

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Nisan 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

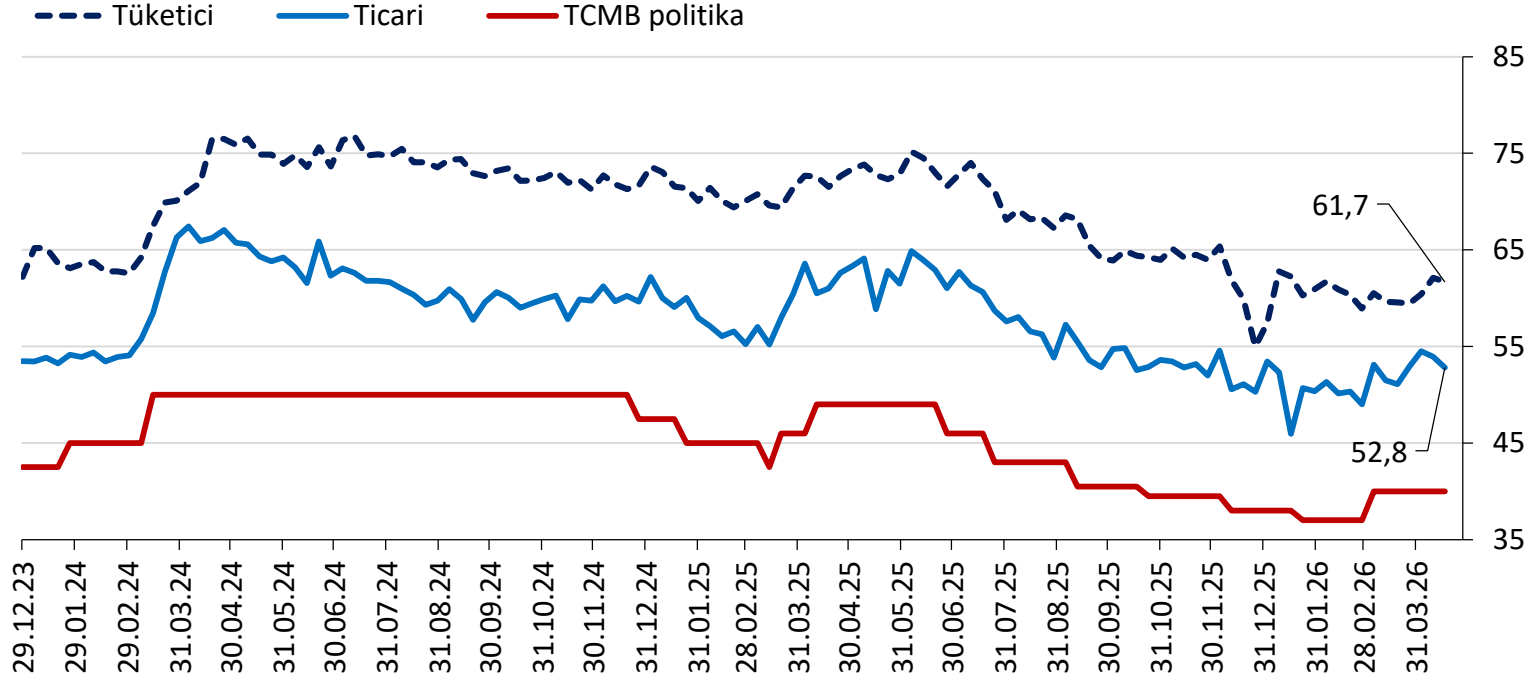
- **ABD/İsrail-İran savaşının yarattığı şok devam etmektedir.** Ancak, savaşın uzamasına karşın, barış görüşmeleri çerçevesinde çatışmasızlık dönemi enerji ve diğer hammadde fiyatlarında aşırı ve kalıcı yükselişi ve piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamıştır. Buna rağmen, küreselde ve Türkiye’de 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 anlaşmayla sonuçlanacak geçici çatışmalar da kısmen geçici olumsuz etkiler yaratacaktır

GENEL GÖRÜNÜM

- **Savaşın ilk ayında yoğun yabancı çıkışı olmuş, Nisan ayında ise çıkanların önemli kısmı geri dönmüştür.** Mart ayında TCMB döviz satışları 46 milyar ABD dolarına ulaşmış, fiili politika faizi de yüzde 37'den yüzde 40'a çıkartılmıştır. Nisan ayında ise yabancılar tekrar piyasalara dönmüş, TCMB 25 Nisan itibarıyla tahminen 21 milyar ABD doları almış, fiili politika faizi yüzde 40'ta korunmuştur. TCMB süreç boyunca kur istikrarını öncelemiş ve aylık ABD doları kuru artışını yüzde 1,2 düzeyinde tutmuştur. Kur istikrarı, savaşın enflasyon ve bekleyişler üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamıştır.
- **Şimdilik savaşın olumsuz etkileri görece sınırlı kalmış gözükmektedir.** Bundan sonraki süreç ve olumsuz etkileri 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.

1. Faizler çok yüksek düzeylerde devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

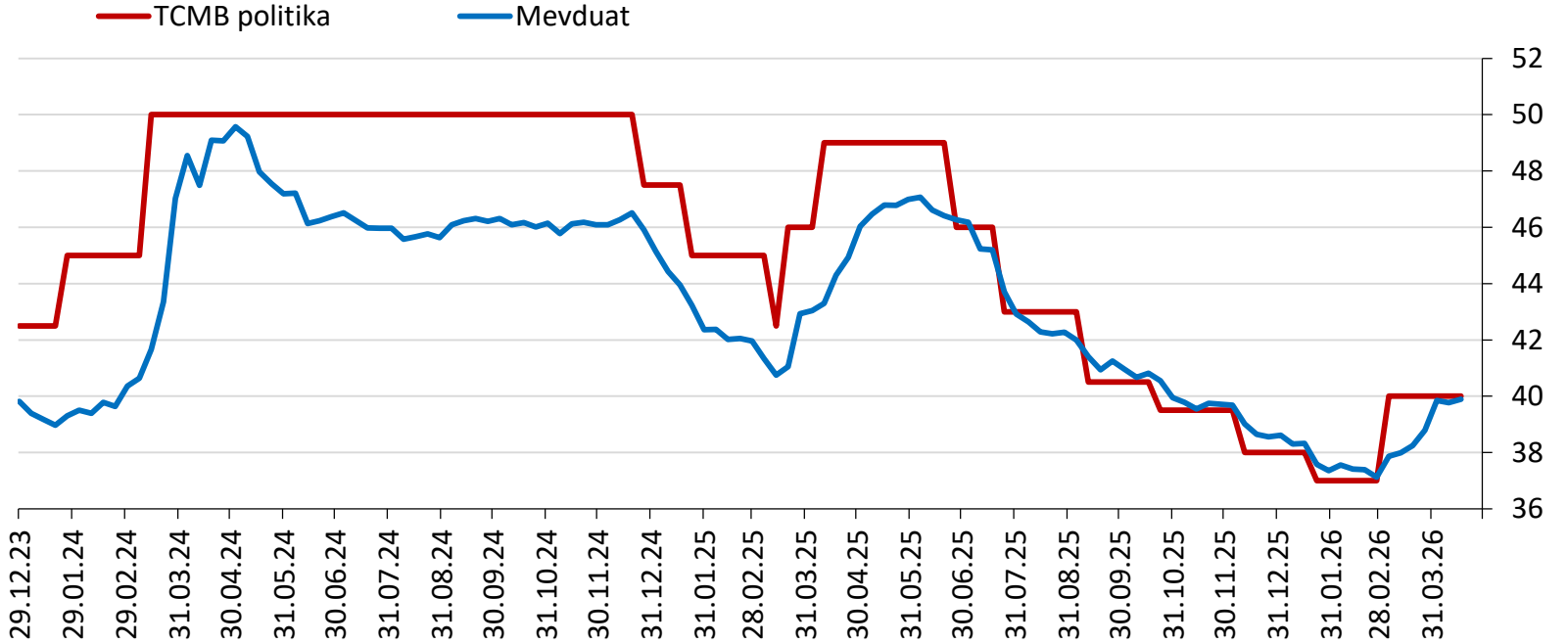


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

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

Mevduat faiz oranları (%)

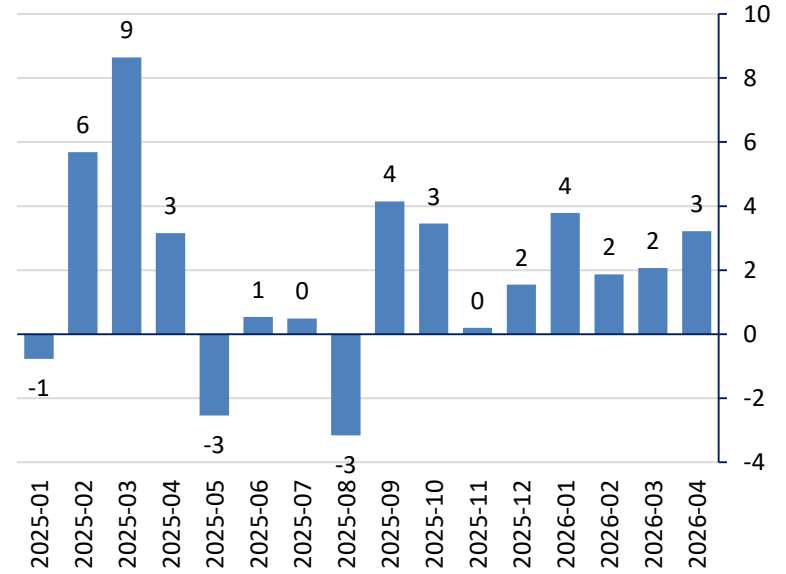
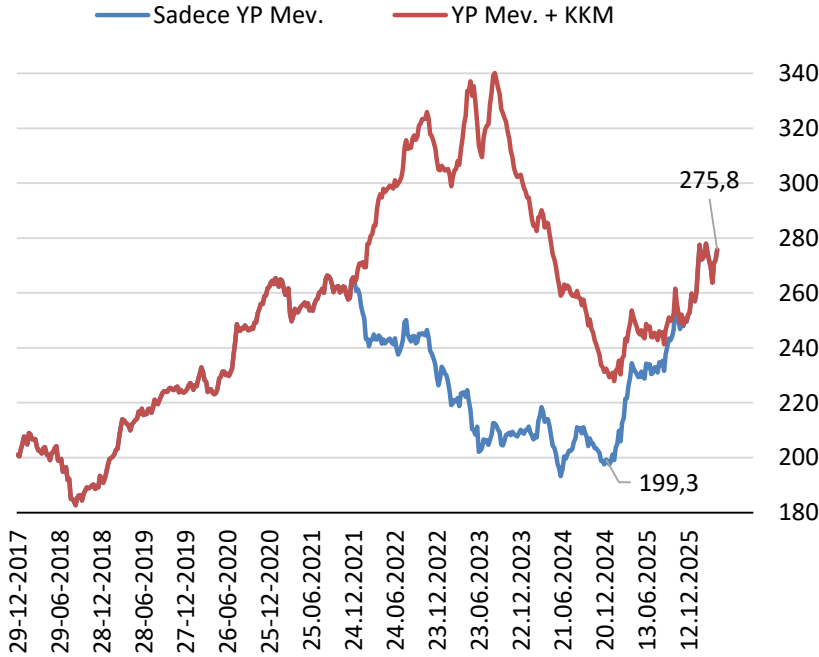


Kaynak: TCMB

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)

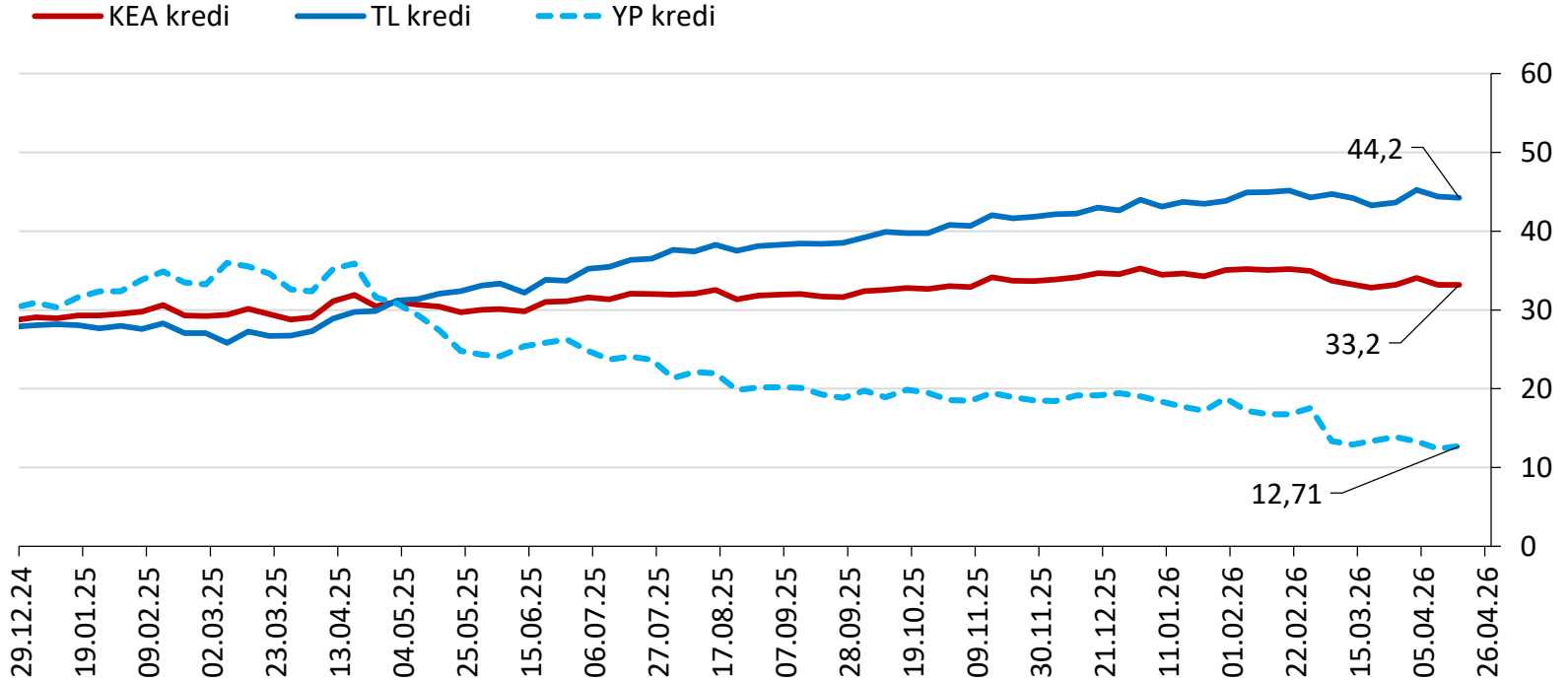


Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

Kaynak: TCMB, BDDK ve TEPAV hesaplamaları

4. Savaş döneminde yıllık kredi artışı hafif yavaşlamıştır.

Yıllık kredi* artış oranı, %

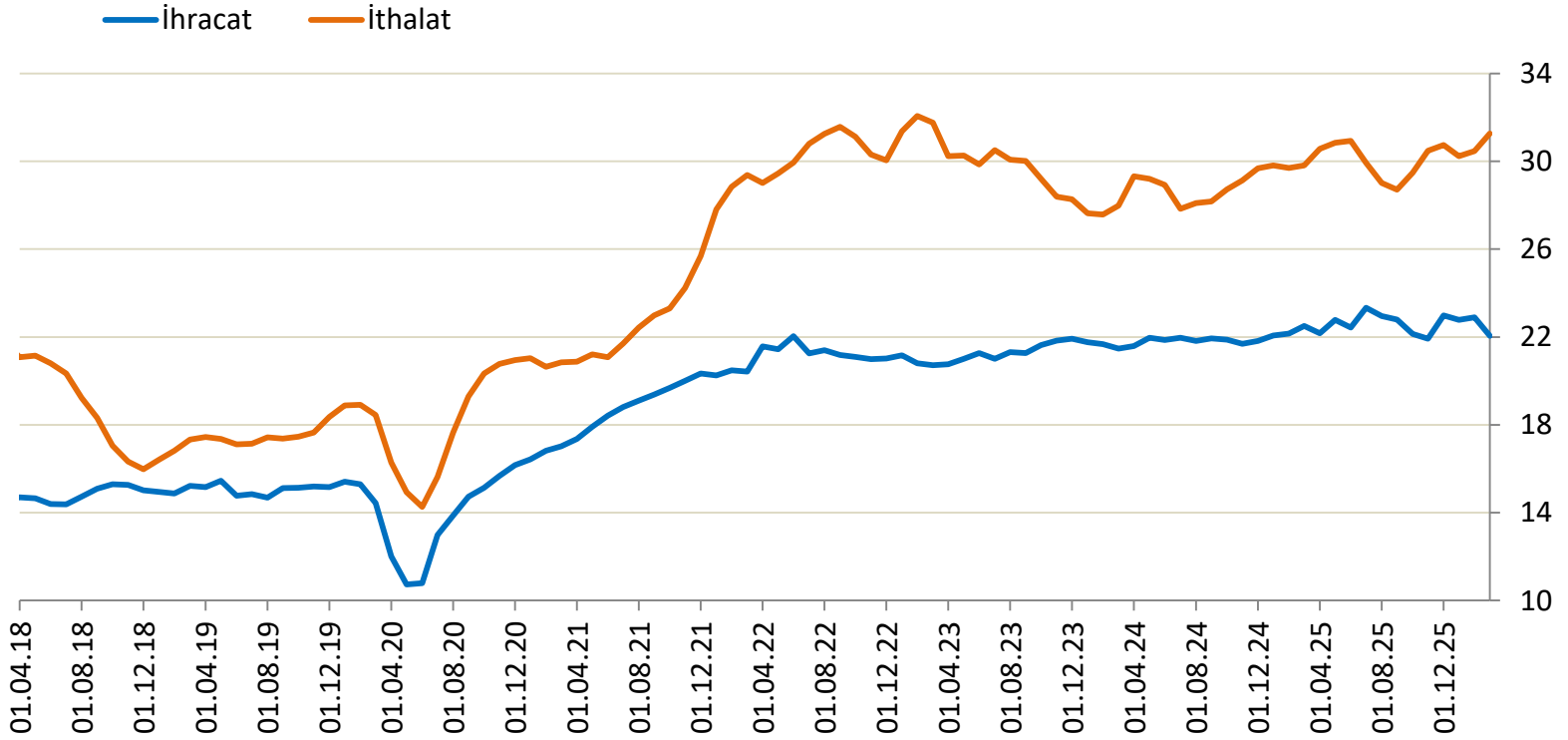


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

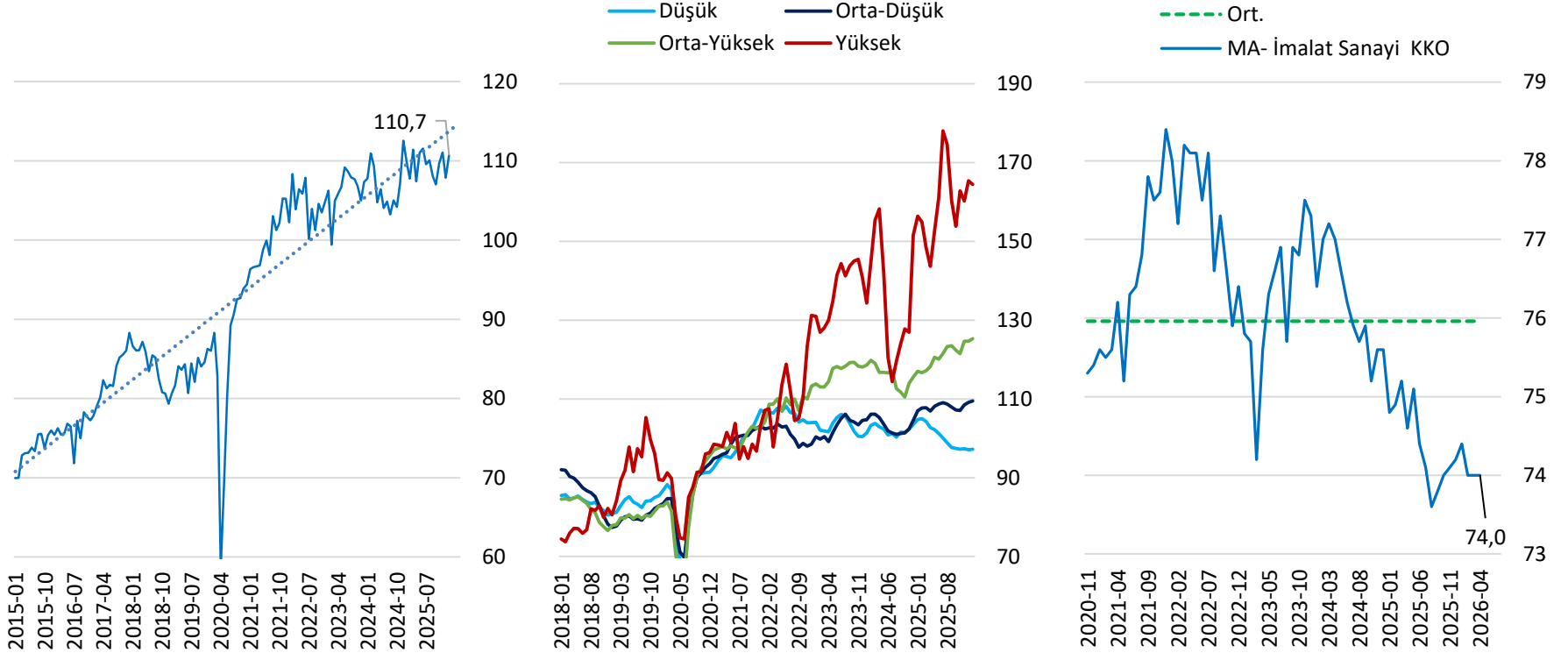
5. Savaşın ilk ayı olan Mart'ta ithalat artarken, ihracat hafif gerilemiştir.

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



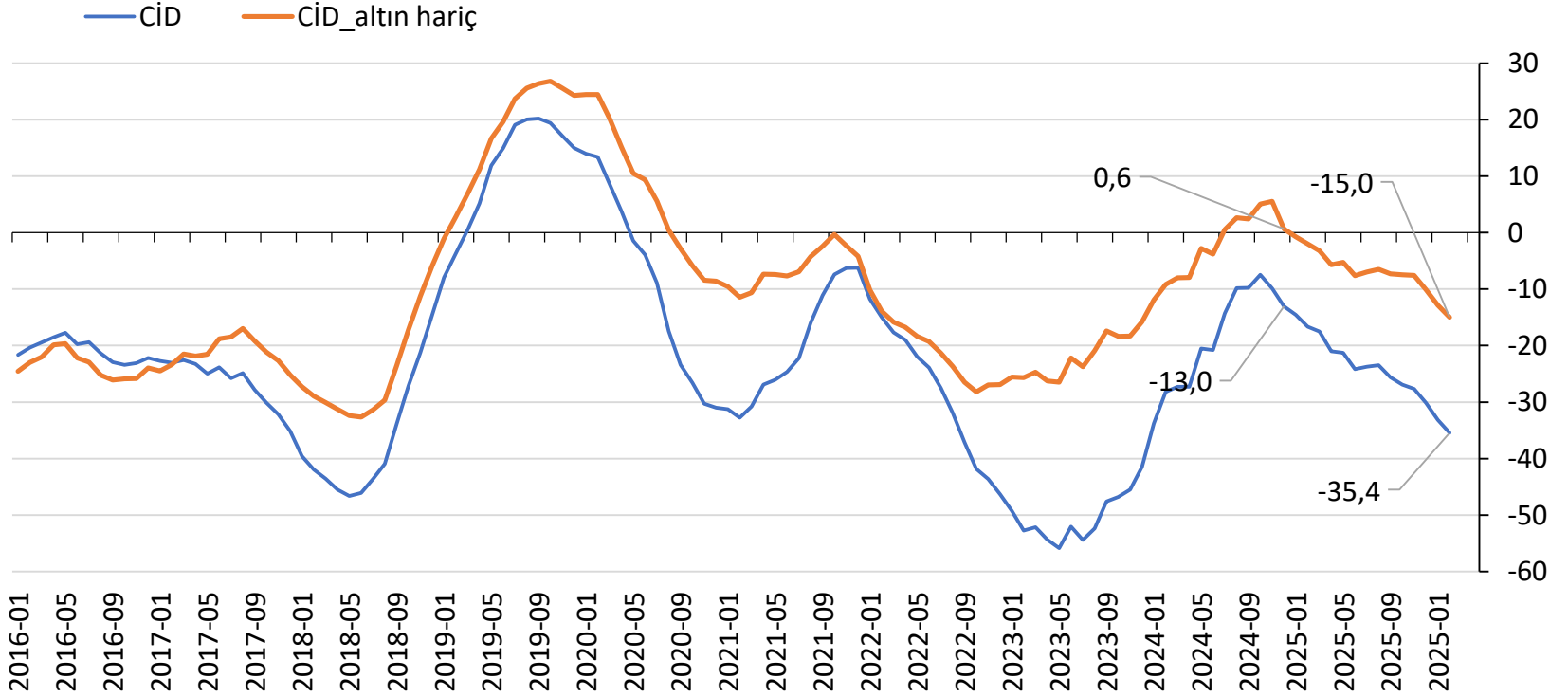
6. Sanayi üretimindeki zayıf seyrin savaşın da etkisiyle devam etmesi beklenmektedir.

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



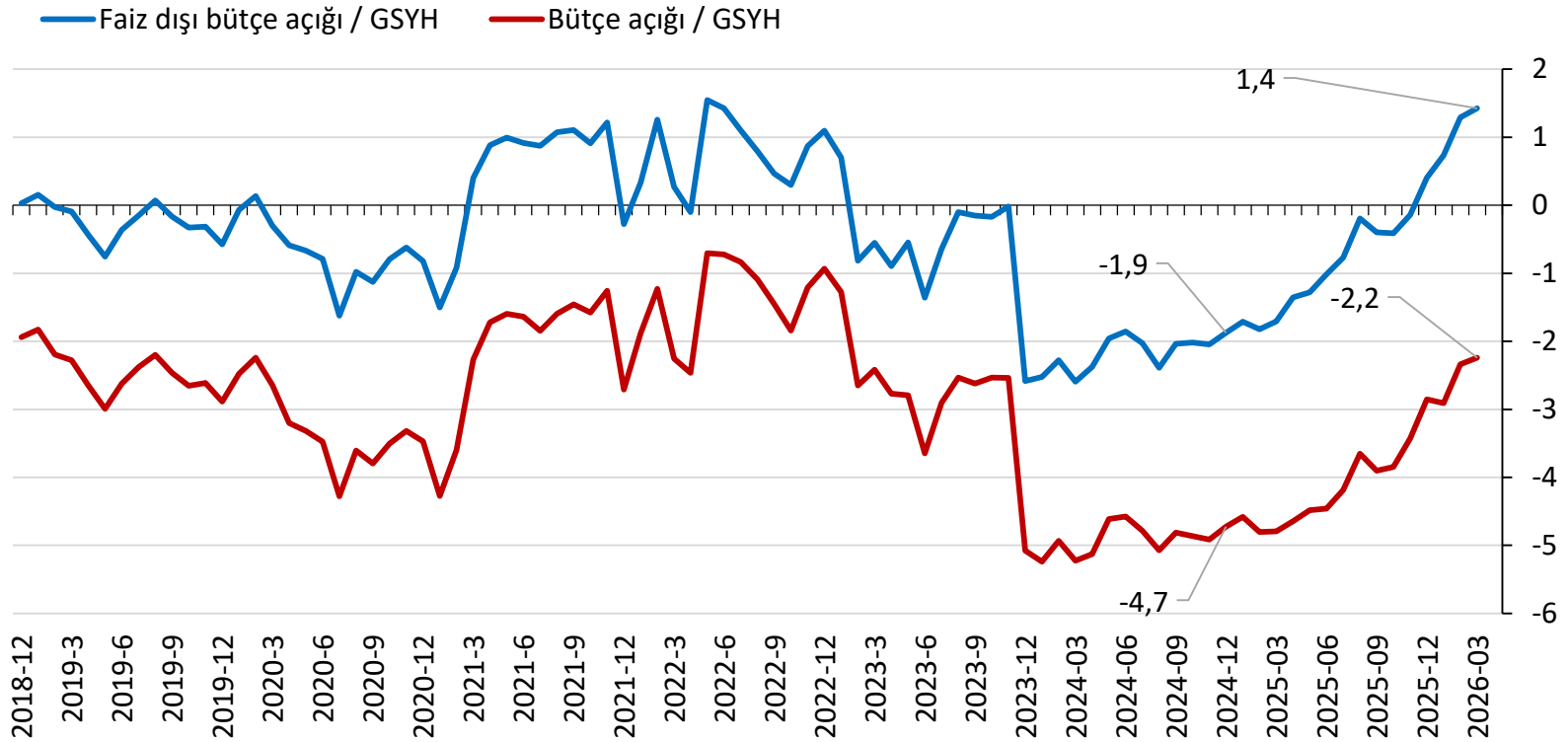
7. Yıllık cari işlemler açığındaki artış hızlanmıştır.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



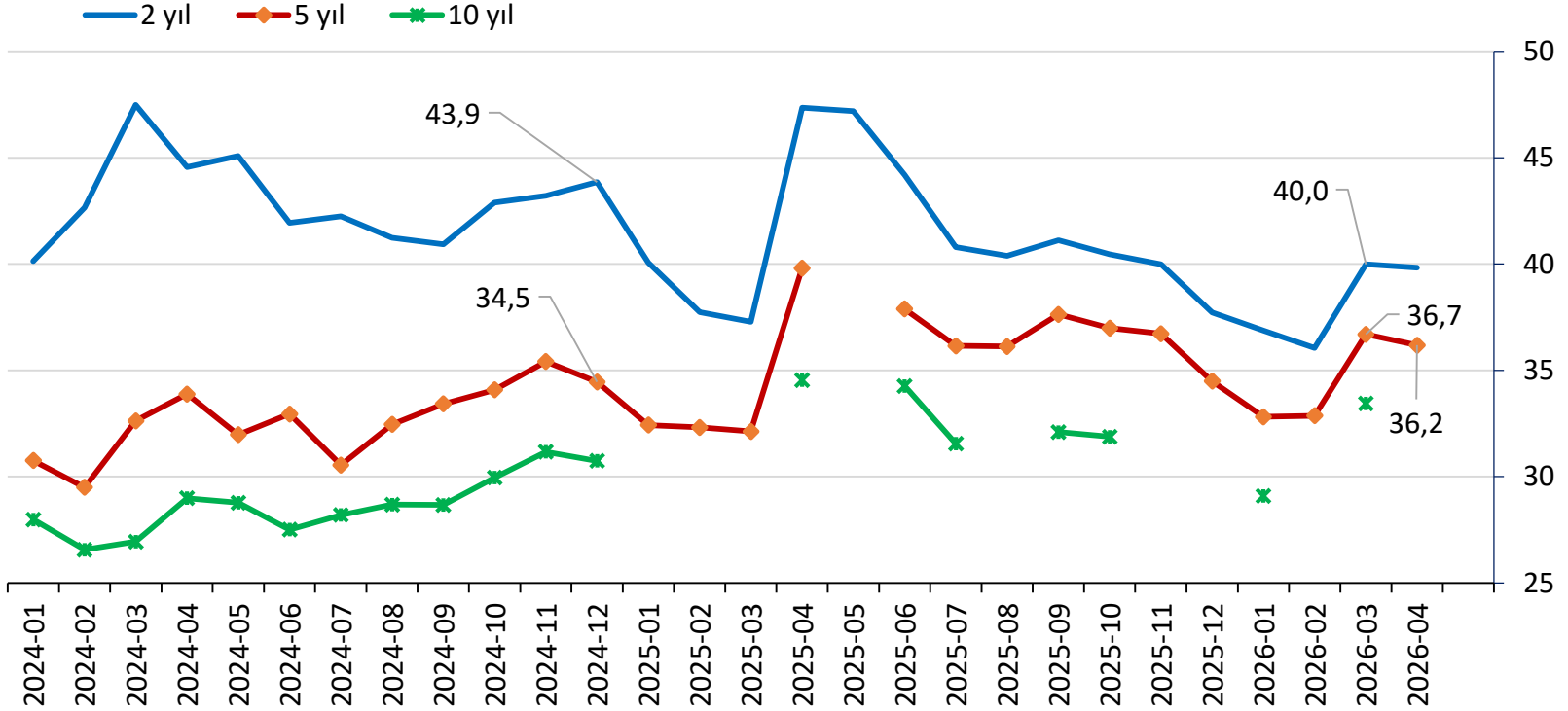
8. Yüksek faiz ödemelerine karşın, bütçe açığı belirgin azalsa da başarı geçicidir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



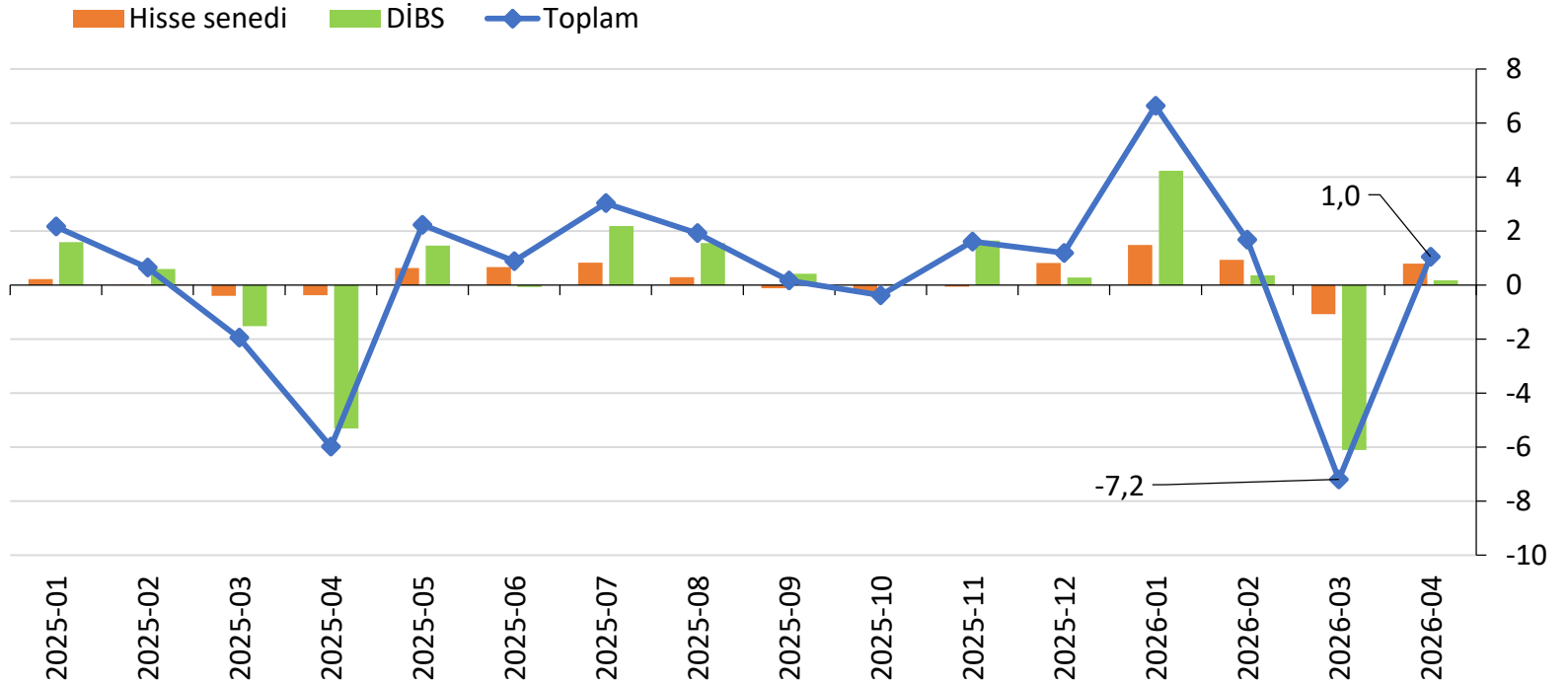
10. Savaşla birlikte artan Hazine borçlanma faizleri yüksek düzeylerini korumaktadır.

Hazine borçlanma faizleri (%)



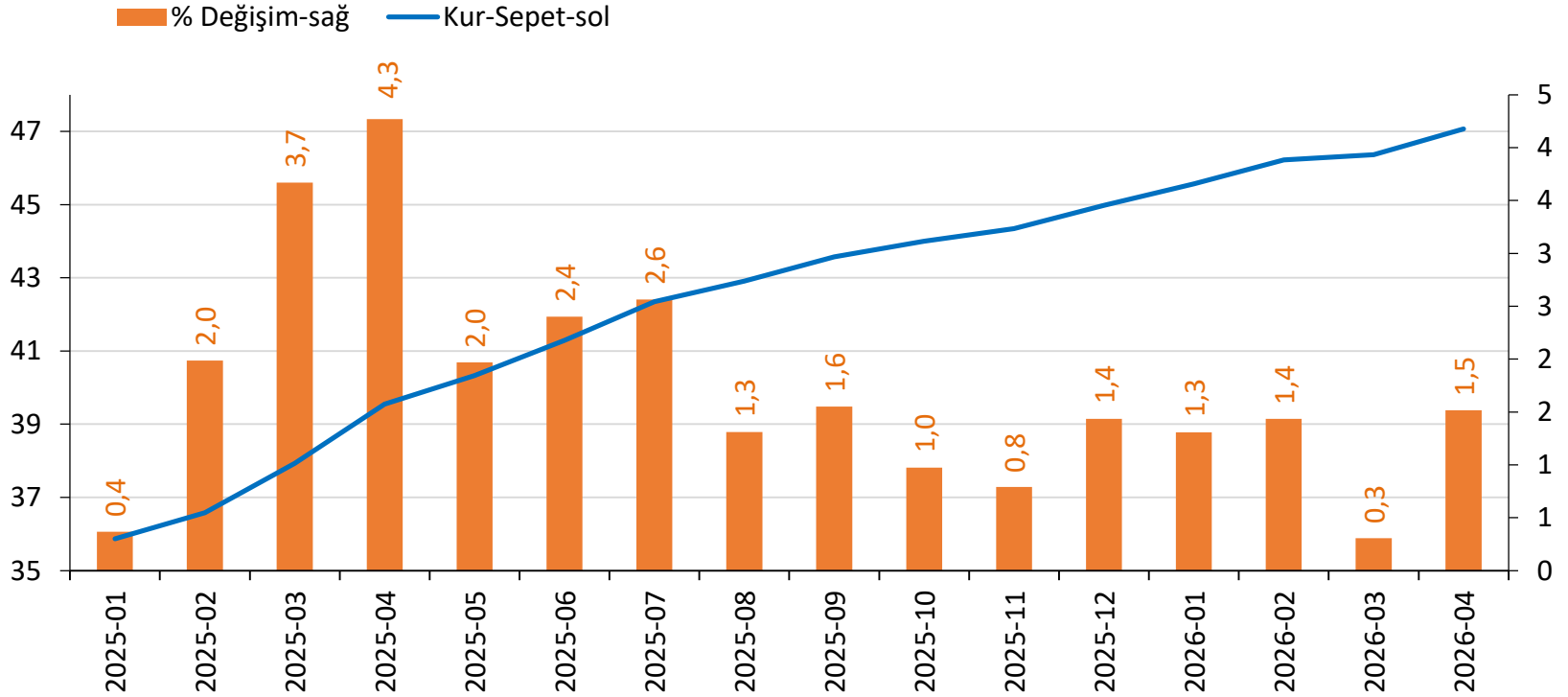
11. Savaşın ilk ayında Türkiye'den yoğun olarak çıkan yabancı yatırımcı, Nisan ayında tekrar dönmeye başlamıştır.

Portföy hareketleri (milyar dolar)



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

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

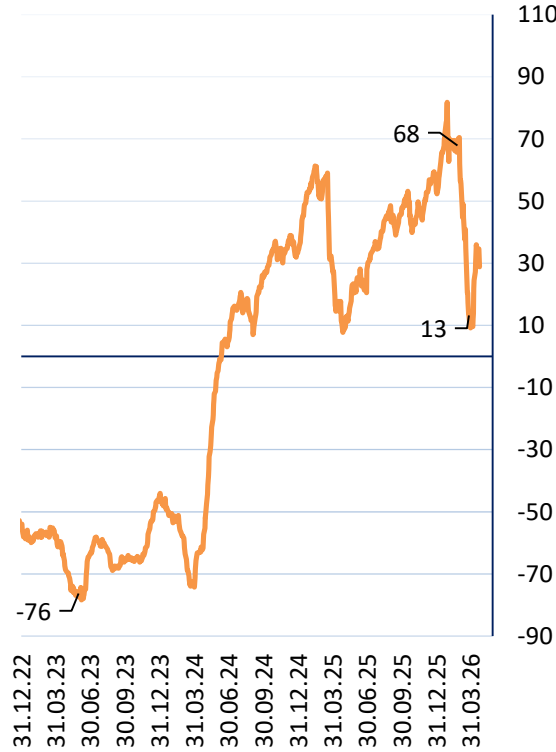
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

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

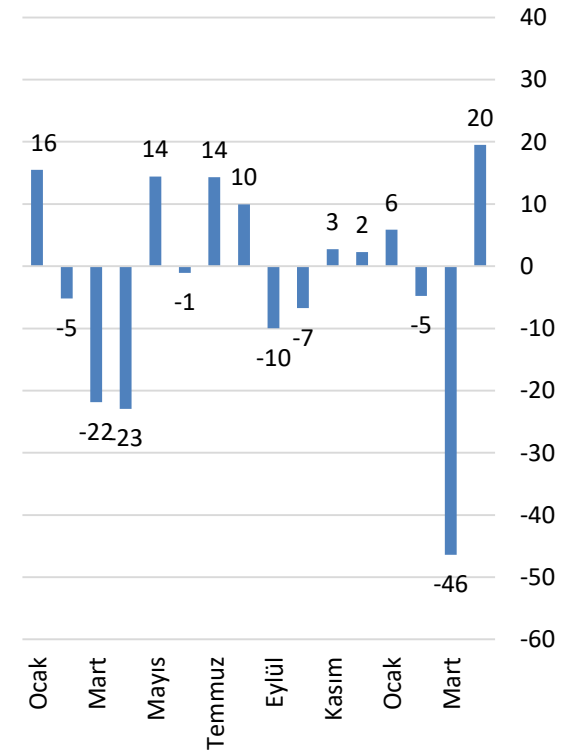
Brüt (soldaki), net döviz varlıkları, net döviz alış-satışı (sağda) (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



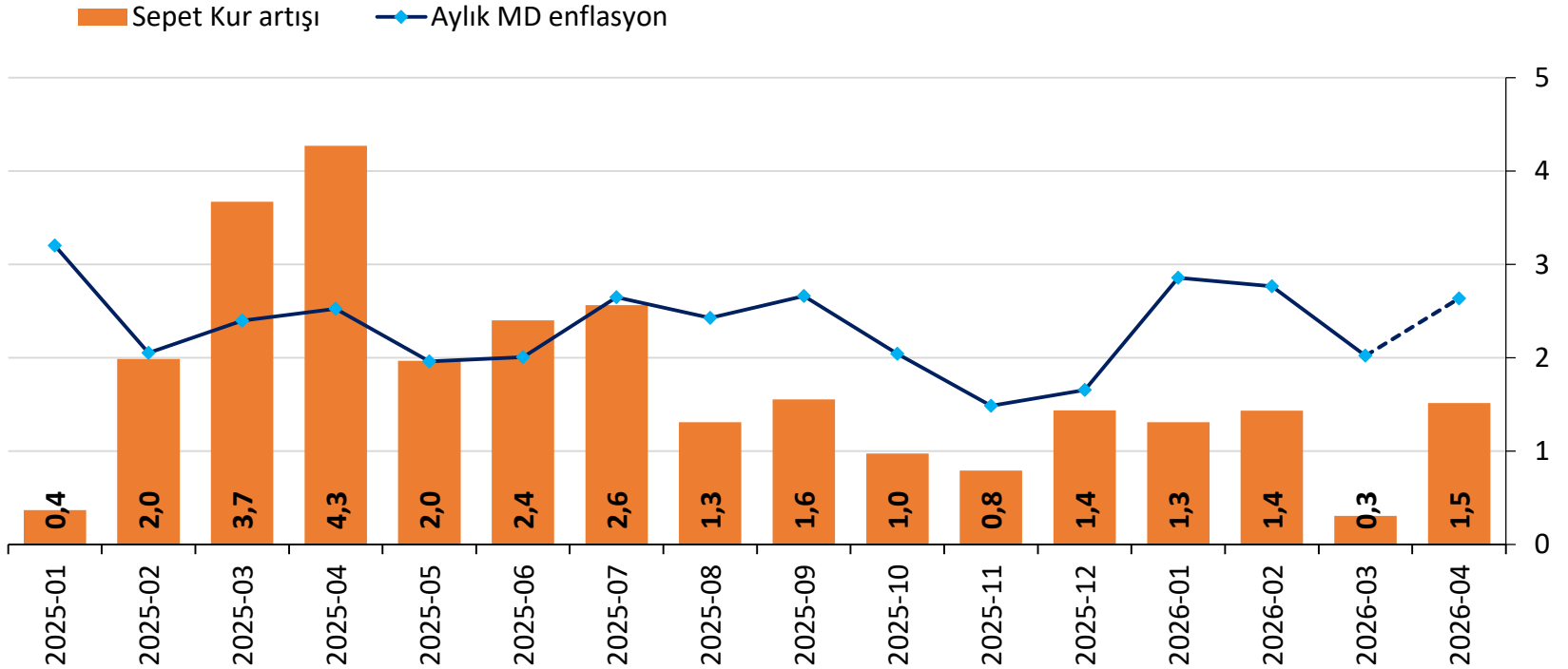
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

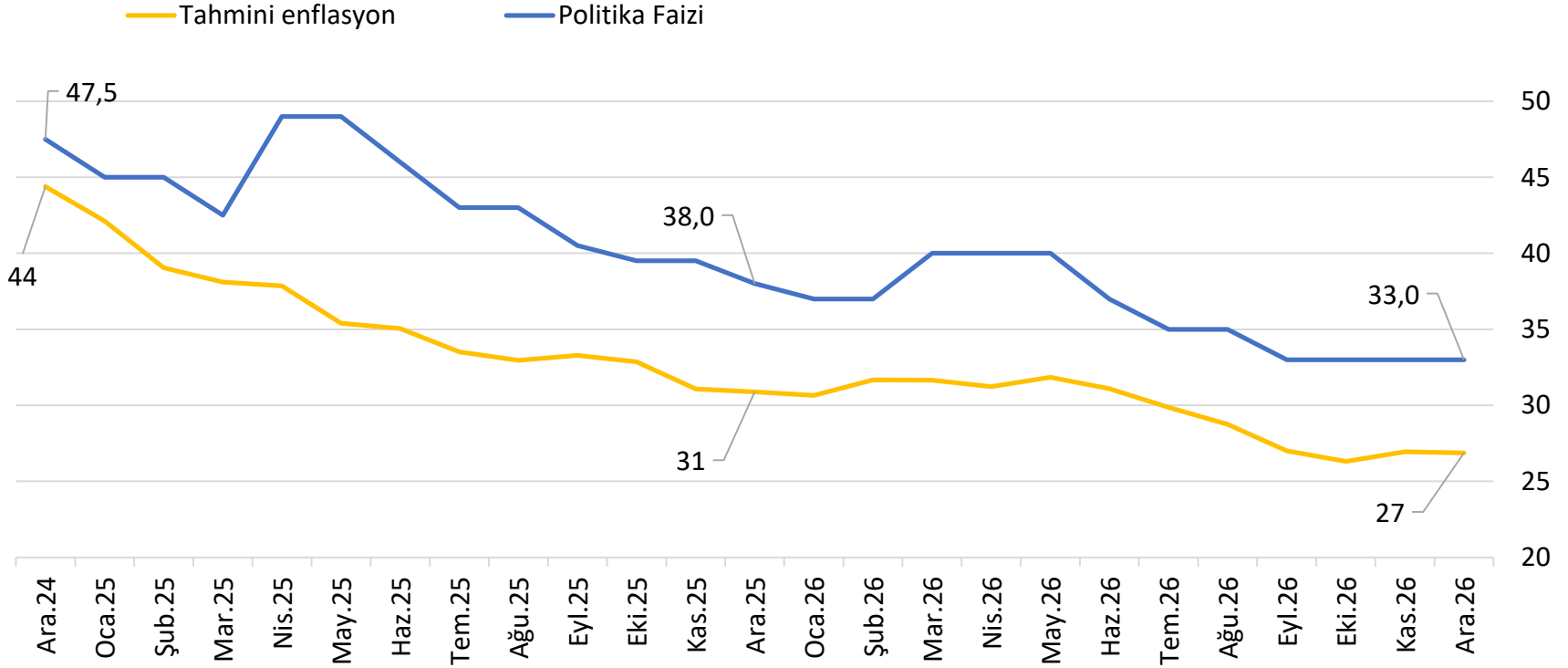
14. TCMB, savaş döneminde yoğun döviz satarak kur istikrarını gözetmiştir.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



15. Savaş, enflasyondaki düşüş eğilimini belirgin aksatacak gözükmemektedir.

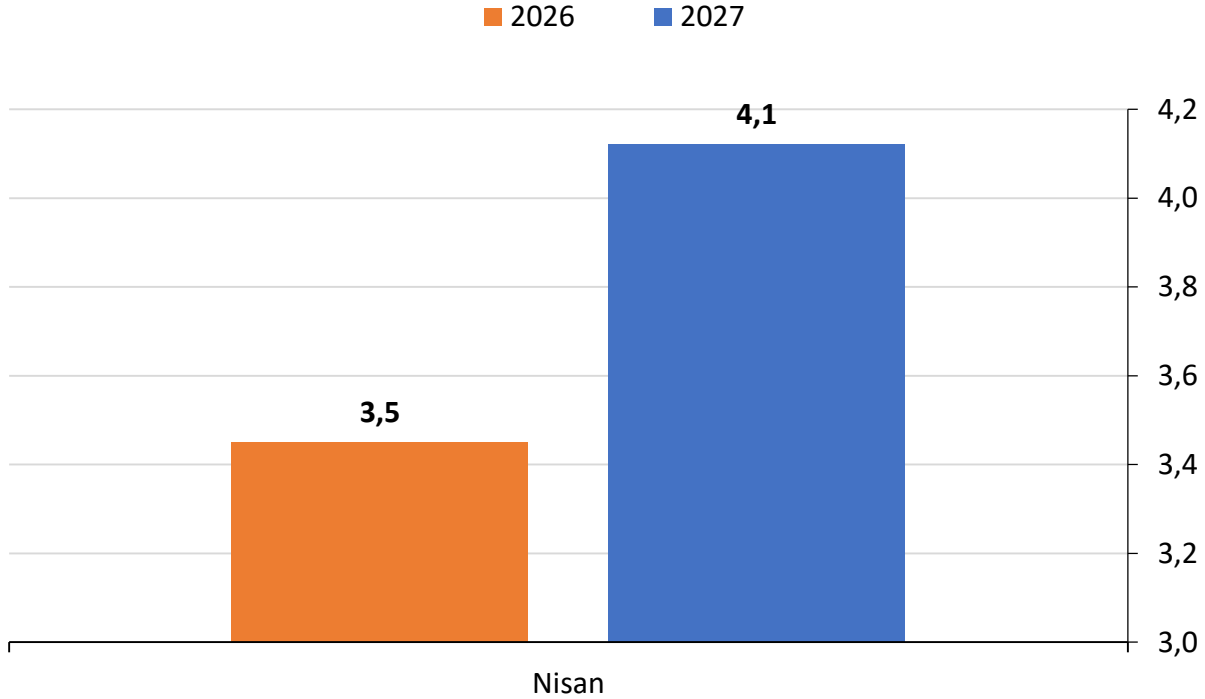
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

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

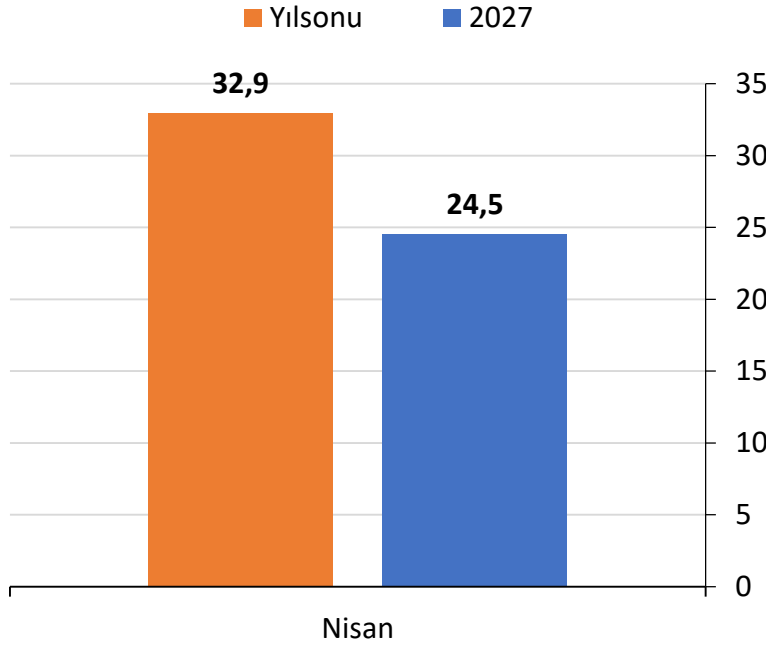
Büyüme bekleyişi (%)



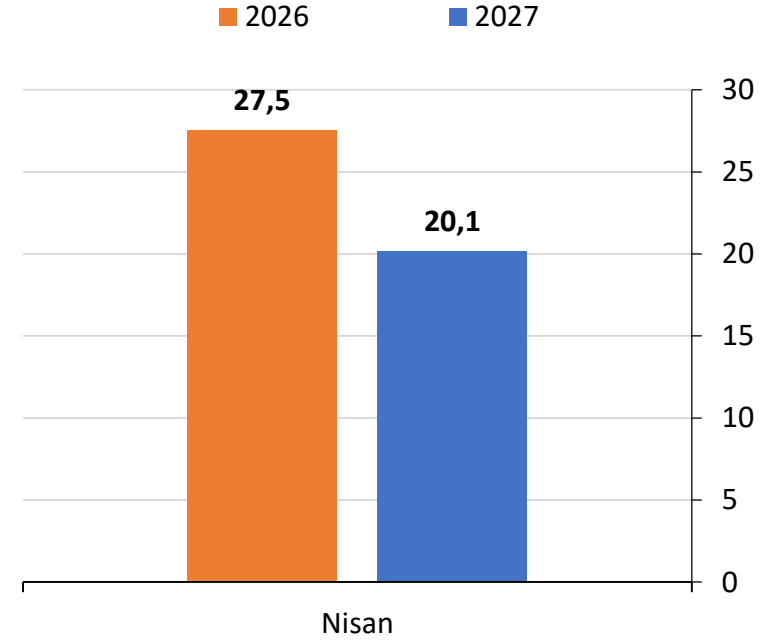
Kaynak: TCMB

17. Piyasaların, enflasyon ve politika faiz tahminleri, mart ayında yaptığımız, Nisan ayında değiştirmedığımız öngörülerimize yakınsamıştır.

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



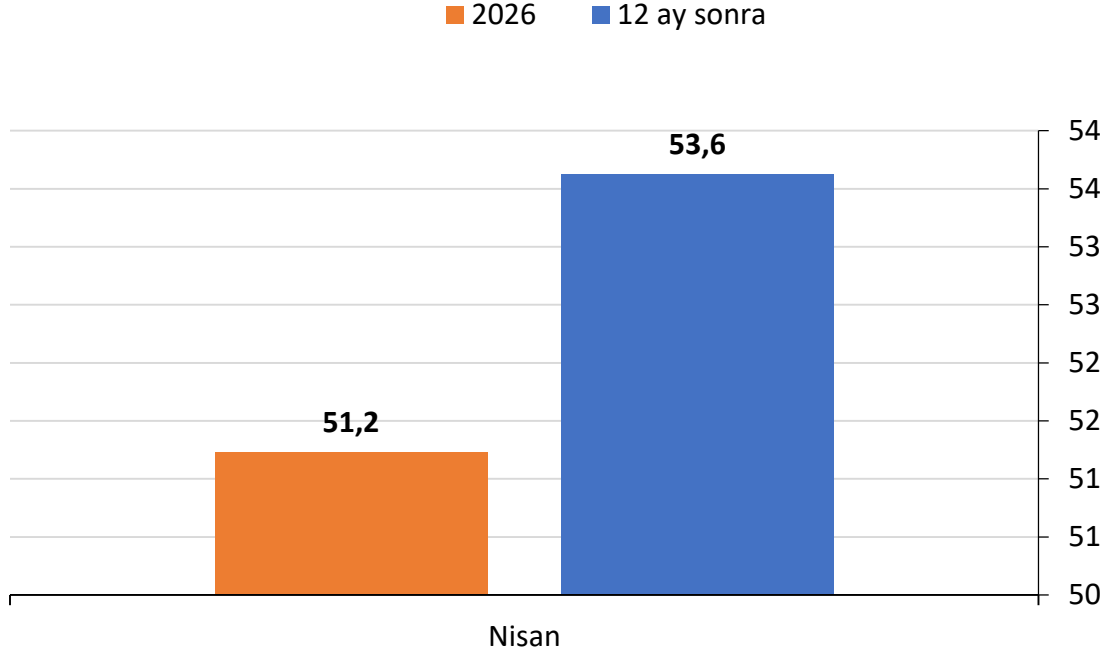
Kaynak: TCMB



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 oldukça 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. Ancak, çatışmasızlık dönemi olan Nisan ayında TCMB, tekrar yabancı girişinin başlaması üzerine tahminen 21 milyar ABD dolarını geri almıştır.
- Savaş döneminde TCMB kur istikrarına yönelik politikalarını değiştirmemiş, ABD dolarının aylık artışını yaklaşık yüzde 1,2 tutma stratejisini devam ettirmiştir.
- Diğer yandan, küresel enerji ve diğer hammadde fiyatları ve finansal piyasalar, en azından Nisan ayı itibarıyla beklenenden daha sınırlı etkilenmiştir.
- Henüz savaş süreciyle ilgili belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle ileriye dönük makroekonomik net öngörüde bulunmanın zorlukları sürmektedir.

SONUÇ

- TCMB, güçlü rezervleri ile kur istikrarını koruyabilmekte, bu strateji en azından kısa vadede enflasyon ve piyasa beklentileri açısından olumludur.
- Diğer yandan, TCMB'nin Mayıs ayında yayınlayacağı Enflasyon Raporunda; savaşın olumsuz etkilerini dikkate alarak, 2026 yılı enflasyon-tahmin-hedefini yüzde 16'dan yüzde 19'a, tahminin üst sınırını da yüzde 21'den yüzde 24'e çıkartmasını bekliyoruz.
- **Bu çerçevede, savaş sonrası önceki öngörülerimizde mart ayına göre herhangi bir değişiklik yapmıyoruz. 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.