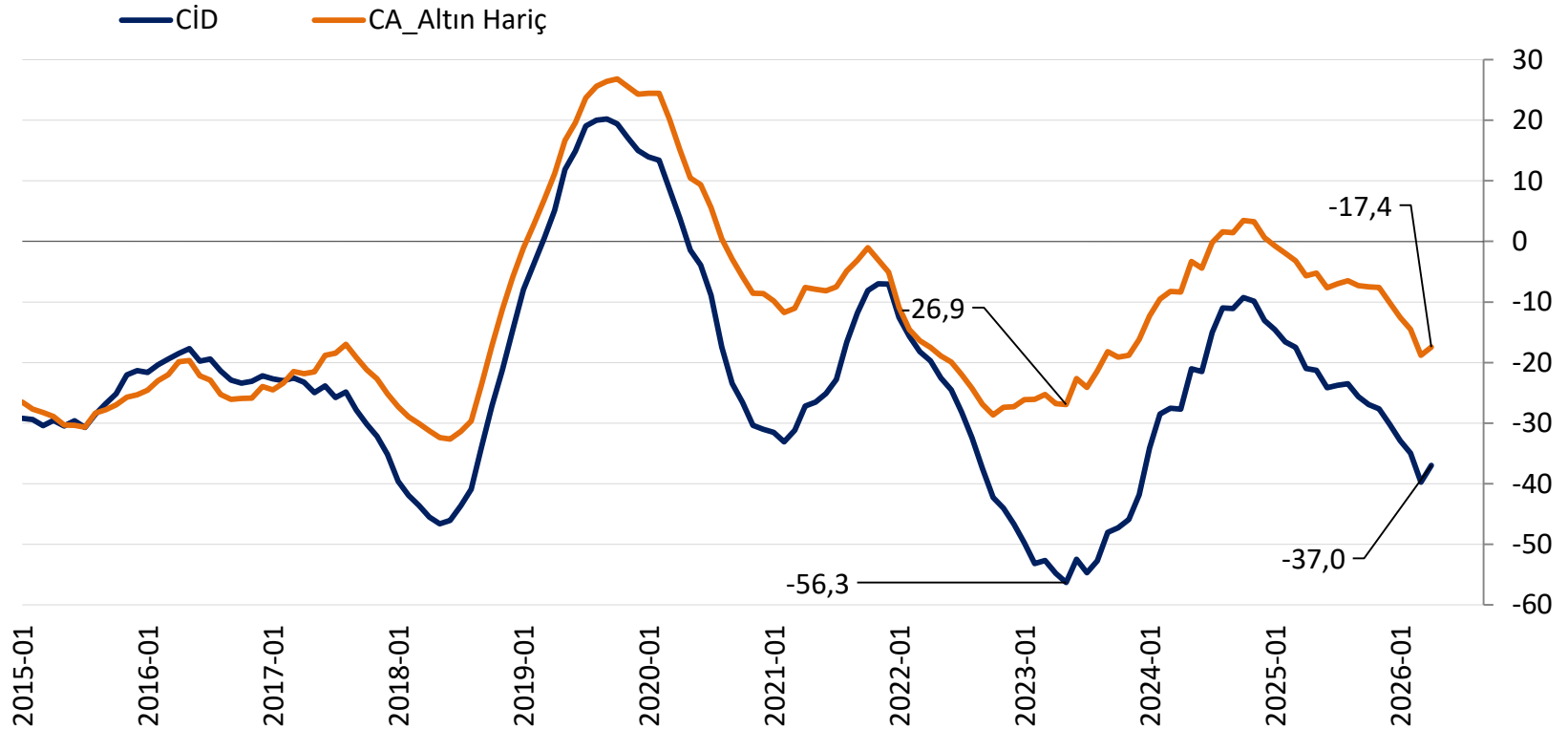
6. Sanayi üretimi Nisan ayında toparlanmıştır.

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



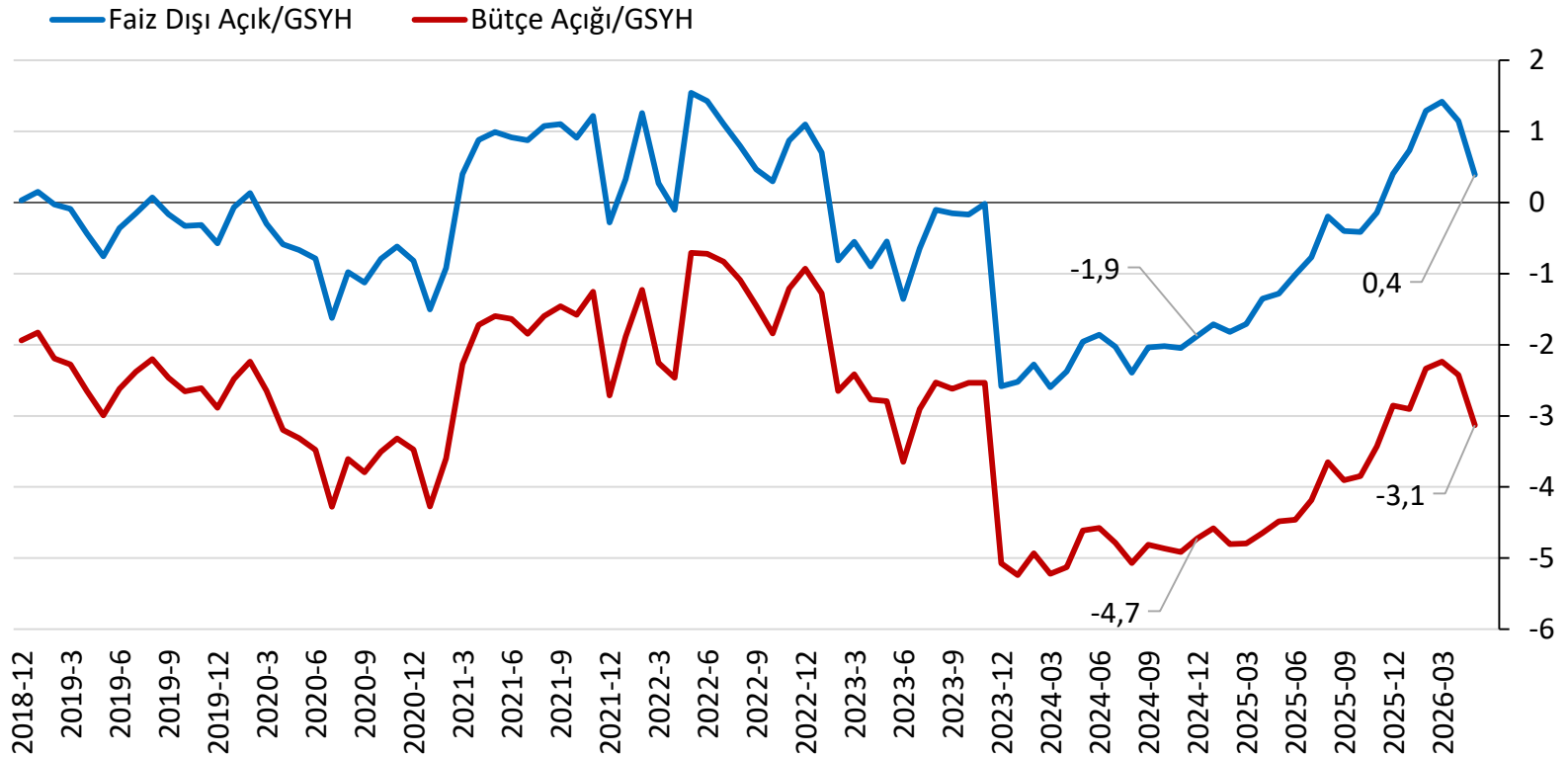
7. Nisan ayında cari işlemler açığındaki hızlı bozulma durmuştur.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



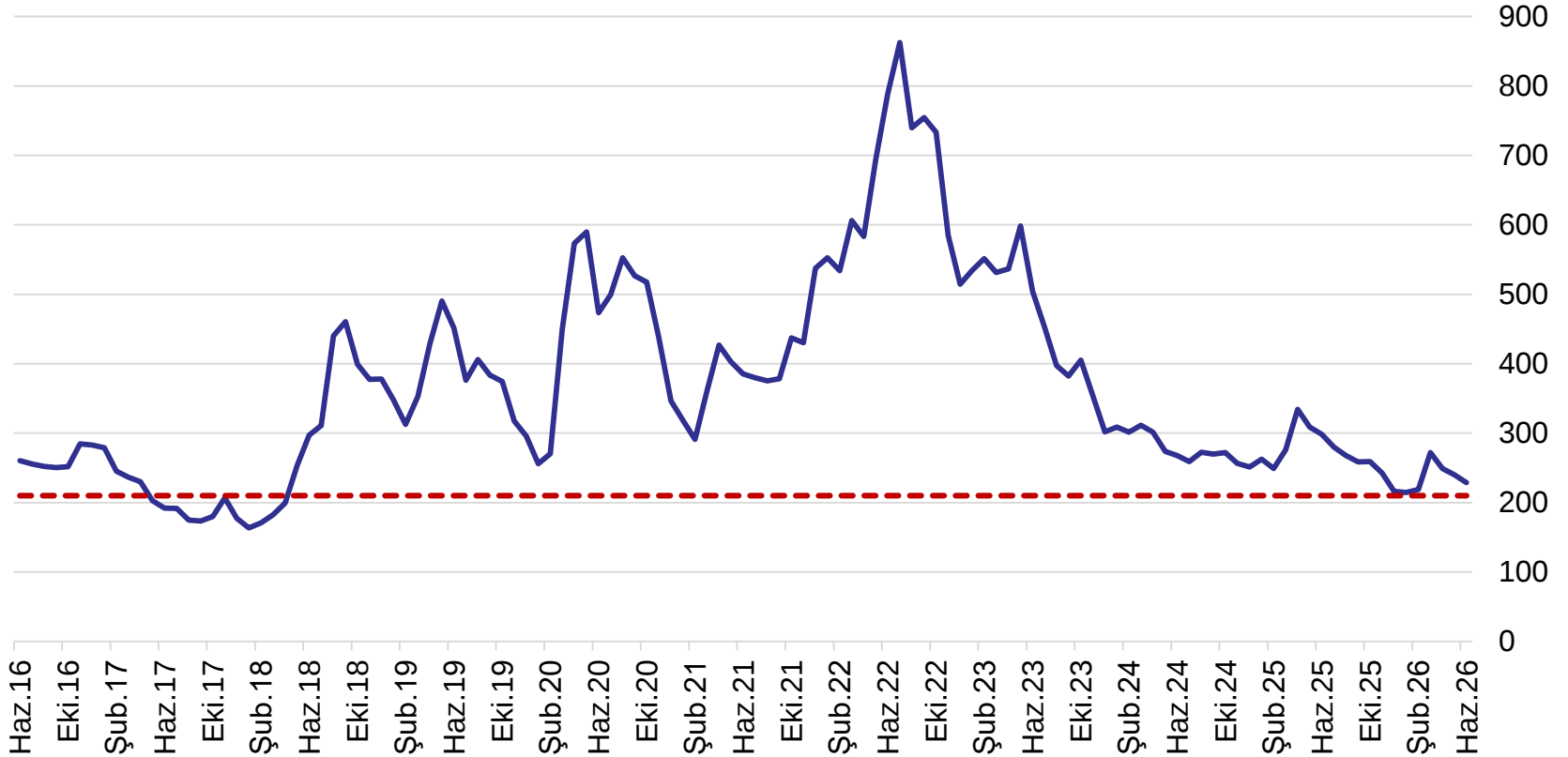
8. Bütçe açığı performansı iyi olmakla birlikte geçicidir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



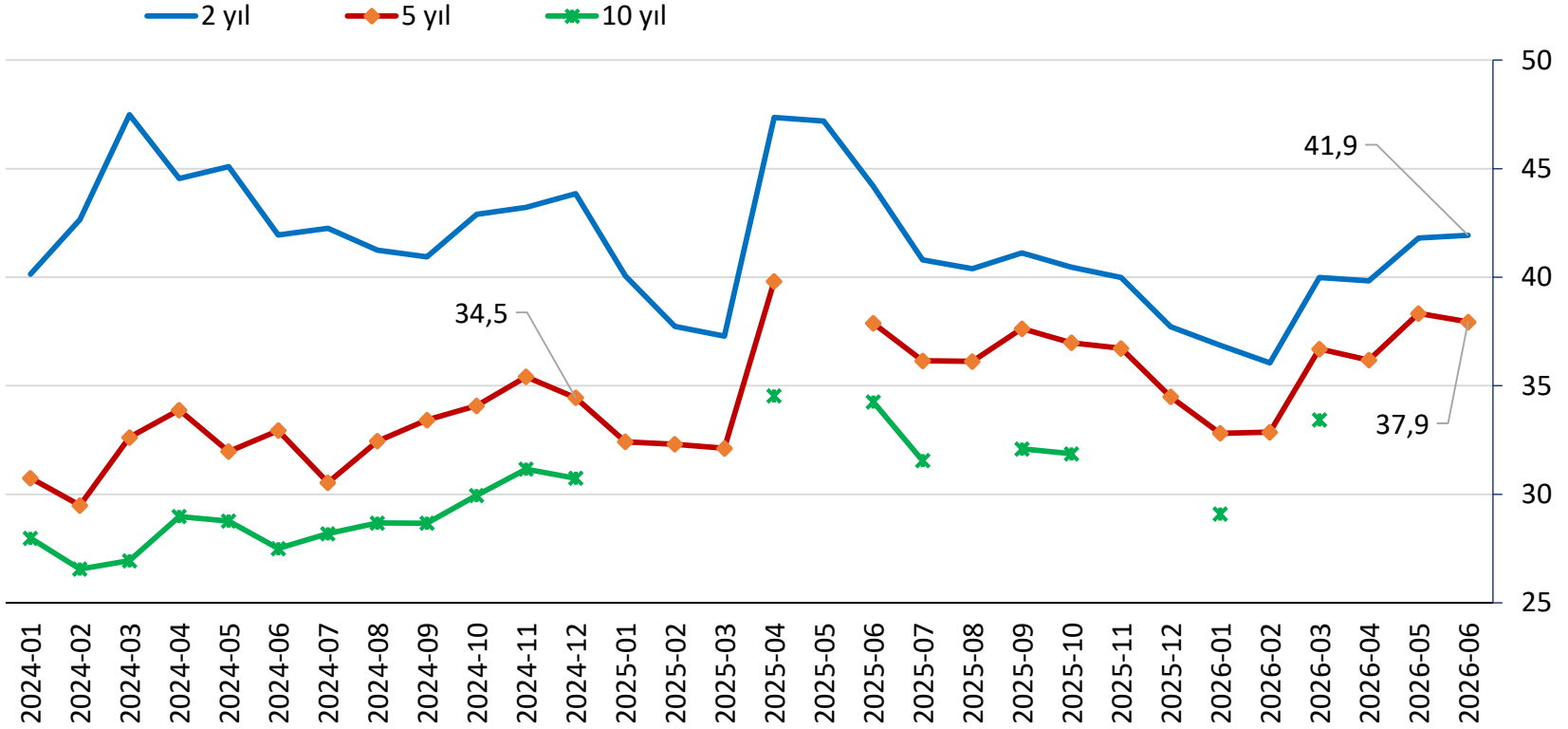
9. Türkiye'nin 5 yıllık risk primi, şubat sonu ABD-İsrail'in İran'a yönelik askeri operasyonlarıyla başlayan ve Nisan-Mayıs boyunca kademeli gerilemesine karşın yüksek seyrini koruyan jeopolitik baskıdan Haziran 2026'da belirgin ölçüde kurtulmuş; aylık ortalama 239,9 baz puanından 228,6 baz puanına gerilemiştir.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



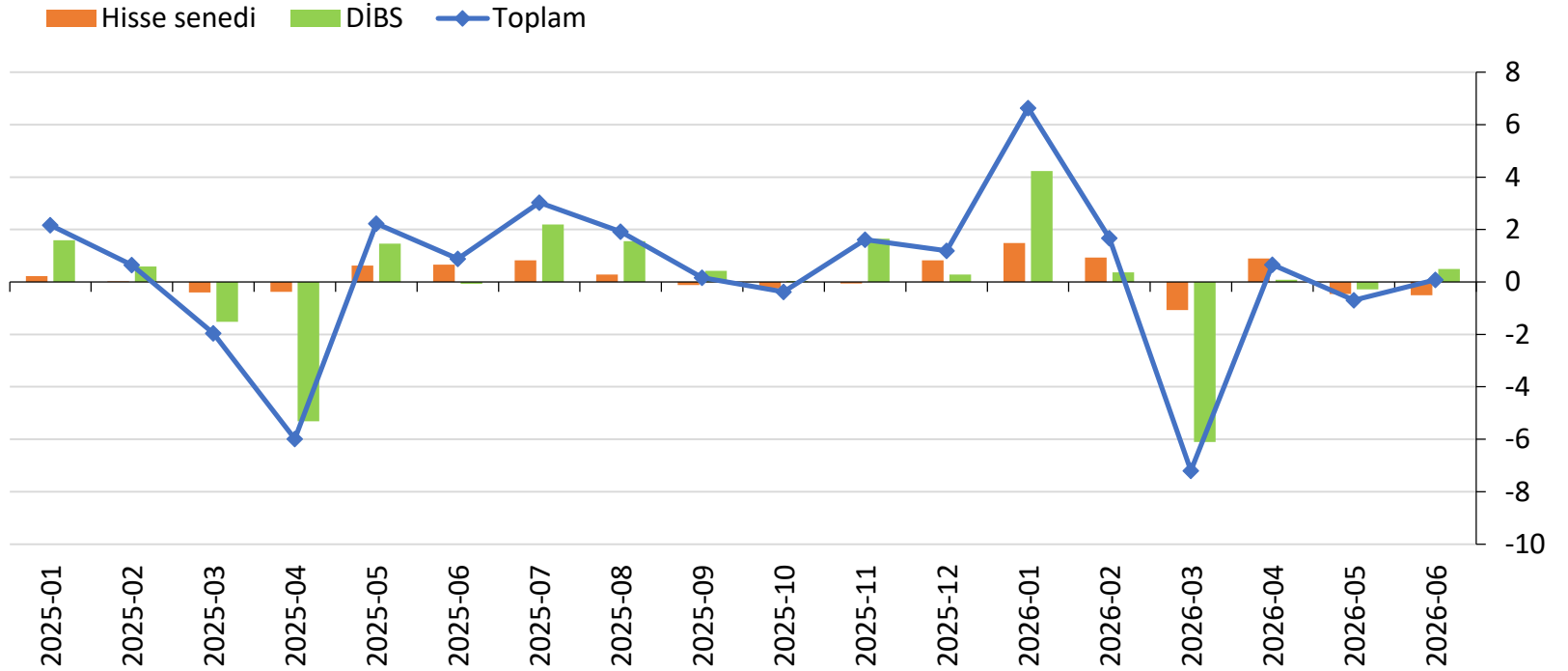
10. Savaşla birlikte artan Hazine borçlanma faizleri yüksek düzeylerini korumaktadır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



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

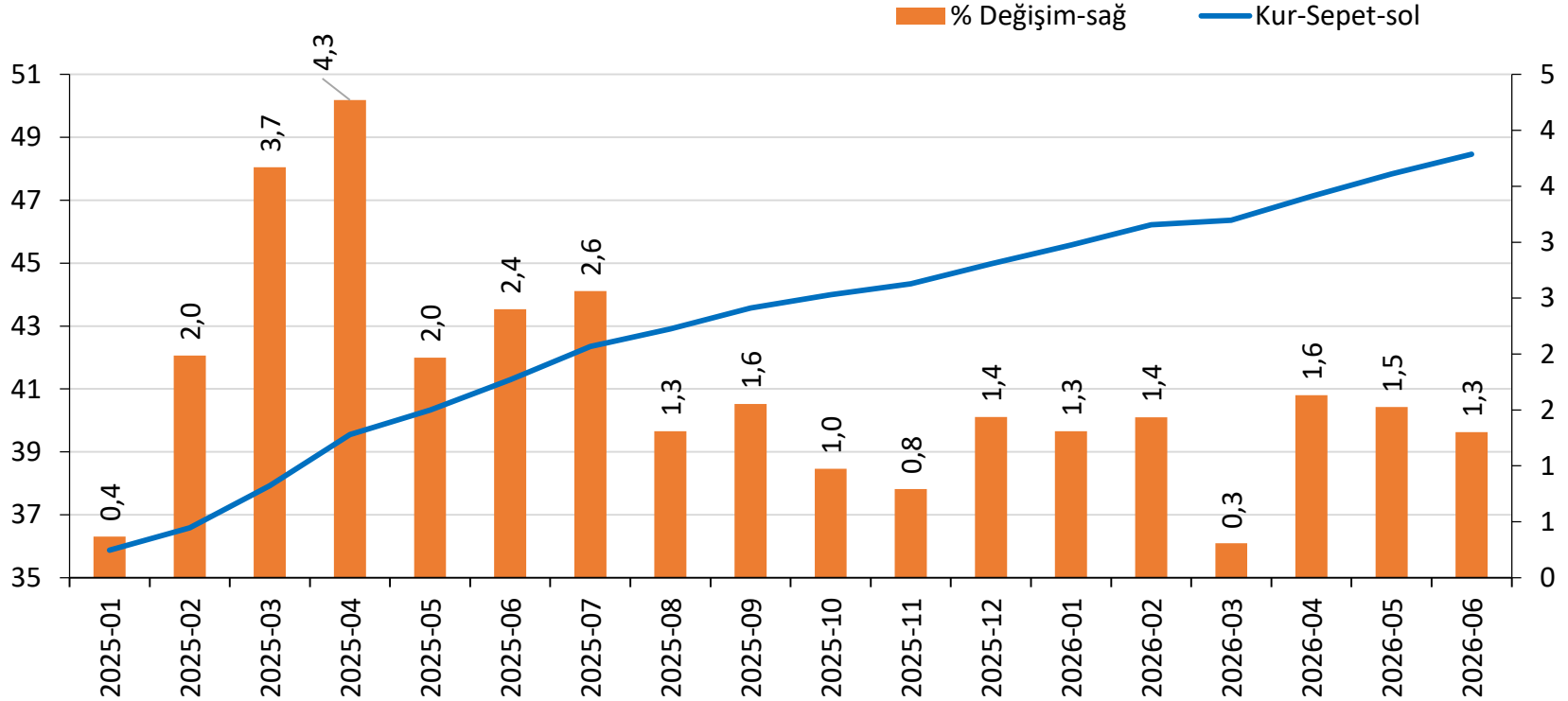
Portföy hareketleri (milyar dolar)



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 düşmüş, daha sonra toparlansa da altın fiyatlarındaki düşüş rezervleri olumsuz etkilemiştir.

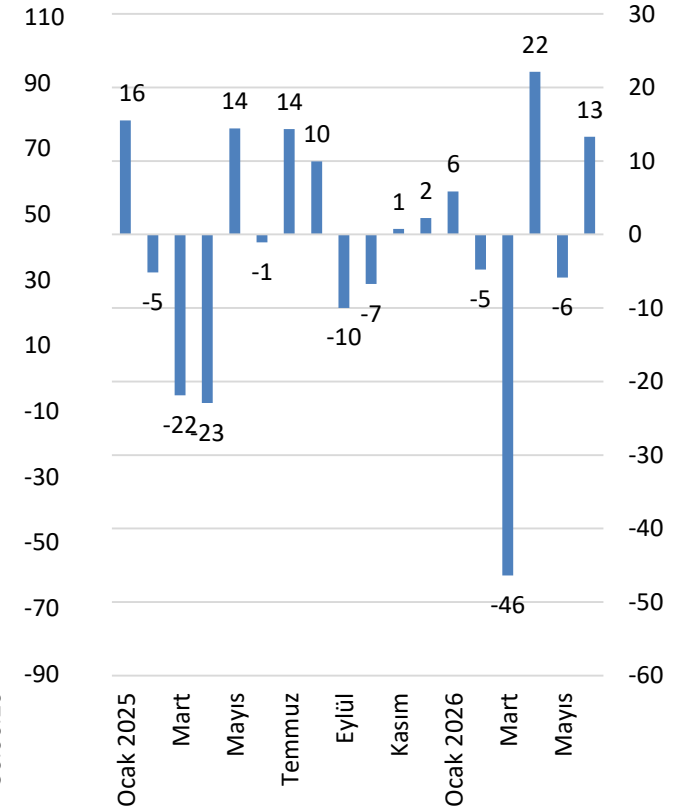
Brüt (soldaki), net döviz varlıkları, net döviz alış-satışı (sağda) (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



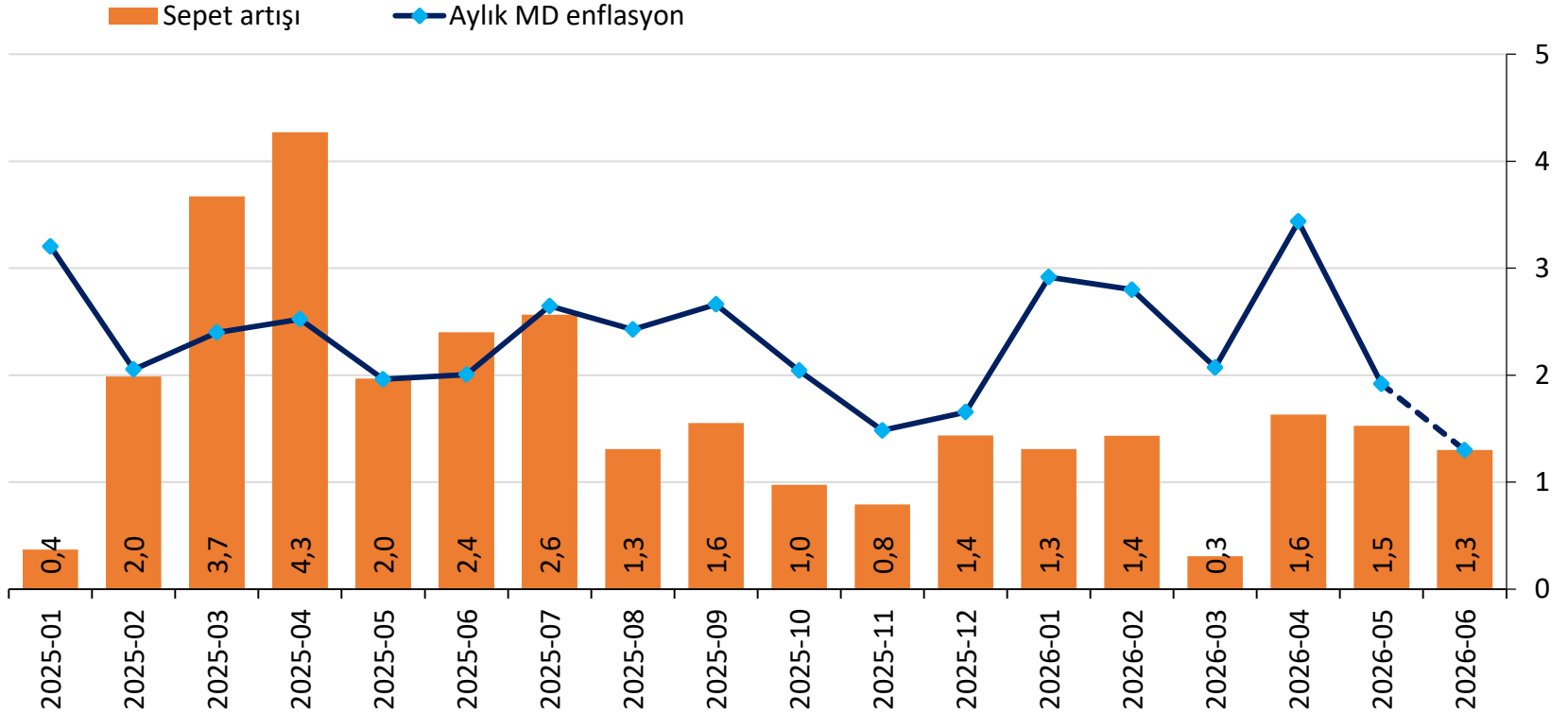
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

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

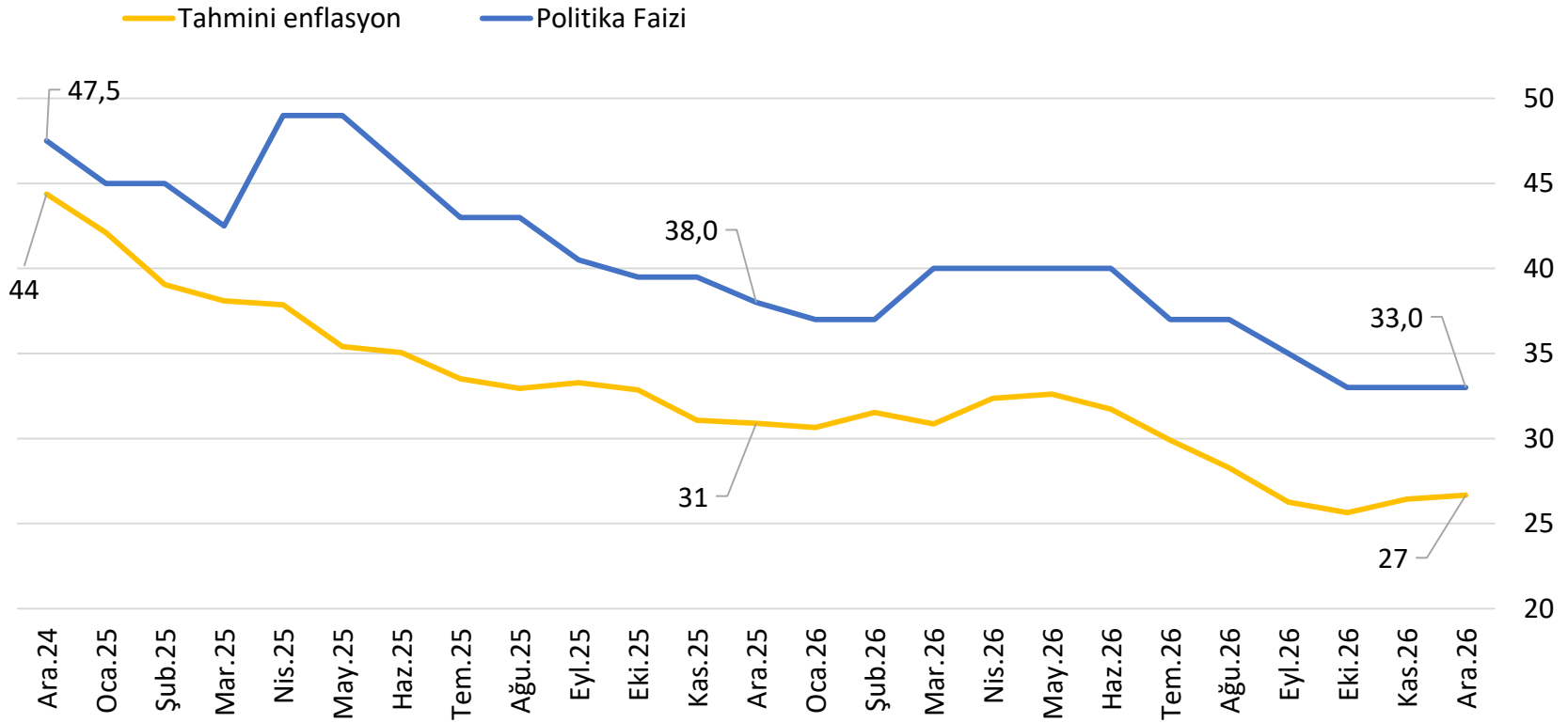
Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

15. Fiili savaşın bitmiş olması enflasyonda ve TCMB politika faizinde düşüşü destekleyecektir.

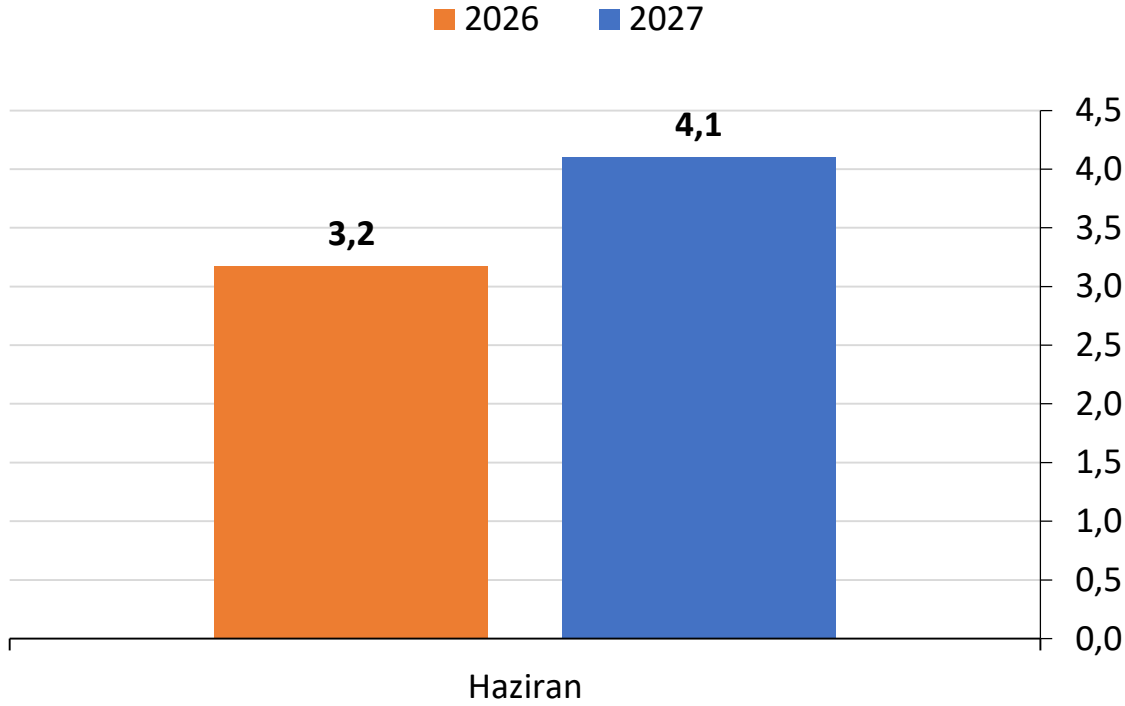
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

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

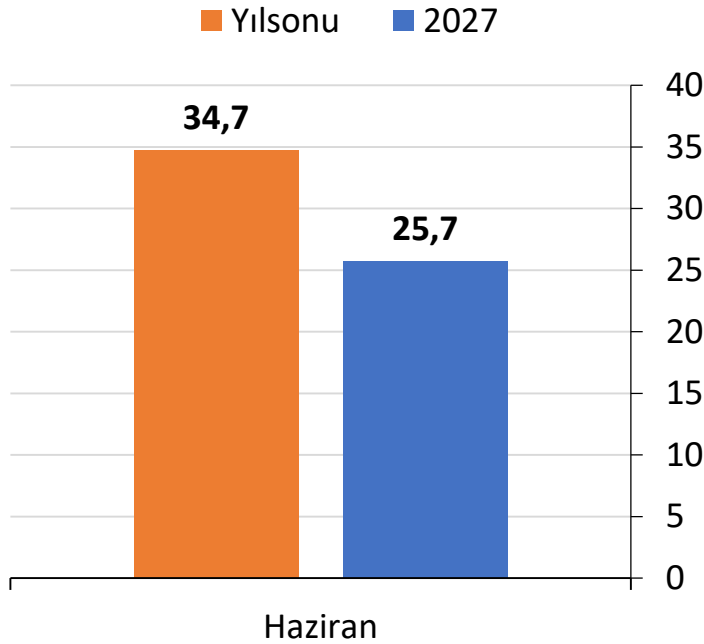
Büyüme bekleyişi (%)



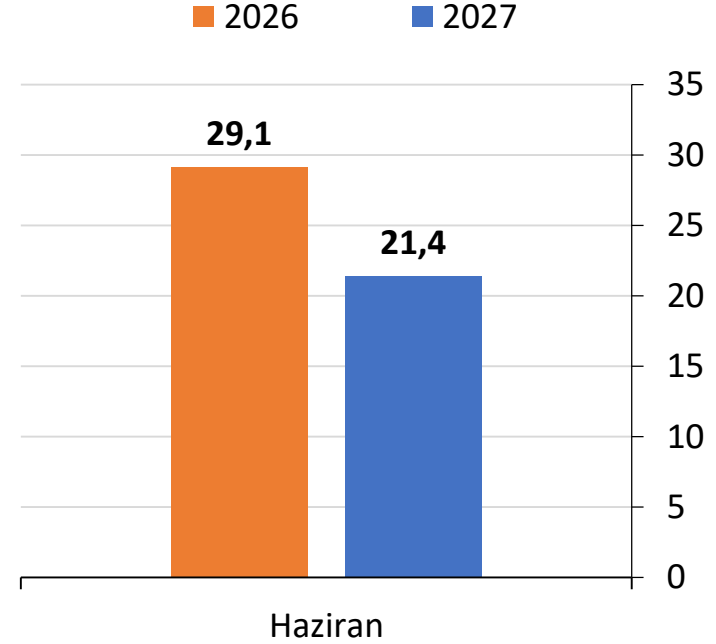
Kaynak: TCMB

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

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



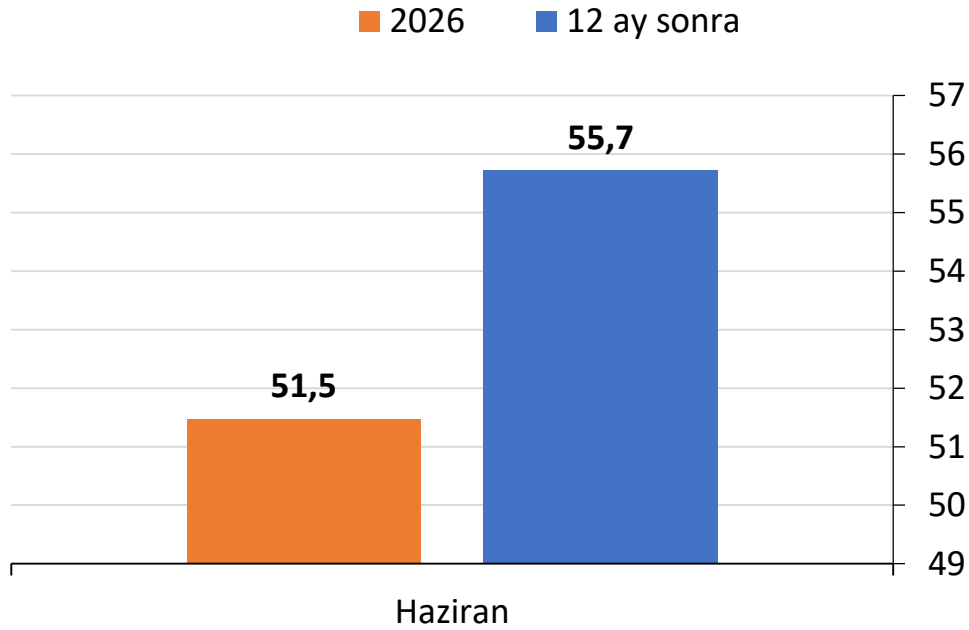
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

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

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut son gelişmeler çerçevesinde;

- Savaş, ekonomik görünümü olumsuz etkilese de etkiler sınırlı kalmıştır.
- Çatışmaların bitmesi ve görüşmeler sürecinin başlaması, yılın ikinci yarısında daha olumlu piyasa koşullarının oluşmasına olanak sağlayacaktır.
- Ancak, görüşmeler sürecinin zorlu geçmesi nedeniyle belirsizlikler azalmakla birlikte devam etmektedir. Dolayısıyla hala çatışmaların tekrar başlama ve piyasaları olumsuz etkileme riski mevcuttur.
- Diğer bir risk de ABD'de enflasyonist baskıların belirginleşmesi nedeniyle FED'in faiz artırım olasılığıdır. Ancak, savaşın tekrar canlanmaması kaydıyla; petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle, ABD'deki enflasyonist baskıların geçici olma ihtimalinin yüksek olduğunu, dolayısıyla FED'in faiz artırma olasılığının düşük olduğunu düşünüyoruz.

SONUÇ

- Bu çerçevede, savaşın Haziran'da biteceği varsayımına dayalı önceki öngörülerimizi önemli ölçüde 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. Ekonominin yılın ikinci yarısında hafif toparlayacağını ve büyümenin yüzde 3 civarında gerçekleşeceğini,
 - iv. Görüşmeler sürecinin sorunsuz gitmesinin tahminlerimizi hafif iyileştireceğini, ancak çatışmaların tekrar başlamasının tahminlerimizin kötüleşmesine yol açacağını,
 - v. Reel sektörün “temkinli iyimser” yaklaşımla; yatırım, nakit yönetimi ve kredi kullanımında dikkatli ve temkinli olması gerektiğini değerlendiriyoruz.