TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Ekim 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 gerginliğinin devam etmesi piyasaları olumsuz etkilemektedir.** Nitekim, Husilerin Suudi Arabistan, Ukrayna'nın Rusya petrol tesislerine saldırıları ve 3 Kasımda yapılacak seçimler sonrası ABD'nin İran'a saldıracağı bekleyişlerinin artması sonucu Ekim ayında 110 ABD dolarının civarına çıkmıştır. Özellikle ABD seçim sonuçları ve sonrasında ABD'nin dış politika tercihleri piyasalar açısından belirsizlikleri ve riskleri artırmaktadır.

- **Petrol fiyatlarının ABD'de yarattığı enflasyon baskısı ve FED'in ilave faiz artırım olasılığı yurtdışı borsaları olumsuz etkilemektedir.** Nitekim özellikle teknoloji odaklı sektör hisselerinde belirgin düşüşler gözlenmekte, piyasalarda yaşanan tedirginlik altın fiyatlarının da gerilemesine yol açmaktadır. Dolayısıyla, son dönemde küresel piyasalarda artan oynaklıklar bizim gibi ülkelere açısından olumsuzlaşmıştır.

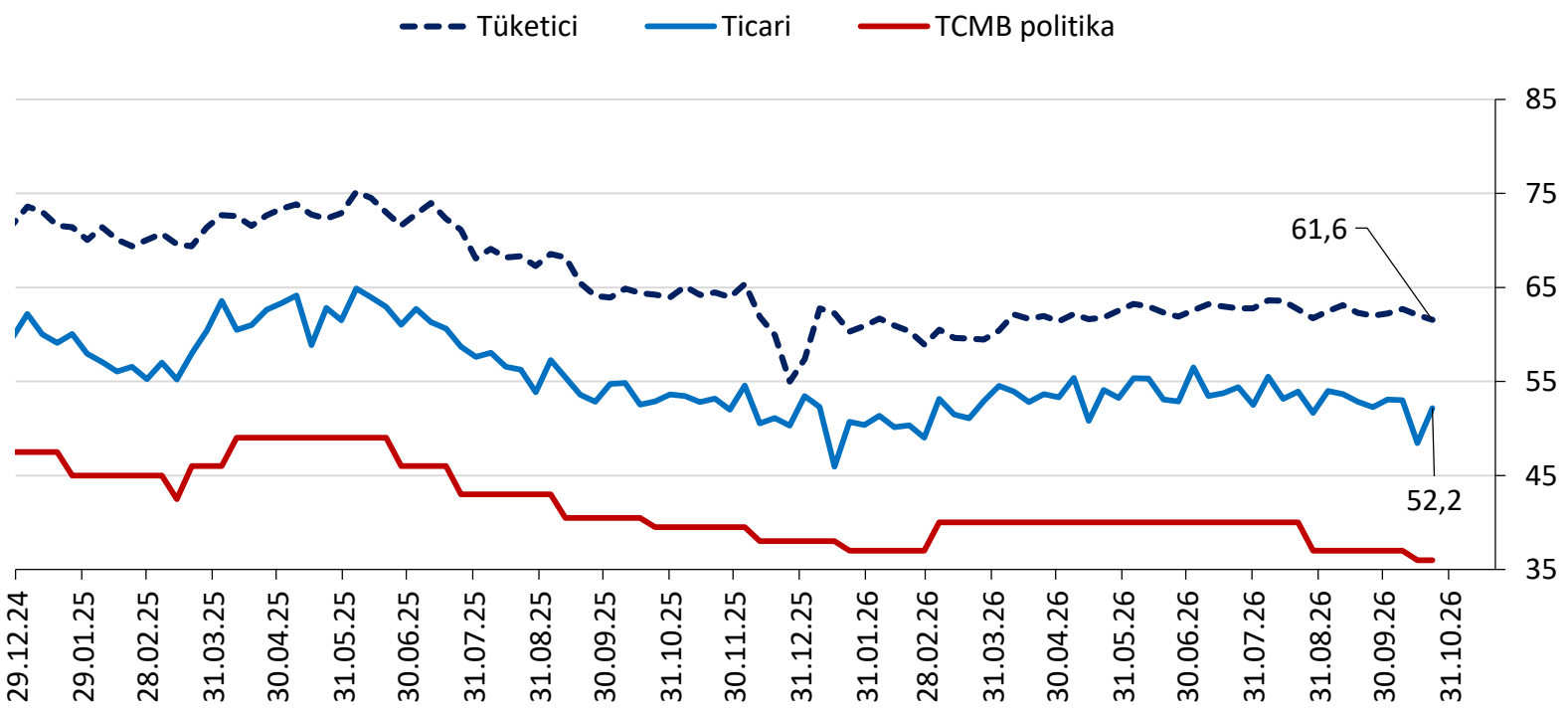
GENEL GÖRÜNÜM

- **Bazı yatırım fonlarının batması ve bazı siyasilerin bu süreçte yer aldıklarına ilişkin algılar bekleyişleri bozmuştur.** Batan fonlar hacim olarak sınırlı (şişirilmiş değeri kabaca 20 milyar ABD doları, reel yatırılan tutar muhtemelen 10 milyar ABD dolarından az) olsa da borsa ve bekleyişler üzerindeki negatif etkisiyle ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Nitekim borsada hisse senetleri çok belirgin gerilemiş, bekleyişlerdeki bozulma ekonominin geneline sirayet etmiştir.

- **Ekonomik aktivite oldukça zayıf seyretmekte, enflasyonda akaryakıt fiyatlarındaki artışa rağmen bozulma gözlenmemektedir.** Nitekim TCMB Ekim ayında faizleri 100 baz puan indirmiş, indirimlerin devam edebileceği sinyali vermiştir. Ancak petrol ve küresel piyasalardaki oynaklık, TCMB'nin hareket alanını kısmen kısıtlamaktadır.

1. Faizler çok yüksek düzeylerde devam etmektedir.

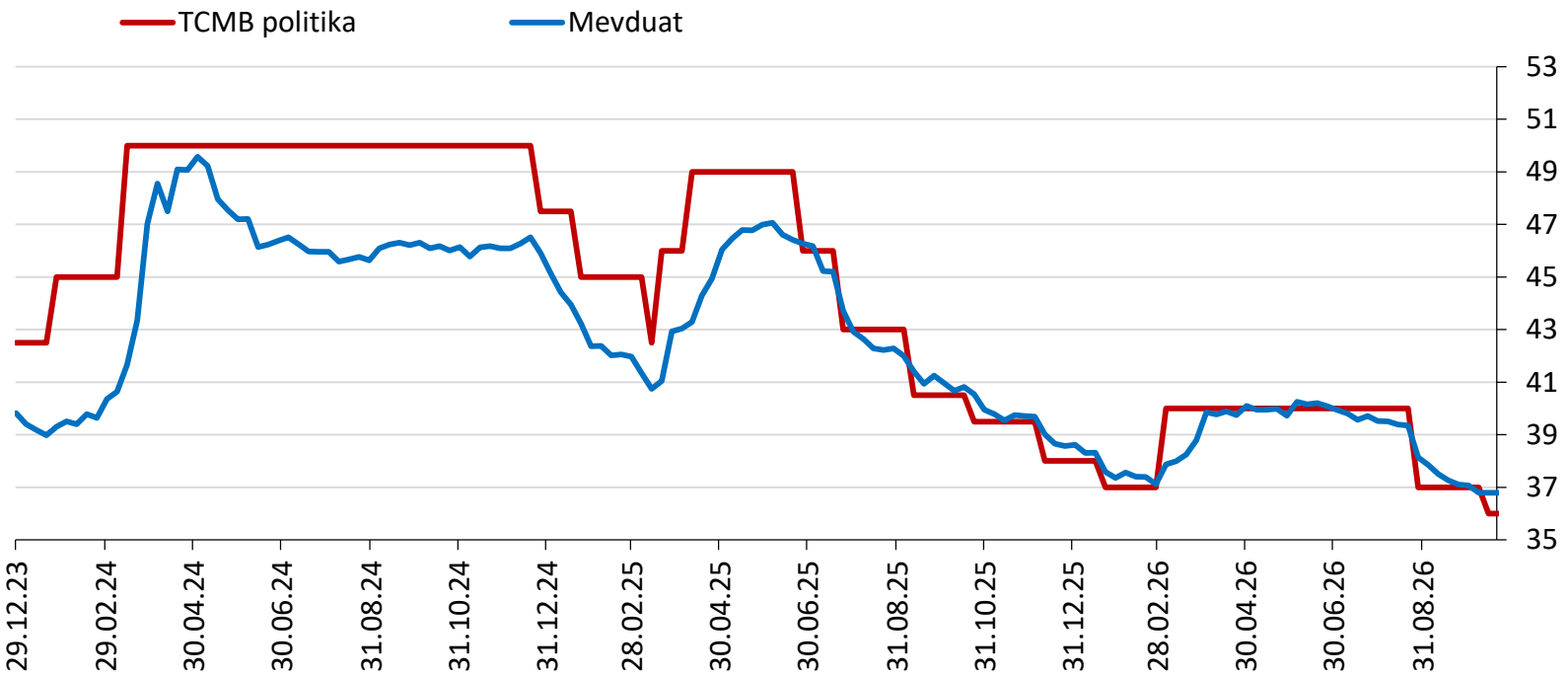
Kredi faiz oranları (%)



Kaynak: TCMB
Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

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

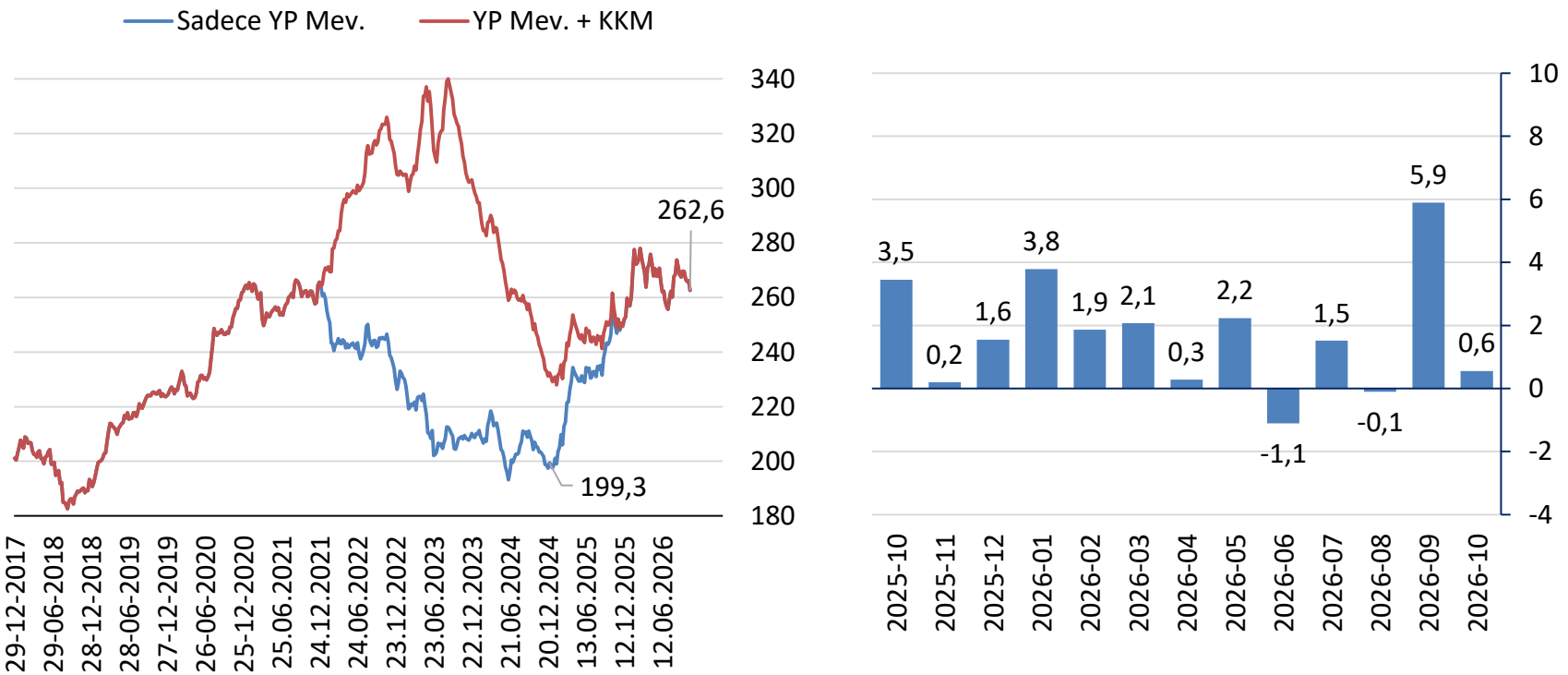
Mevduat faiz oranları (%)



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

3. Eylül ayında yerleşiklerin yabancı para talebi, ekim ayında durmuştur.

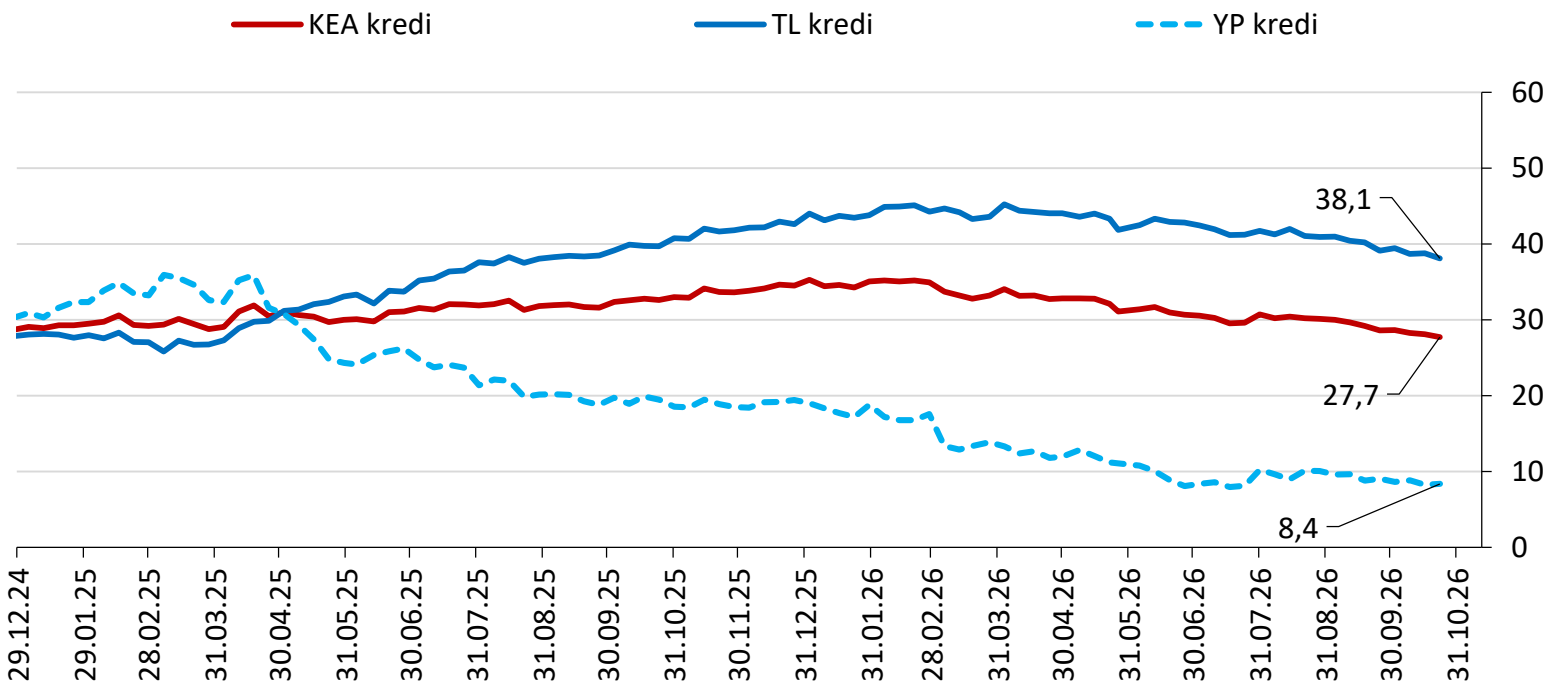
Yabancı para ve KKM (milyar ABD doları) ve parite etkisinden arındırılmış aylık yabancı para mevduat değişimi (milyar ABD doları, sağda)



Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Kredi artış hızı yavaşlamaya devam etmektedir.

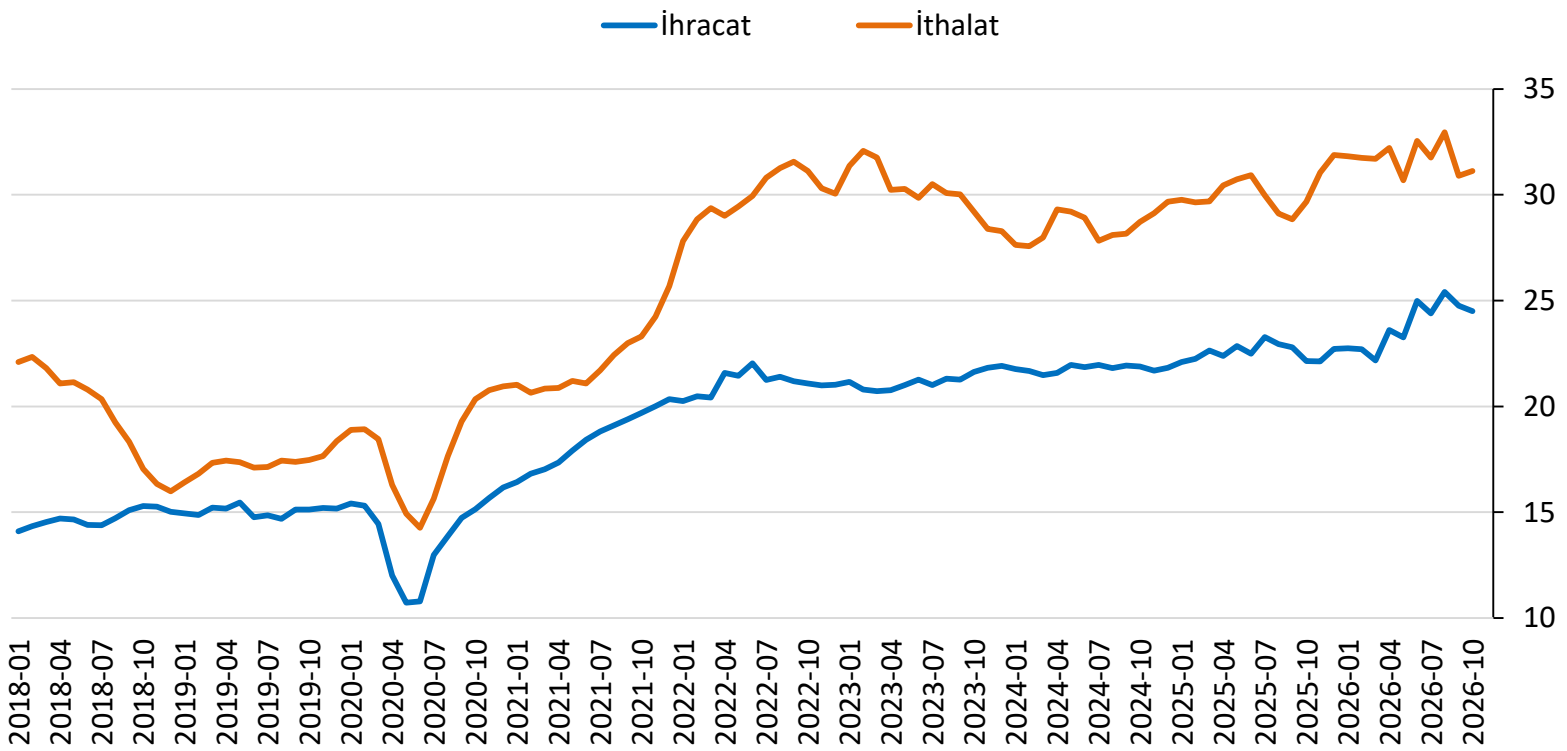
Yıllık kredi* artış oranı, %



Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları
* KEA, kur etkisinden arındırılmış yabancı para dahil toplam kredi artış eğilimini göstermektedir.

5. İthalat ve ihracat eylül itibarıyla yüksek düzeylerde yataya yakın seyretmektedir.

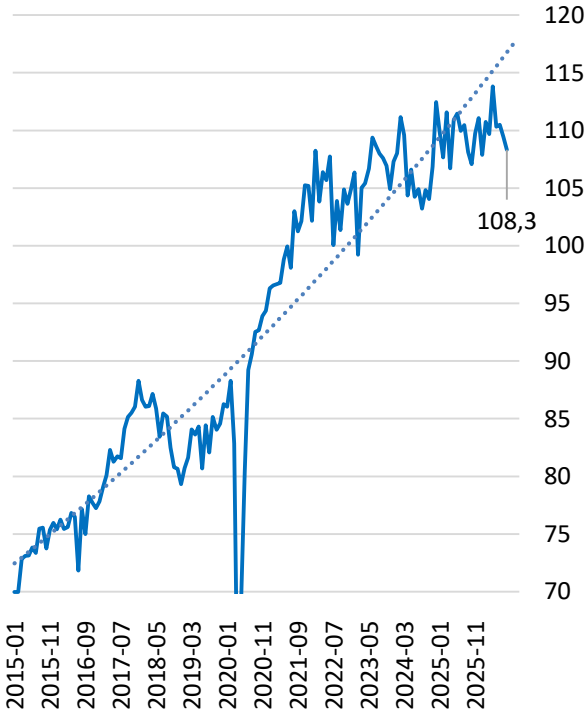
Aylık ihracat-ithalat (milyar ABD doları, mev. düzeltilmiş, 3-aylık hareketli ort.)

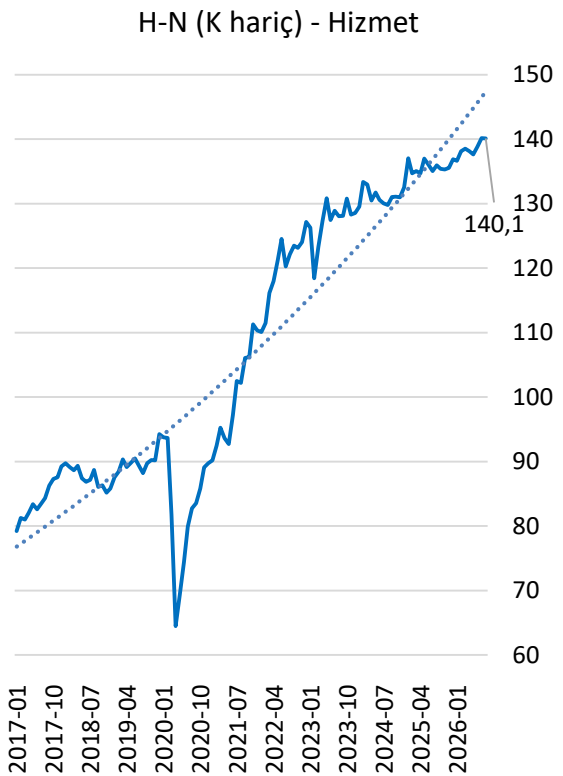


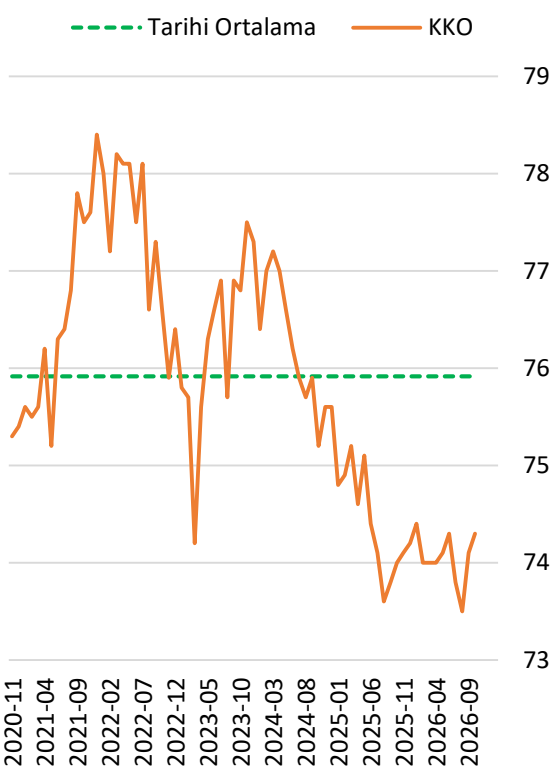
Kaynak: TÜİK ve TEPAV hesaplamaları

6. Üretim endeksleri ağustos itibarıyla potansiyelin altındaki zayıf seyrini sürdürmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi (2021=100, m.a., en solda), Hizmet Üretim Endeksi (2021=100, m.a.), İmalata sanayi kapasite kullanımı (m.a., en sağda)



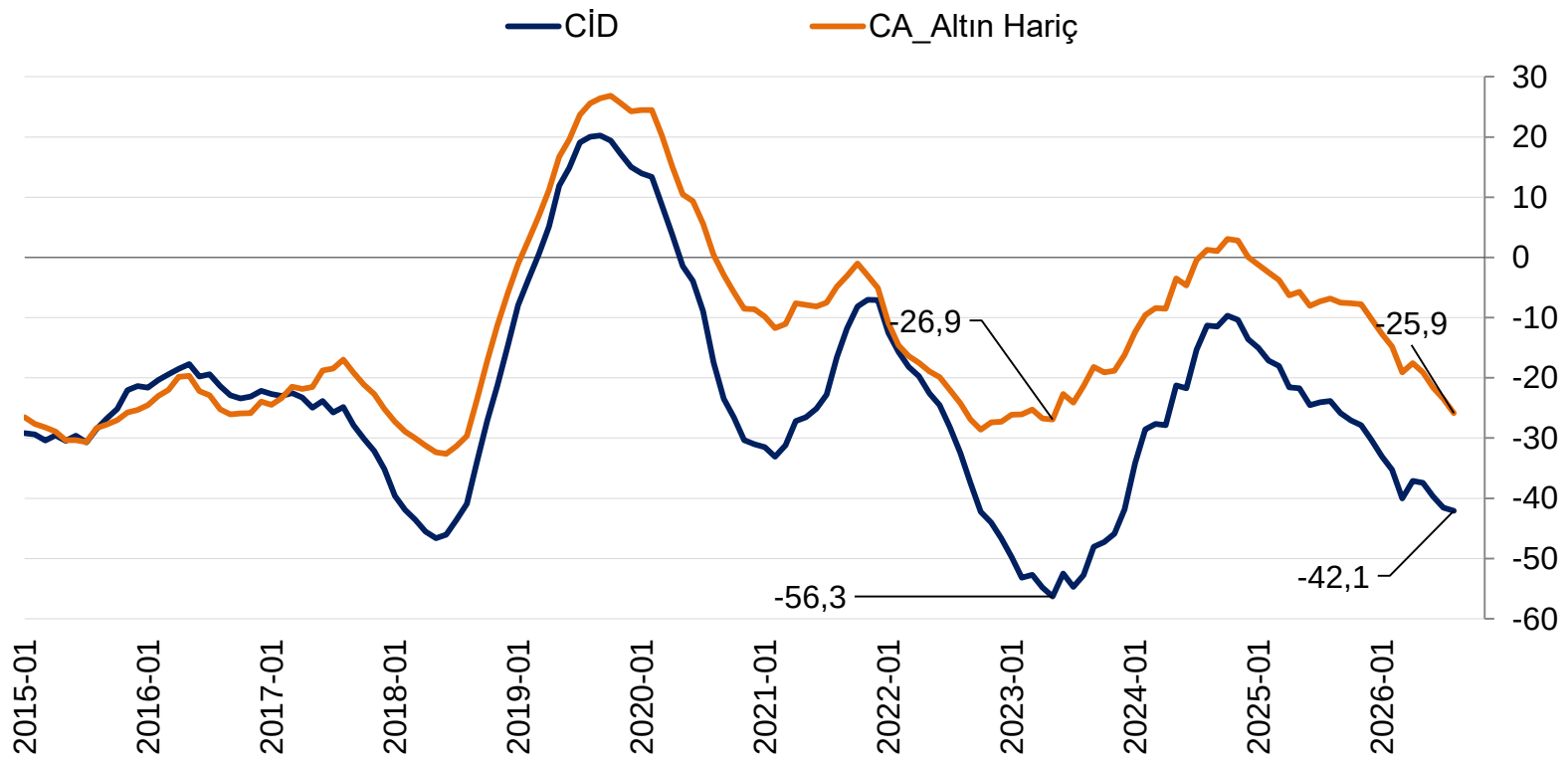




Kaynak: TÜİK

7. Cari işlemler açığında, yüksek enerji fiyatlarına karşın, iç talepteki zayıflama ve olumlu ihracat performansı sonucu önemli bir bozulma gözlenmemektedir.

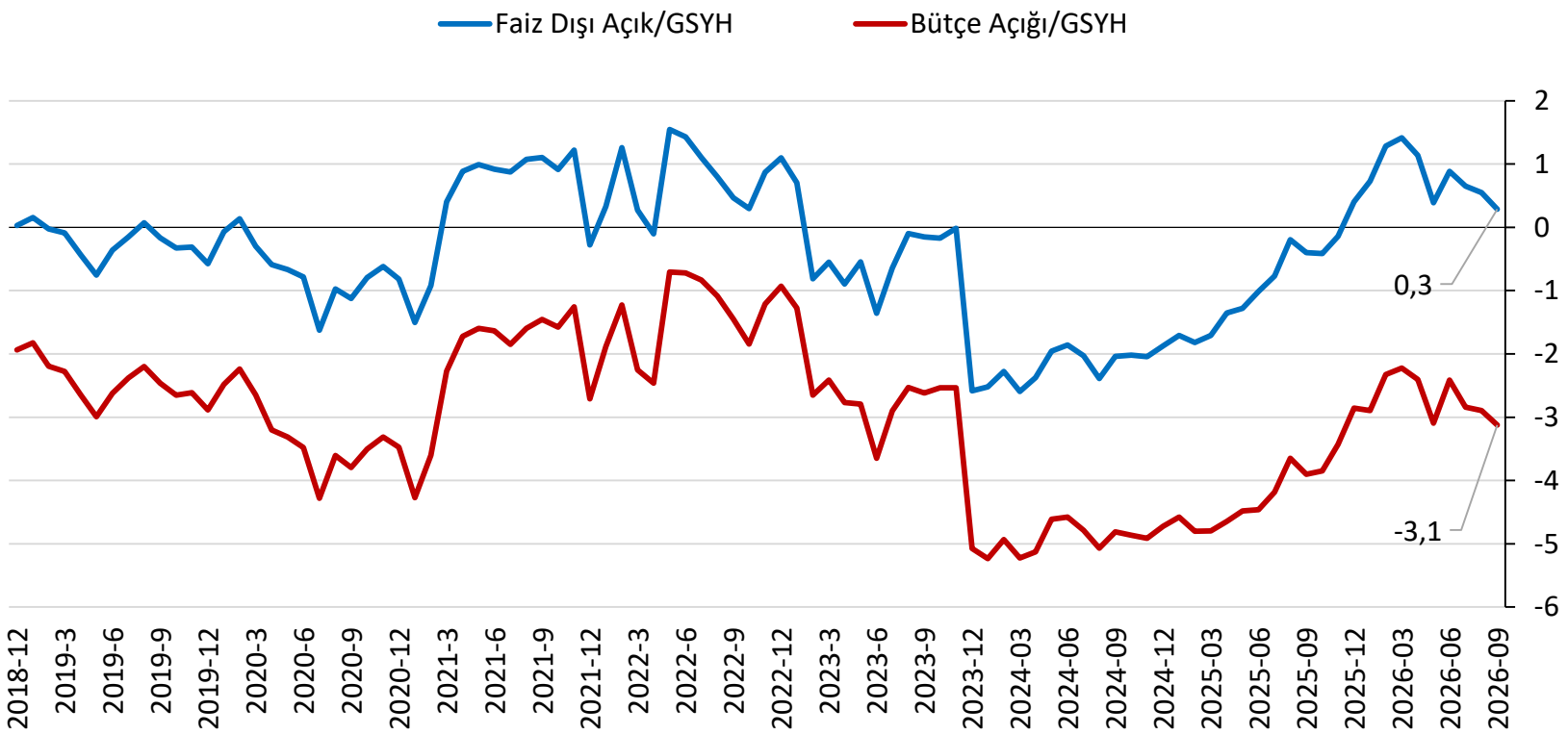
12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

8. Bütçe açığında bozulma eğilimi başlamıştır.

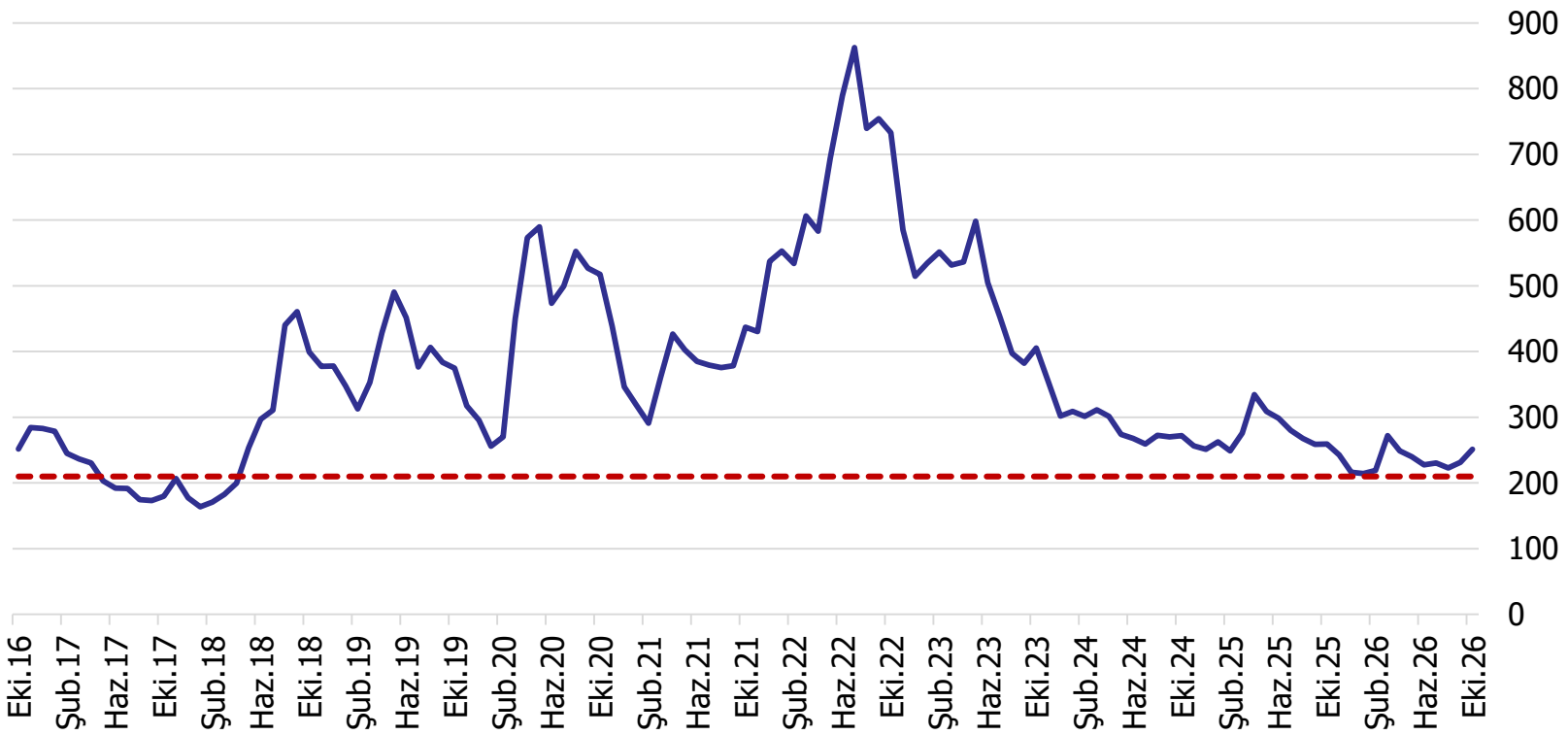
12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TEPAV hesaplamaları

9. Fon krizi, savaşın ardından gerileyen ülke risk primini yeniden yükseltmiştir.

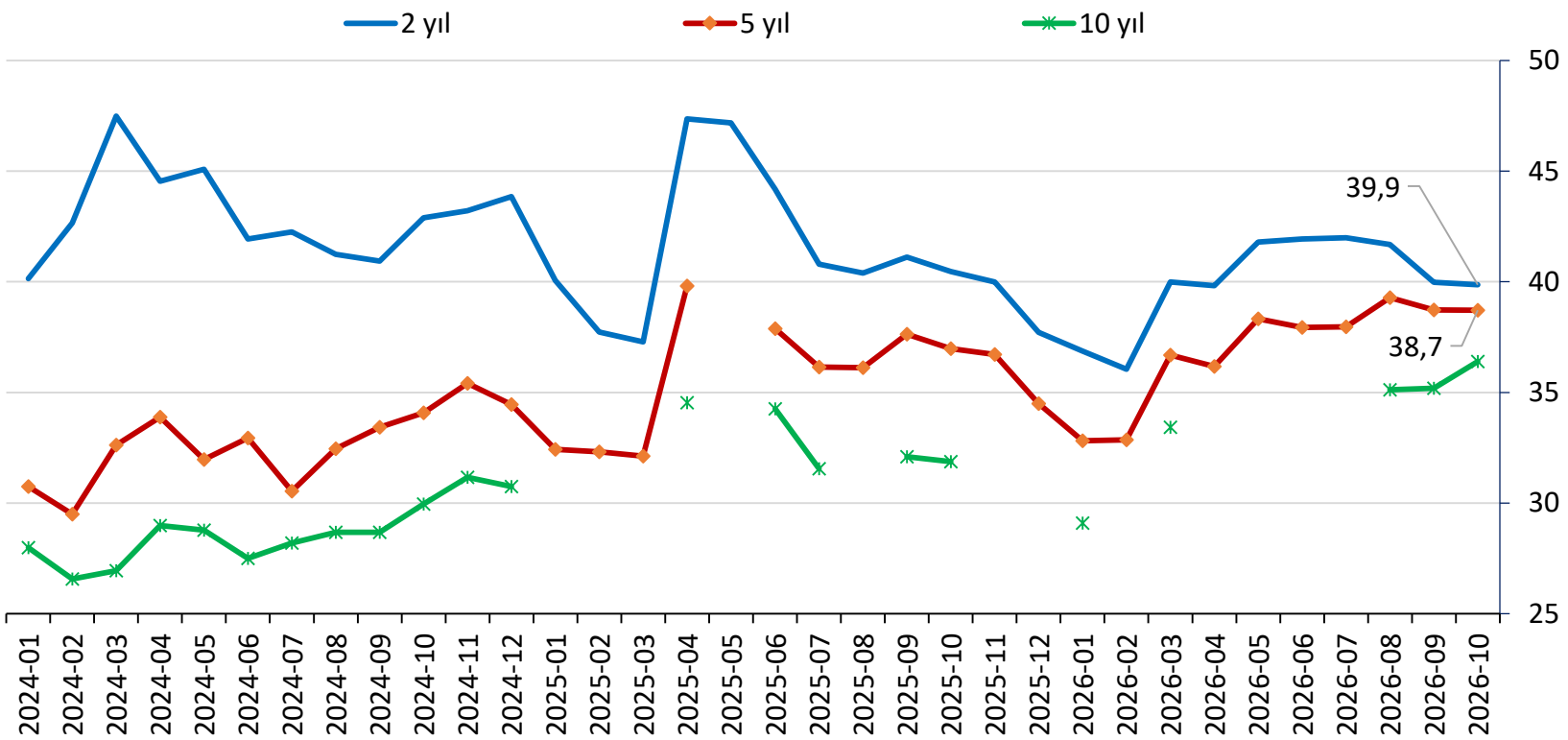
5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



Kaynak: World Government Bonds, MacroHub

10. Savaşla birlikte artan Hazine borçlanma faizleri, fon krizinin de etkisiyle yüksek düzeylerini korumaktadır.

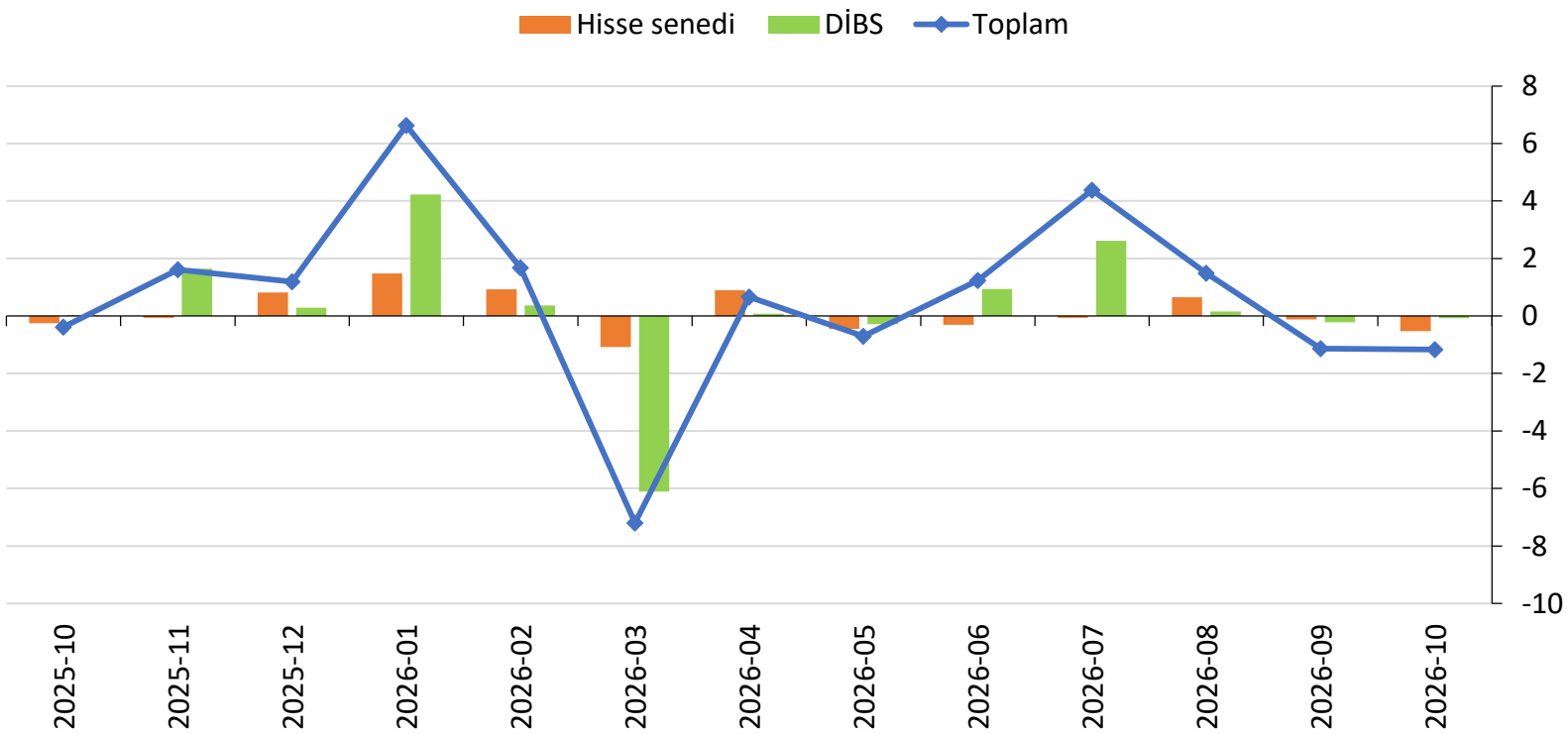
Hazine borçlanma faizleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

11. Yaz aylarında tekrar başlayan yabancı portföy girişi son fon olaylarından sonra Eylül ayında hafif terse dönmüş, hafif çıkış ekim ayında da devam etmiştir.

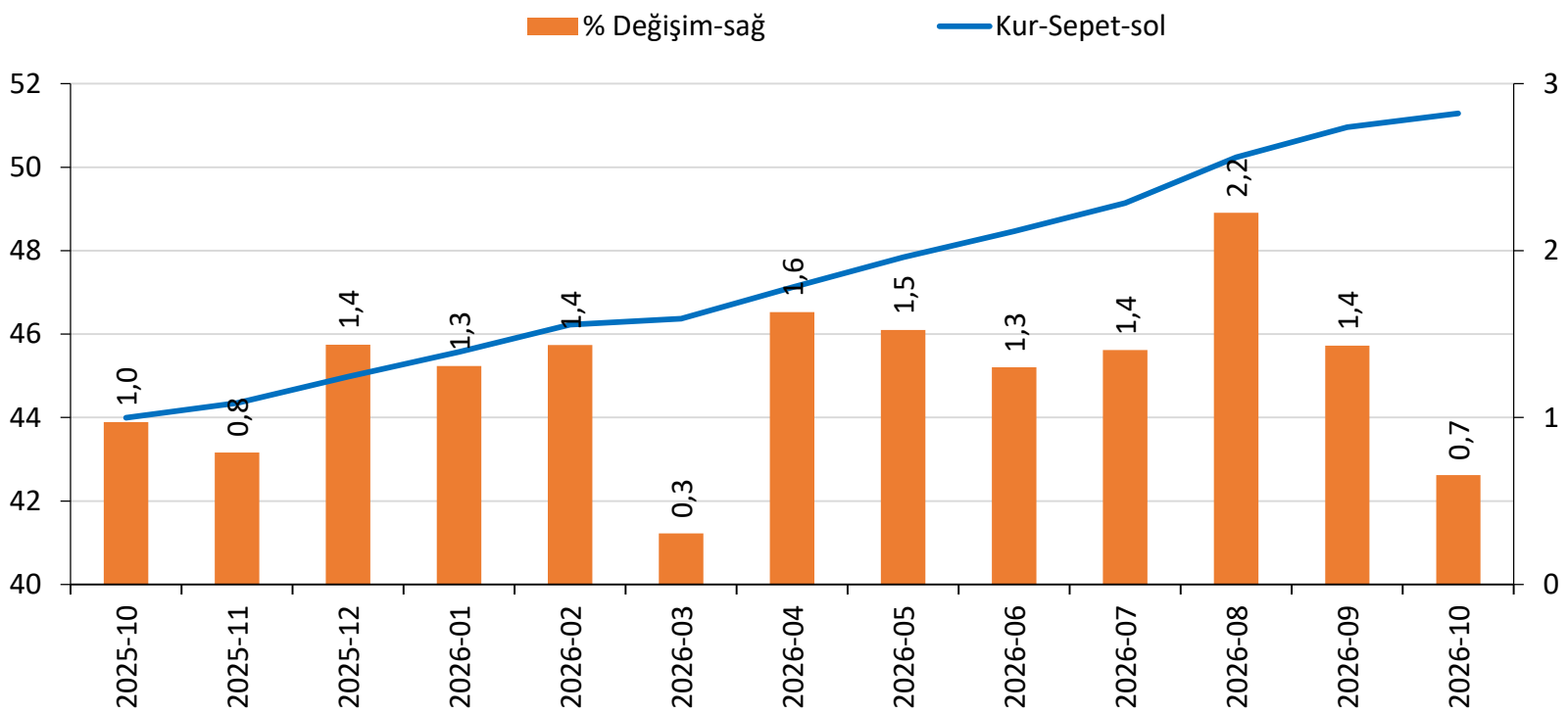
Portföy hareketleri (milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

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

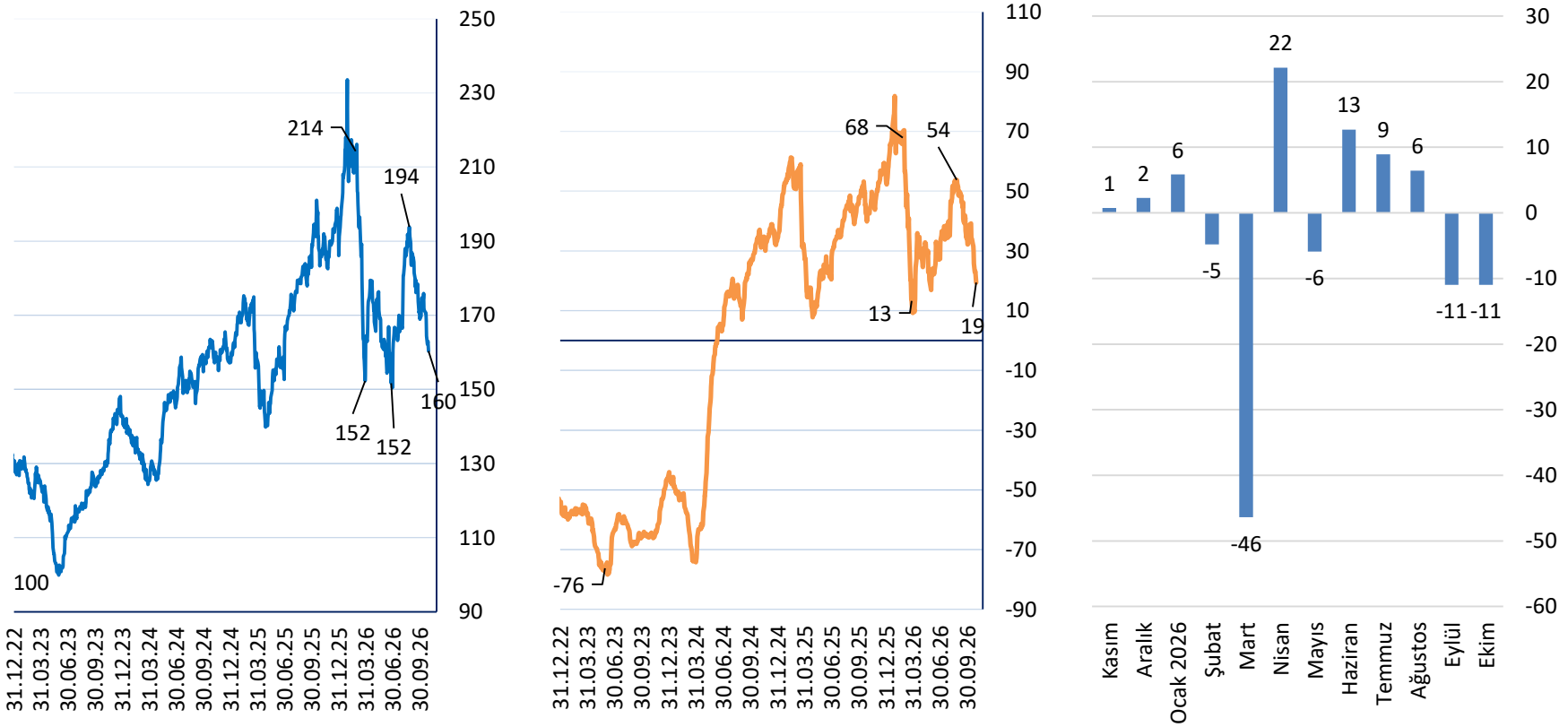
Sepet kur (TL) ve değişimi (%)



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

13. TCMB döviz rezervleri,eylül ayından sonra, ekim ayında da altın fiyatları düşüşü ve fon krizi nedeniyle satışlar sonucu belirgin düşmüştür.

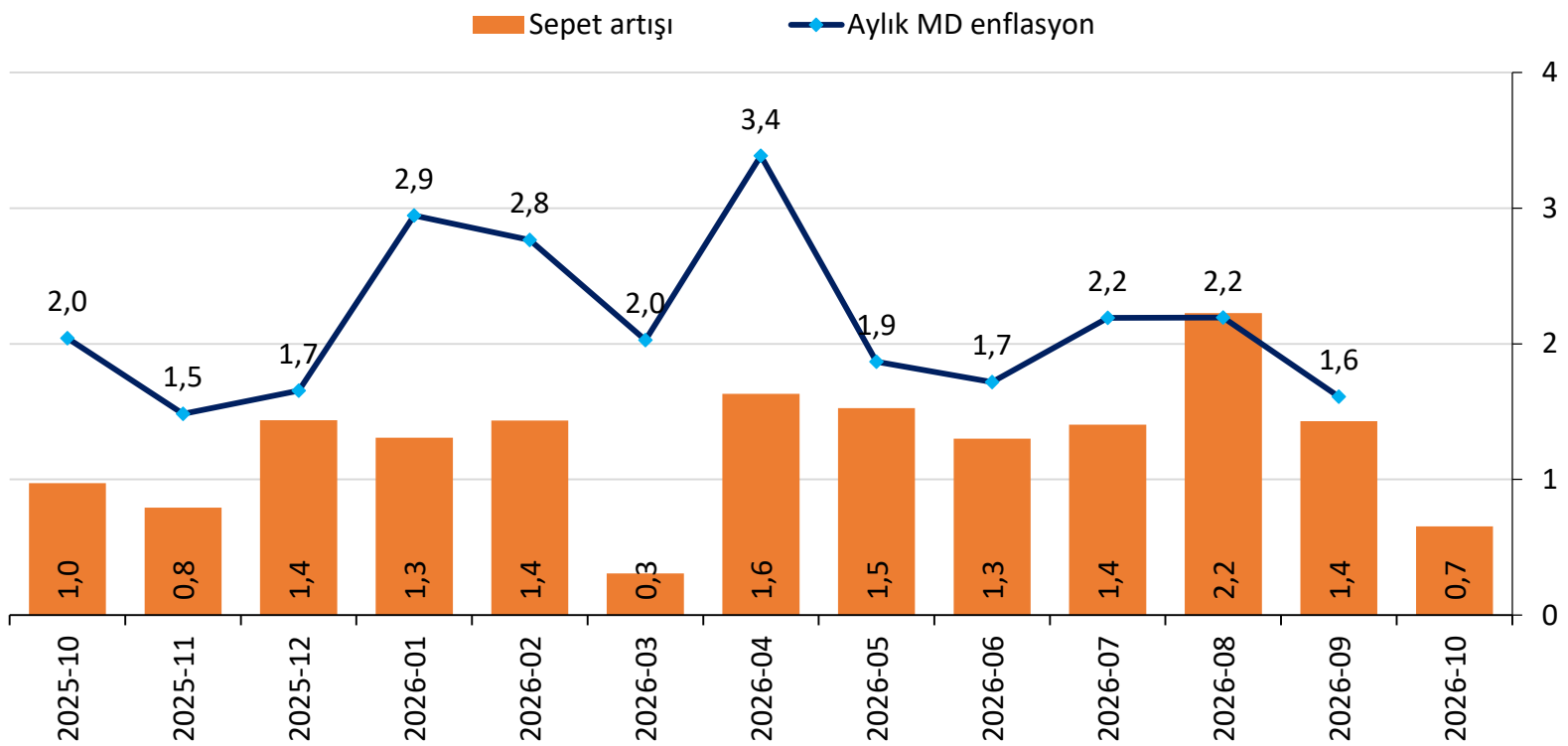
Brüt (soldaki), net döviz varlıkları, net döviz alış-satışı (sağda) (milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

14. TCMB, döviz müdahaleleri ile kur istikrarını gözetmektedir. .

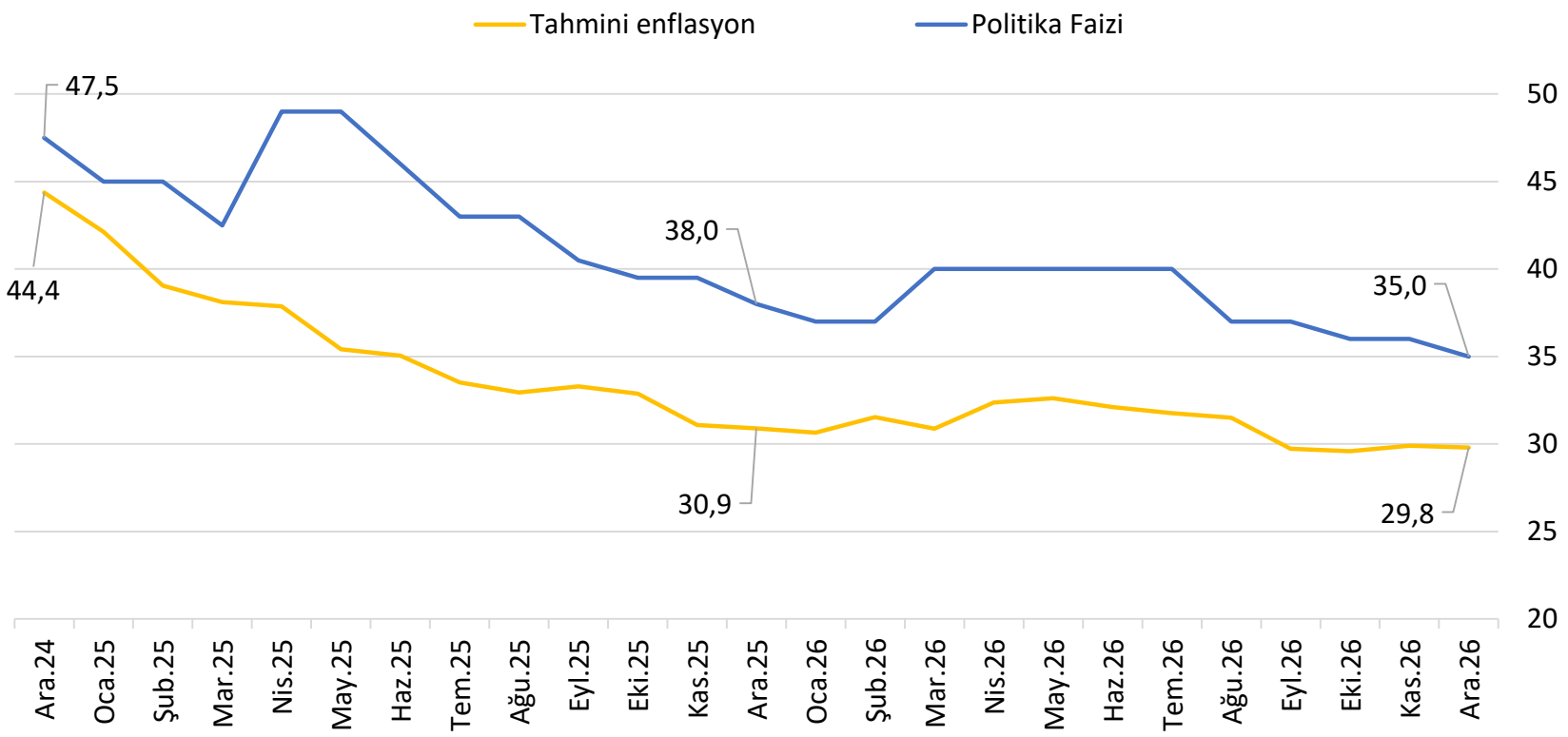
Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

15. Mevcut koşullarda TCMB faiz indirim alanı sınırlıdır.

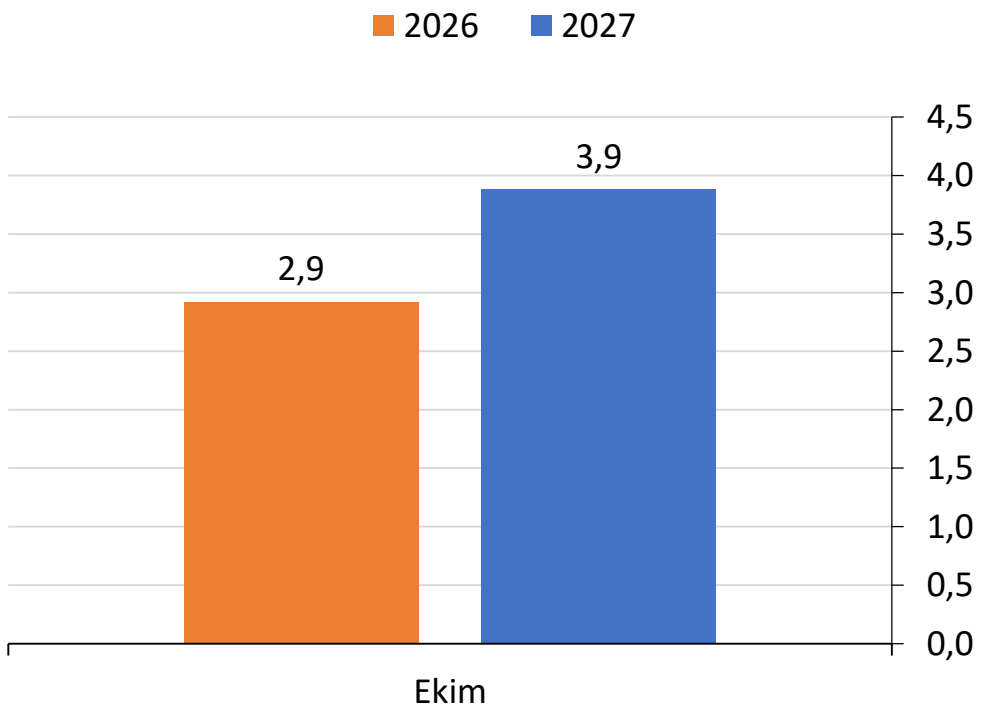
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar 2026 yılına ilişkin enflasyon tahminlerini hafif düşürmüşlerdir.

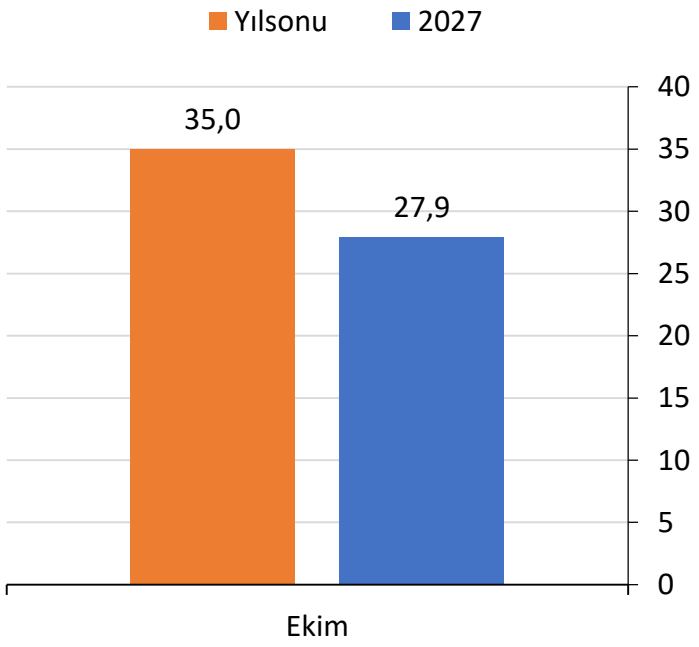
Büyüme bekleyişi (%)

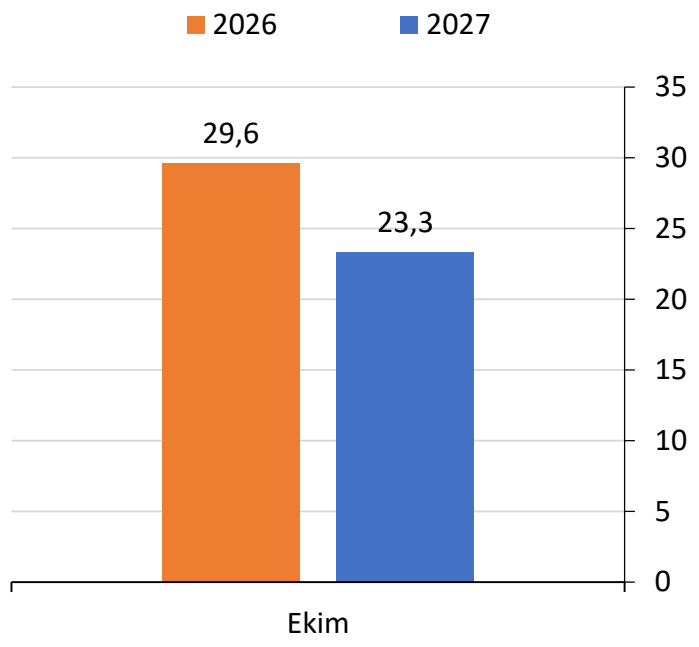


Kaynak: TCMB

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

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

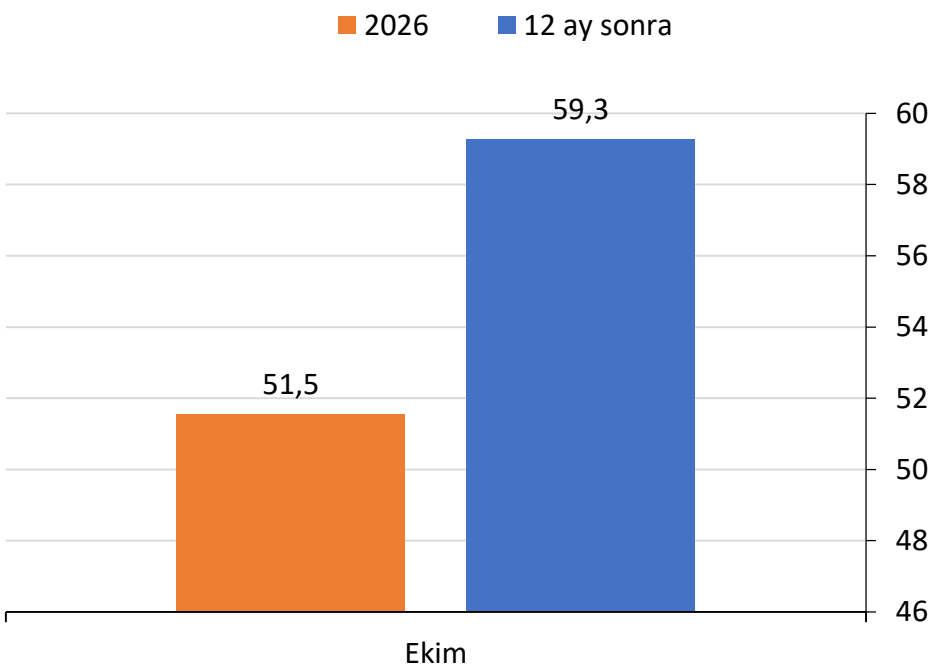




Kaynak: TCMB

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;

- ABD-İran gerginliğinin devam etmesi ve ABD seçimi sonrası ABD'nin İran'a saldırma olasılığı petrol fiyatlarını ve bekleyişleri olumsuz etkilemektedir.
- Diğer bir risk de ABD'de enflasyonist baskıların belirginleşmesi nedeniyle FED'in faiz artırımına başlamasıdır. FED'in faiz artırımlarına devam edeceği bekleyişi ve petrol fiyatlarında oynaklık özellikle hisse senedi piyasalarında oynaklığı artırmaktadır.
- Eylül ayı ikinci yarısında yaşanan ve etkileri hala devam eden fon krizi, küçük boyutlu olsa da, özellikle bekleyişleri ve güveni belirgin şekilde olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmenin ekonomik aktiviteye kısmen olumsuz yansımaya başlamıştır.
- GSYH savaşa rağmen ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre yüzde 1,1 büyüse de, öncü göstergeler Ekim ayı itibarıyla zayıf seyrini sürdürmektedir.
- Diğer yandan KOBİ ve özellikle bireysel kredilerde takibe düşme oranı hızla artmaktadır. Bu gelişme krediye erişimi zorlaştıracak bir faktör olacaktır.

SONUÇ

- Diğer yandan, TCMB'nin savaşın başlangıcında yoğun döviz talebi nedeniyle yüzde 37'den yüzde 40'a yükselttiği fiili politika faizini gecikmeli olarak ağustos ayında tekrar yüzde 37'ye, ekim ayında da yüzde 36'ya indirmesi, belirsizlikler ve risk algılamasının artması nedeniyle kredi faizlerine az yansımıştır. TCMB'nin faiz indirimlerin devam edeceği bekleyişinin kuvvetlenmesi halinde kredi faizlerinde daha belirgin düşüşler olabilecektir.
- **Bu çerçevede, petrol fiyatlarının mevcut (110 ABD doları civarında) seviyelerde kalacağı varsayımıyla, 2026 yılında;**
  - **i. Kur istikrarının devam edeceğini,**
  - **ii. Enflasyonun yüzde 29'lu seviyelere, politika faizinin de yüzde 35 civarına gerileyebileceğini,**
  - **iii. Ekonomide yılın ikinci yarısında beklediğimiz hafif toparlanmanın gecikerek büyümenin yüzde 3'ün altına düşebileceğini,**
  - **iv. ABD-İran arasında tekrar anlaşma olmasının orta dönem tahminlerimizi hafif iyileştireceğini, ancak çatışmaların tekrar daha da şiddetlenmesinin tahminlerimizin kötüleşmesine yol açacağını,**
  - **v. Reel sektörün "temkinli" yaklaşımla; yatırım, nakit yönetimi ve kredi kullanımında dikkatli ve temkinli olması gerektiğini değerlendiriyoruz.**