

tepav



TEPAV Temel Ekonomik Göstergeler Sunumu

Ekim 2025

"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

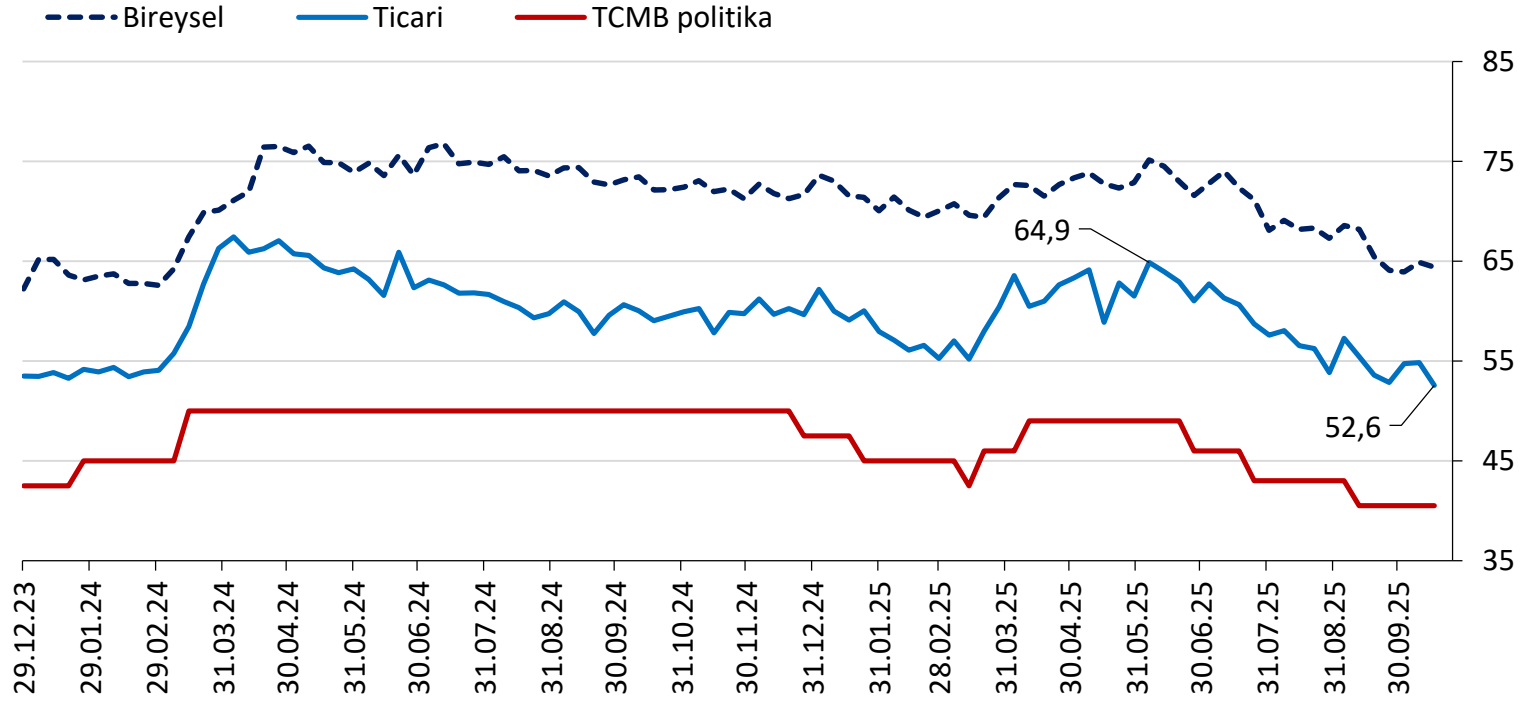
- **Piyasalarda görece istikrarla birlikte olası siyasi gerginliklere bağlı tedirginlik devam etmektedir.** Eylül ayından başlayarak döviz talebi oluşmaya başlamıştır. Kurlar önemli ölçüde TCMB'nin eylül ayından başlayarak yaptığı döviz satışları nedeniyle istikrarlı seyretmektedir. Döviz talebinin ve TCMB'nin döviz satışlarının devam etmesi, kur istikrarına ilişkin bekleyişleri olumsuz etkileyebilecektir. Ayrıca, enflasyondaki genel eğilimde temmuz-ekim döneminde yükseliş olduğu izlenmektedir. Önümüzdeki dönem özellikle iç siyasi ve dış gelişmelerin piyasalarda oynaklık yaratma riski mevcuttur.
- **TCMB, enflasyondaki olumsuz gelişmelere karşın, eylül ayında politika faizini 1 puan düşürerek yüzde 39,5'e indirmiştir.** Mevcut faiz indirimine rağmen parasal koşullar sıkılığını önemli ölçüde devam ettirmektedir. Kredi faizlerinde kısmi düşüşler olsa da oldukça yüksek düzeylerde seyretmekte, imalat sanayi kapasite kullanım oranını gösterge kabul ettiğimizde, ekonomide zayıf seyir ekim ayında da sürmektedir. Mevcut koşullar, ilave faiz indirimlerine imkân vermemektedir. İlaveten, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen TCMB'nin artık faiz indirimlerinde daha temkinli olması gerekmektedir.

GENEL GÖRÜNÜM

- **Piyasalar, TCMB'nin politika faizini düşürmeye devam edeceğini beklemektedir.** Piyasalar, TCMB'nin aralık ayında da politika faizini 1 puan düşürerek yıl sonunda yüzde 38,5 civarına indireceğini öngörmektedir. Ancak, faiz indirimlerinin döviz talebine bağlı olacağı ve TCMB'nin eylül ayından başlayarak döviz satarak kur istikrarını sağlayabildiği dikkate alındığında, döviz talebinin devam etmesi halinde ilave faiz indirimi koşullarının oluşmayabileceğini düşünmekteyiz. Zira, enflasyon eğilimi de hala yüzde 20'ye yakınsama eğilimi göstermemektedir.

1. Kredi faizleri yüksek seyretmeye devam etmektedir.

Kredi faiz oranları (%)

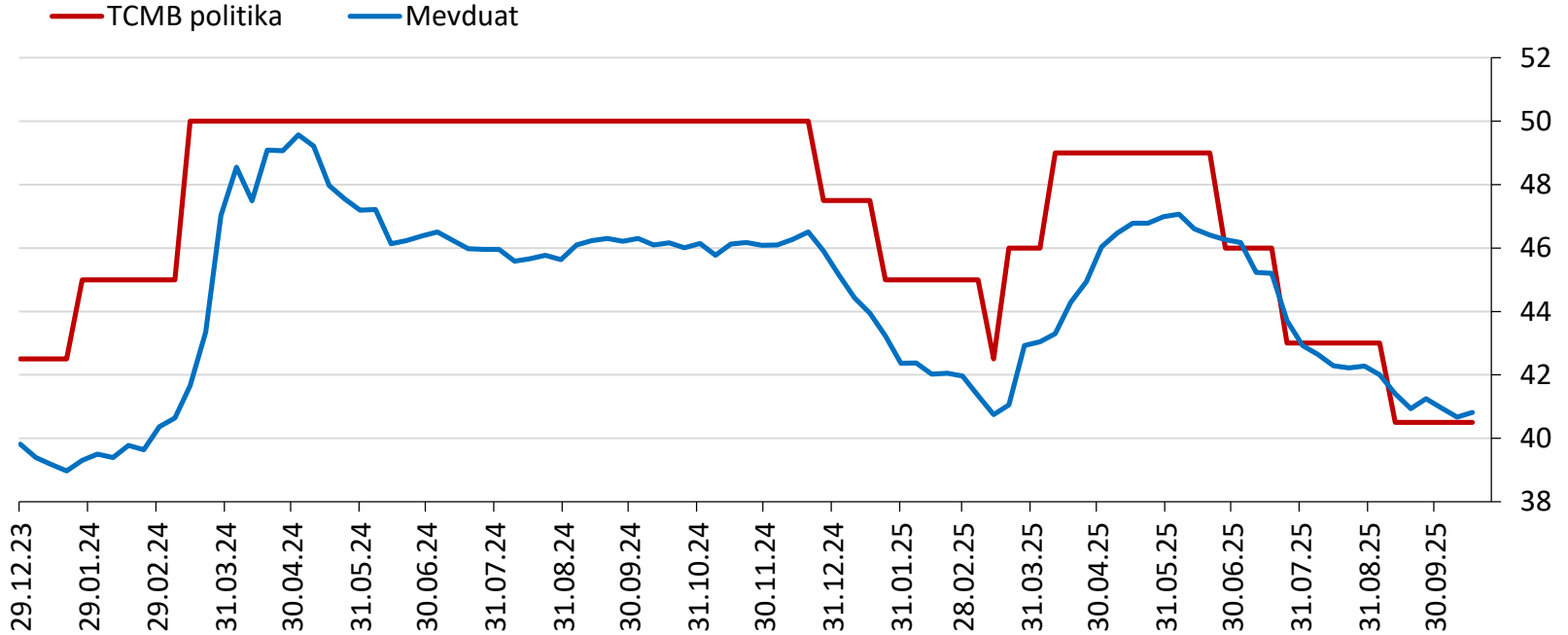


Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

2. Mevduat faizlerinde de sınırlı düşüş öngörmekteyiz.

Mevduat faiz oranları (%)

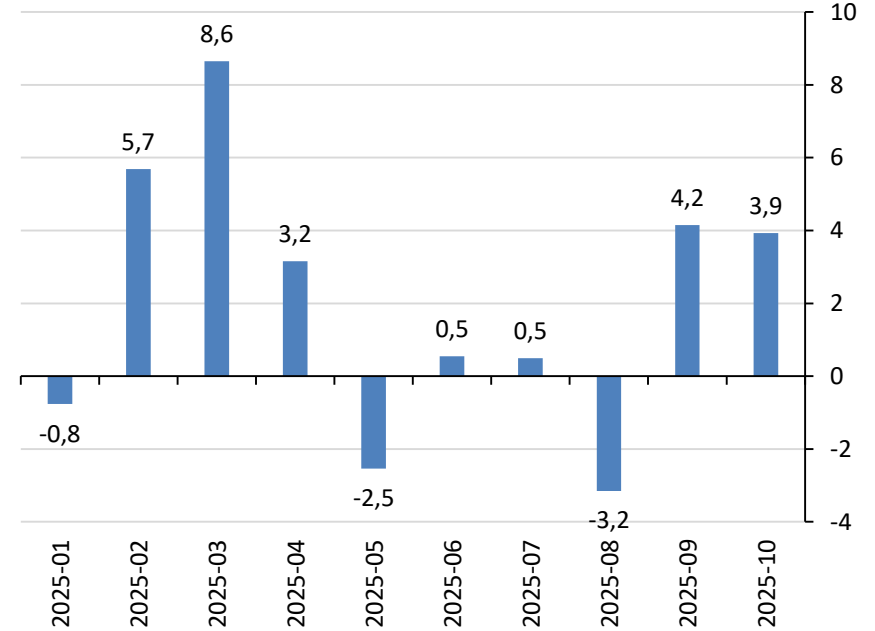
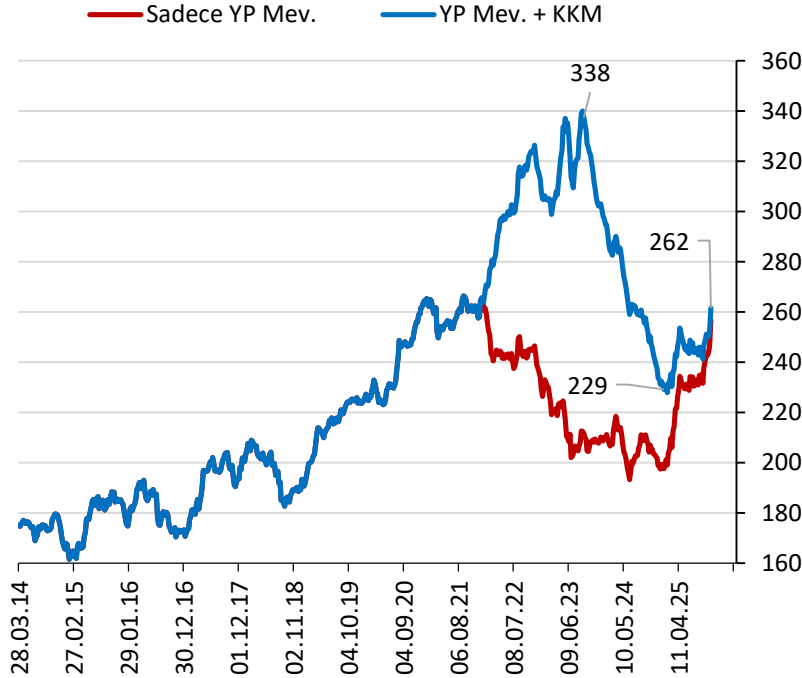


Kaynak: TCMB

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

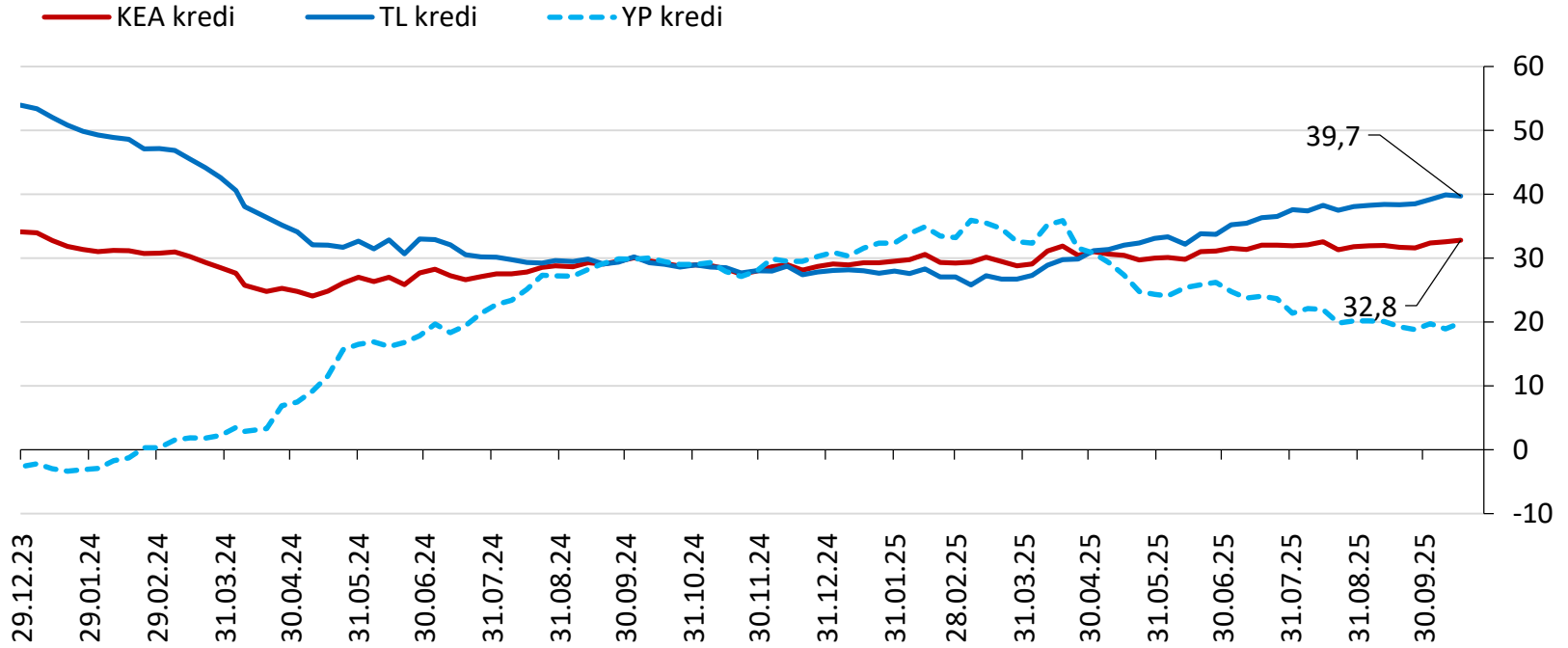
3. Yabancı para cinsinden mevduatlarda artış eğilimi devam etmektedir.

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



4. Kredi artış oranı zayıf seyretmektedir.

Yıllık kredi* artış oranı, %

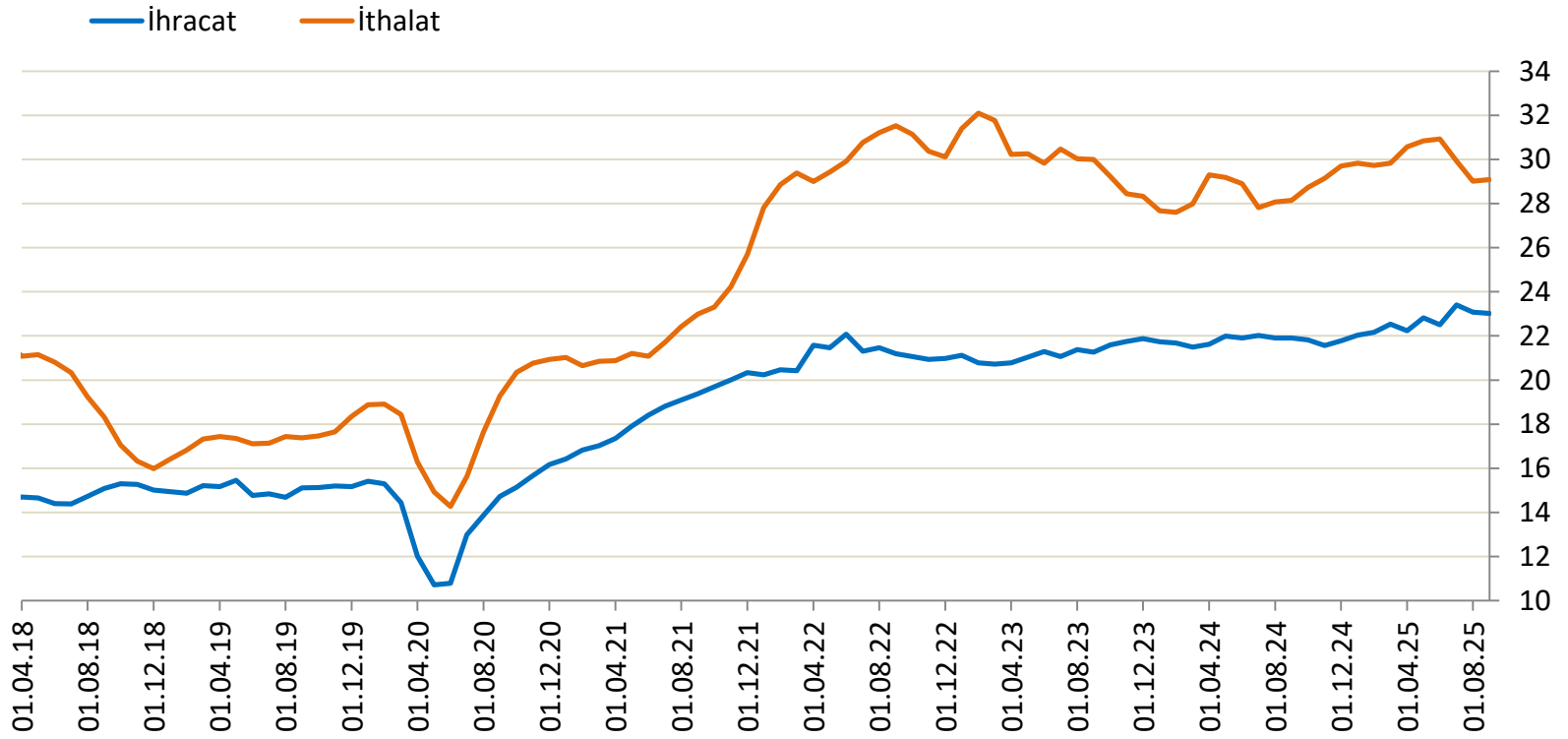


Kaynak: BDDK ve TEPAV hesaplamaları

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

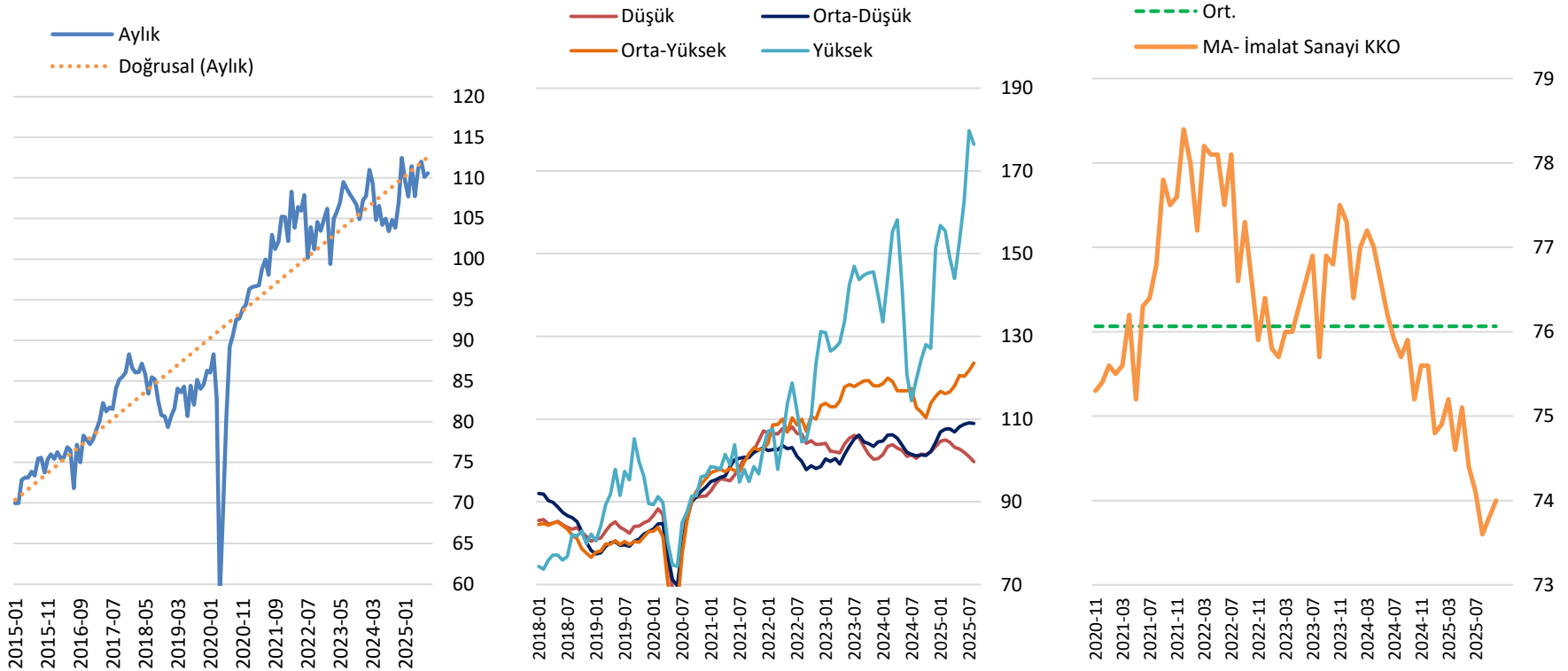
5. İhracat ve ithalatta henüz belirgin bir eğilim değişikliği gözlenmemektedir.

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



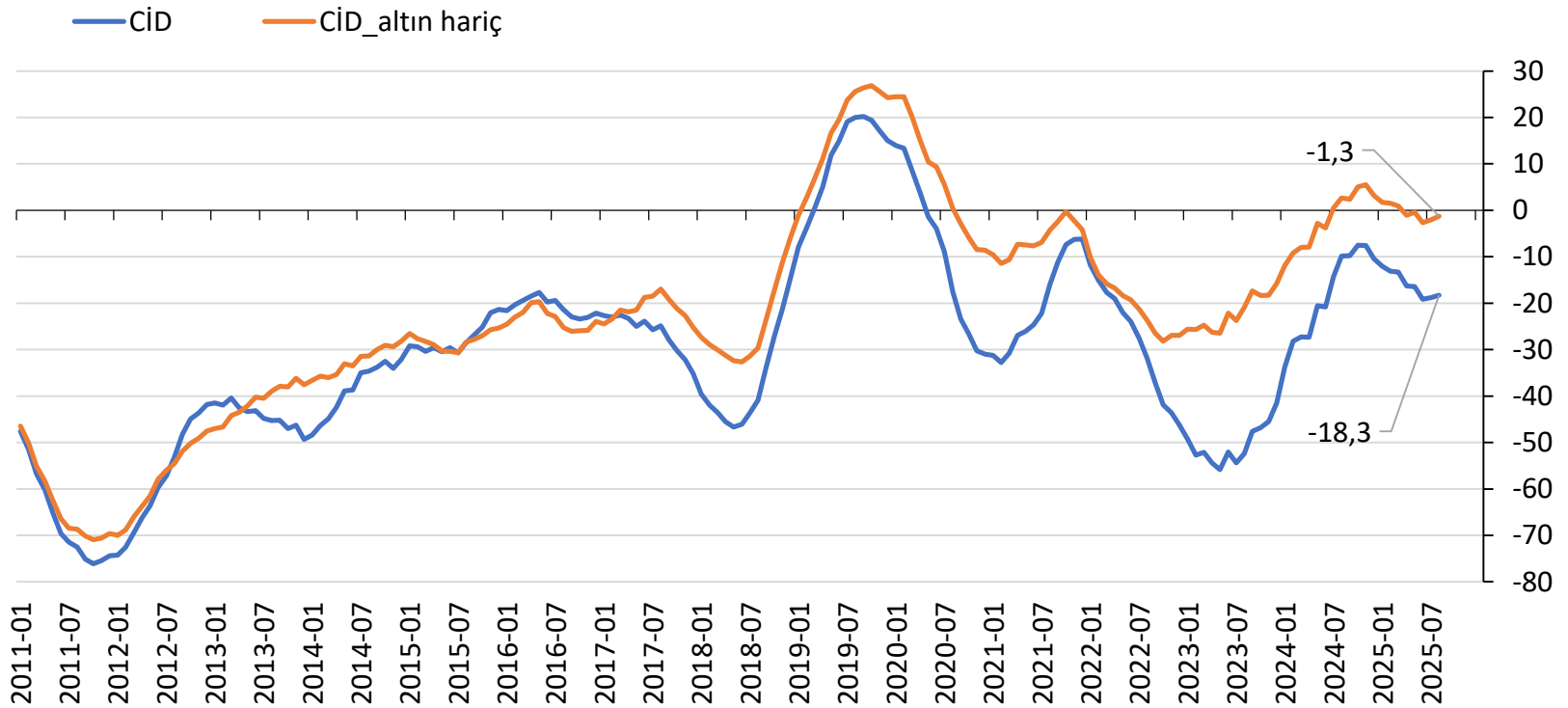
6. Sanayi üretimi ağustos ayı itibarı ile hafif potansiyelin altında olsa da güçlü seyrini korurken, imalat sanayi kapasite kullanımı ekim ayında hafif toparlanmış, ancak oldukça düşük gerçekleşmiştir.

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



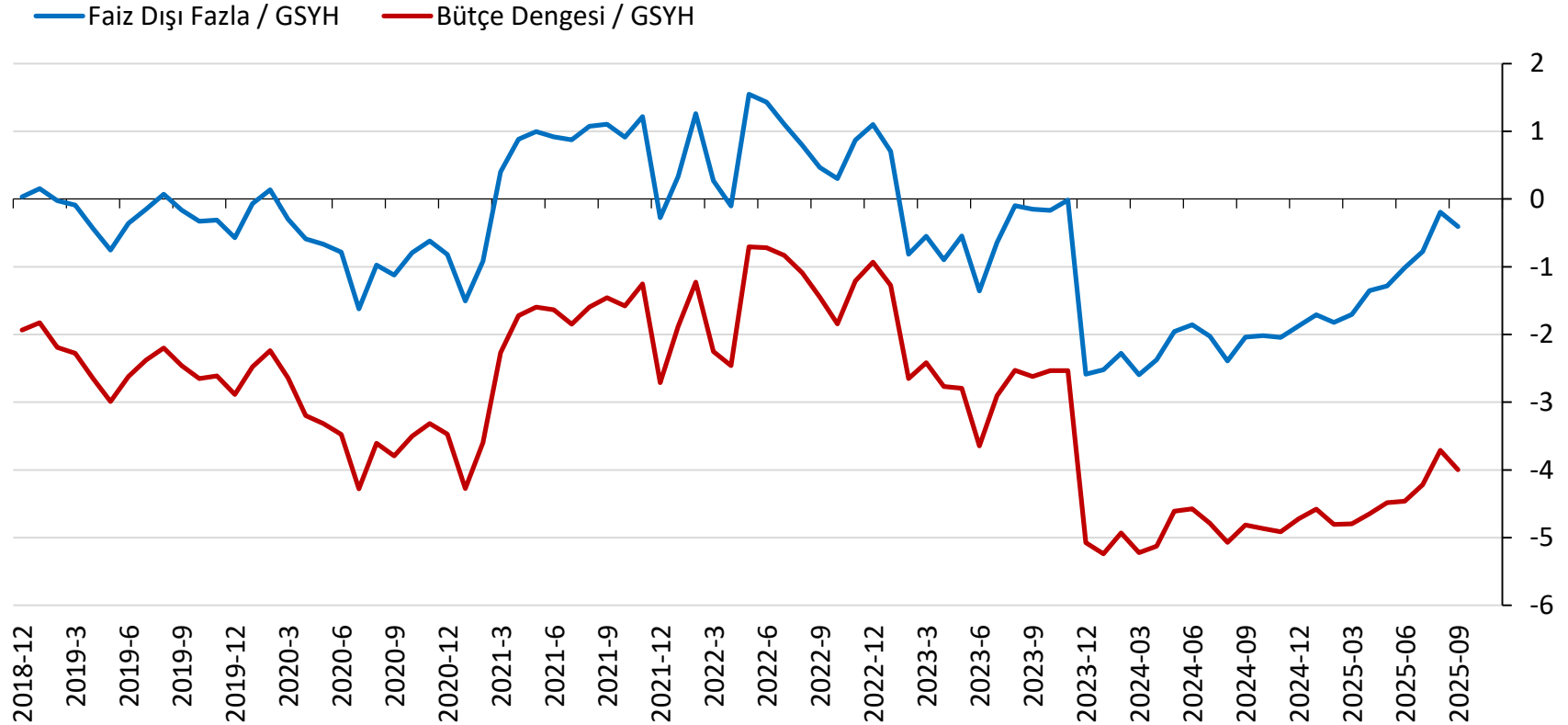
7. Yıllık cari işlemler açığı sınırlı düzeyde seyretmektedir.

12-aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)



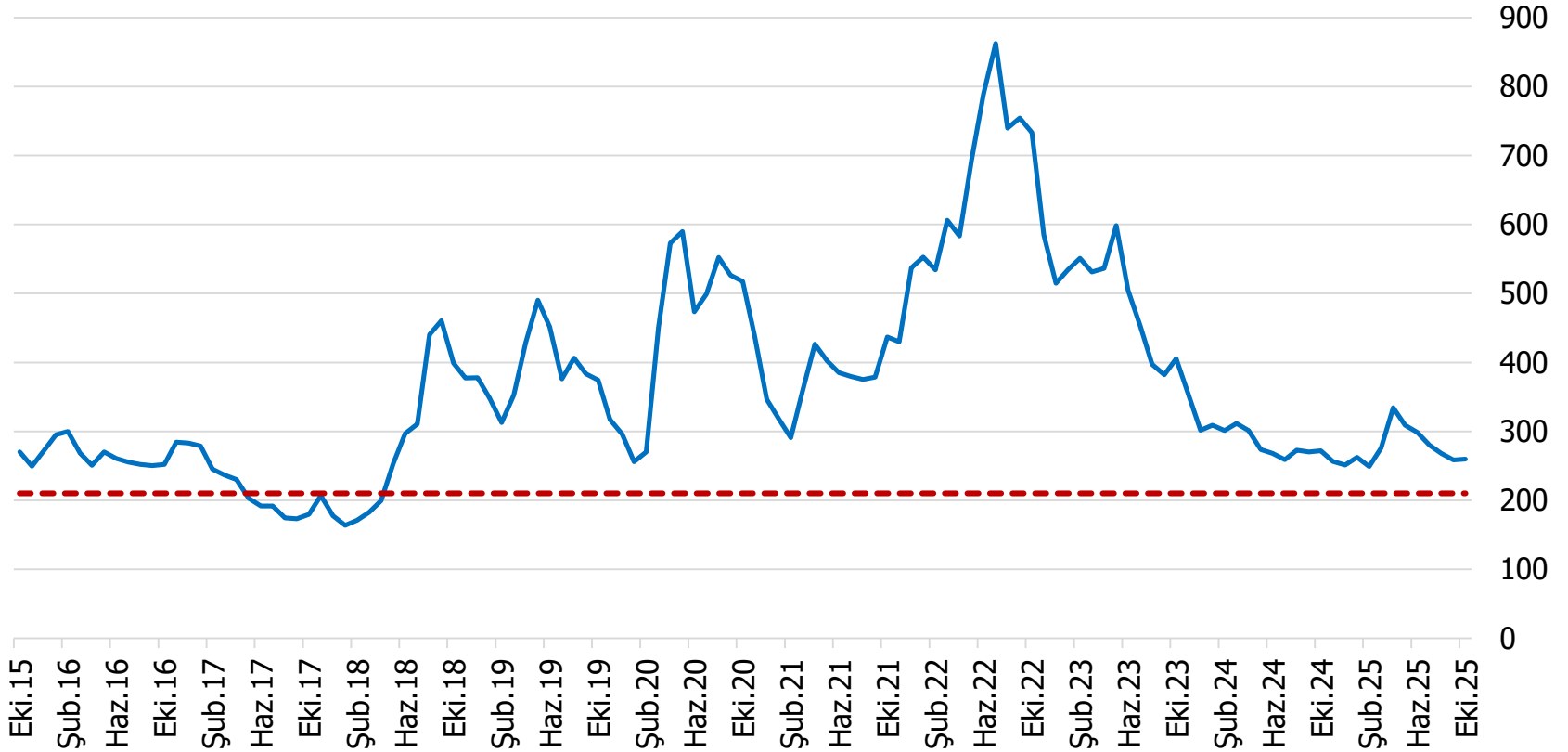
8. Bütçe açığı yüksek düzeylerden hafif azalış eğilimine girmiştir.

12 aylık bütçe gelişmeleri (%)



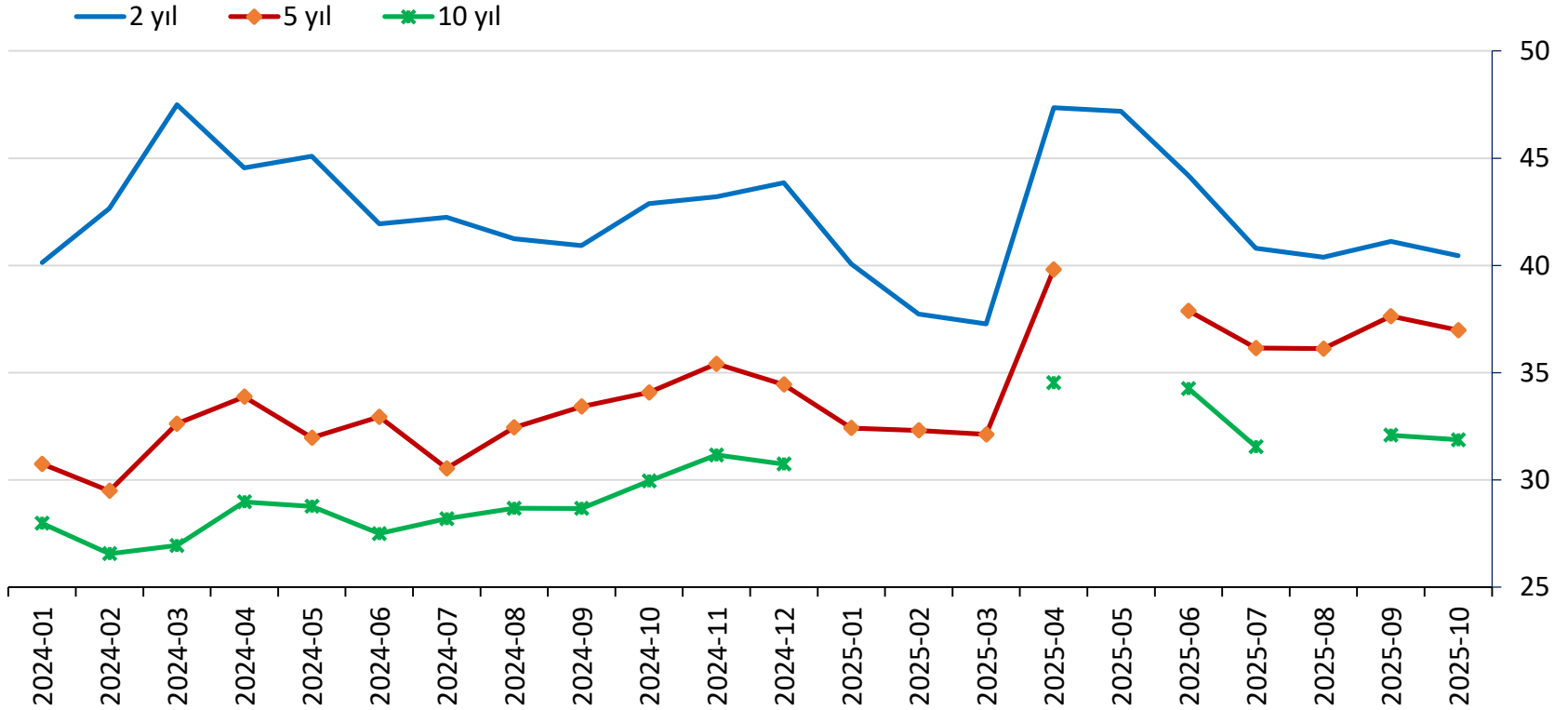
9. Nisan 2025'ten itibaren düşüş eğilimine giren Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, Eylül'de 258,7 baz puandan Ekim'de 259,8 baz puana sınırlı bir artış göstermiştir.

5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)



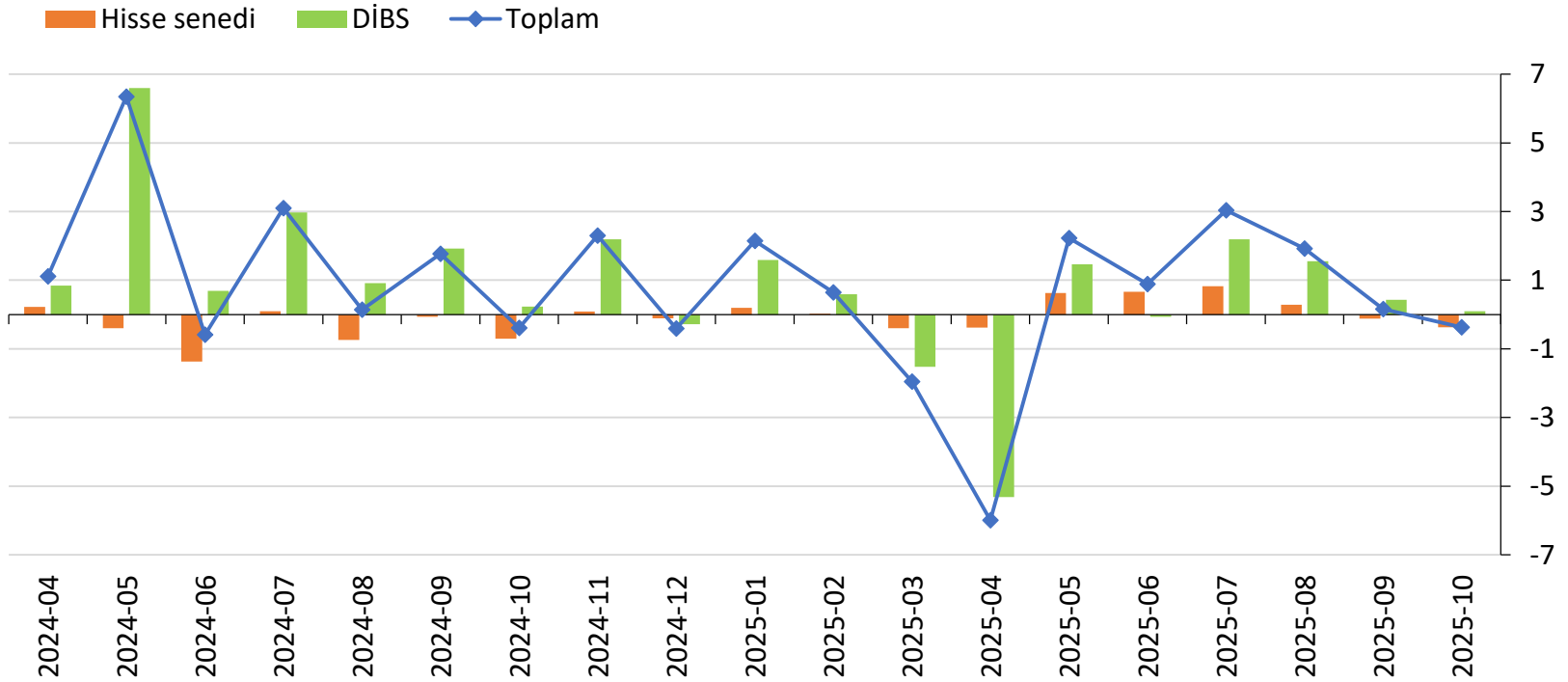
10. Hazine borçlanma faizleri oldukça yüksektir.

Hazine borçlanma faizleri (%)



11. Yabancıların portföy hareketleri sınırlı ve oynak bir seyir izlemektedir.

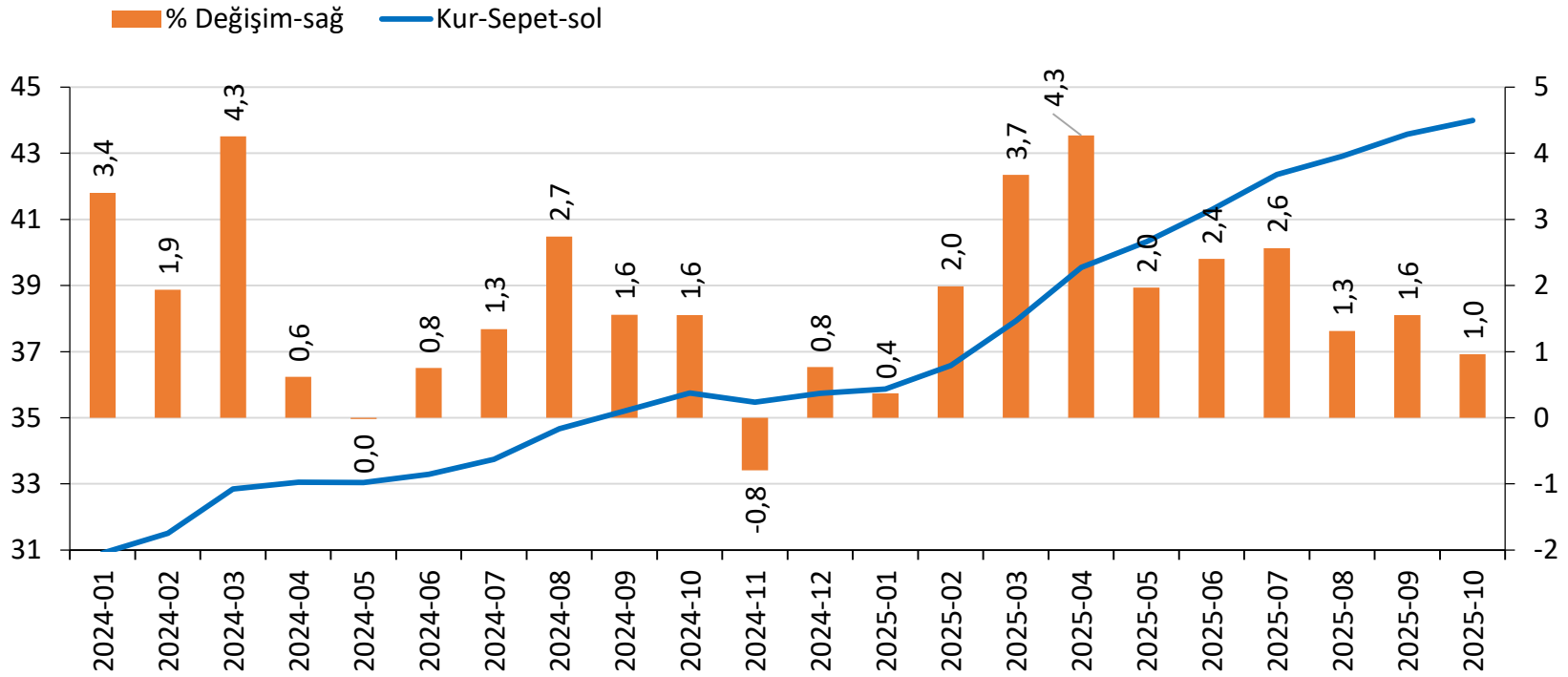
Portföy hareketleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

12. TCMB, eylül ve ekim aylarında tekrar döviz satmaya başlamıştır.

Sepet kur (TL) ve değişimi (%)

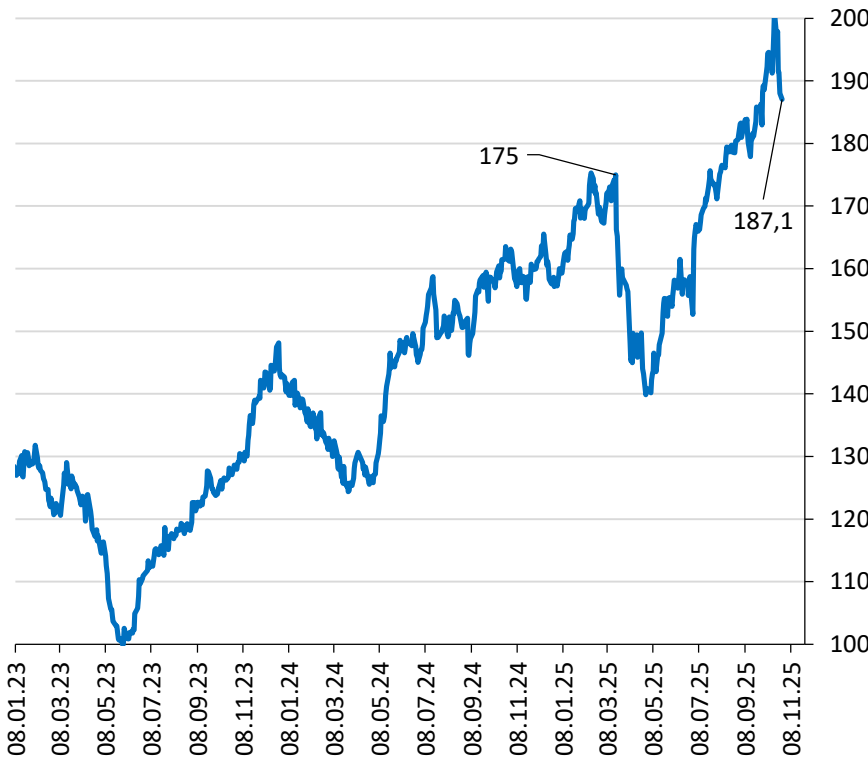


Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

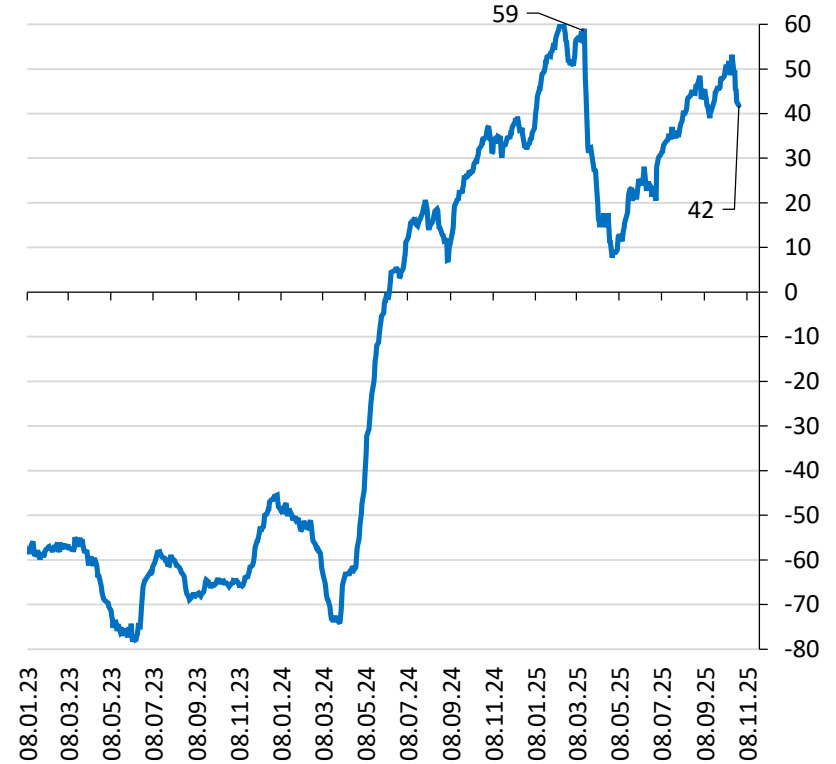
Not: Sepet kur, yüzde 67 ABD doları ve yüzde 33 Euro'dan oluşmaktadır.

13. TCMB döviz rezervleri, altın fiyat artışı kaynaklı belirgin artsa da, altın fiyat etkisi hariç azalış eğilimine girmiştir.

Brüt (soldaki) ve net döviz varlıkları (sağdaki) (milyar USD)



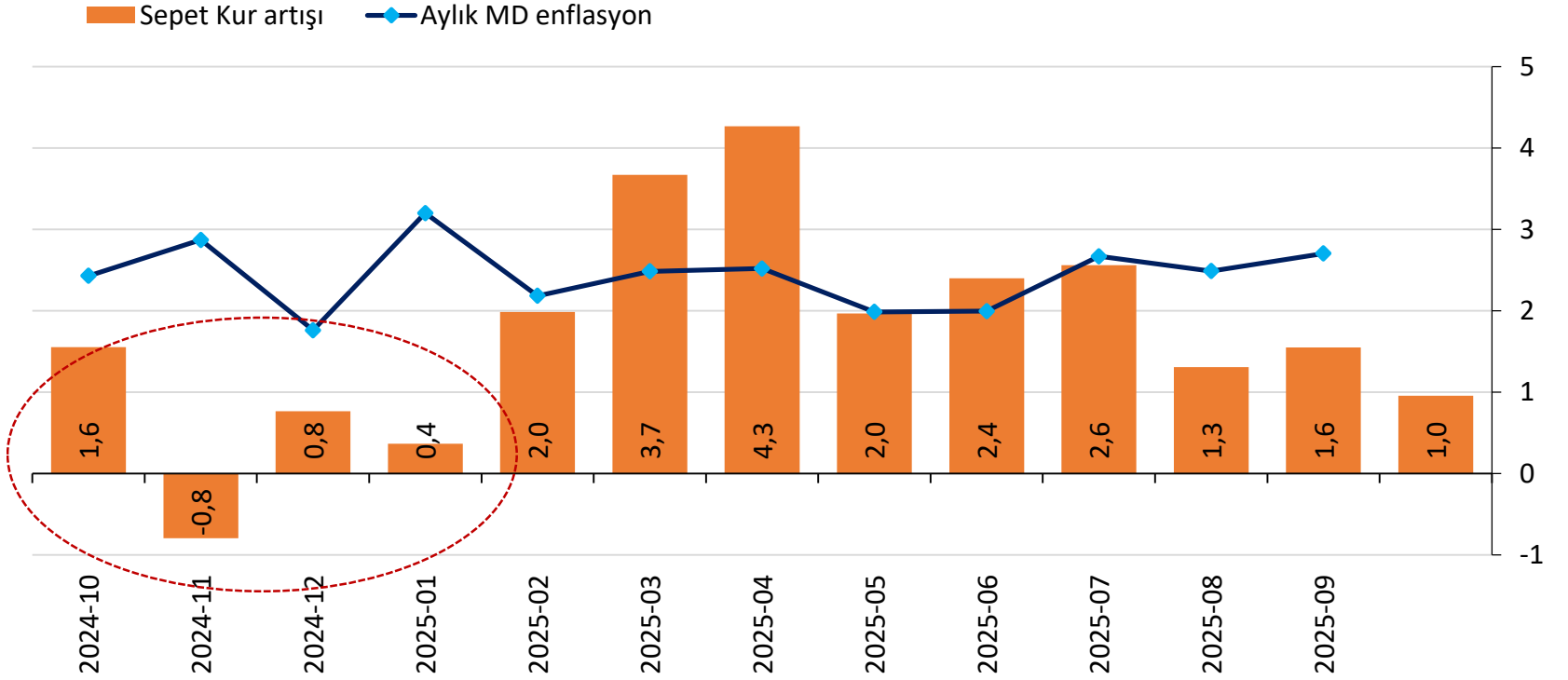
Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

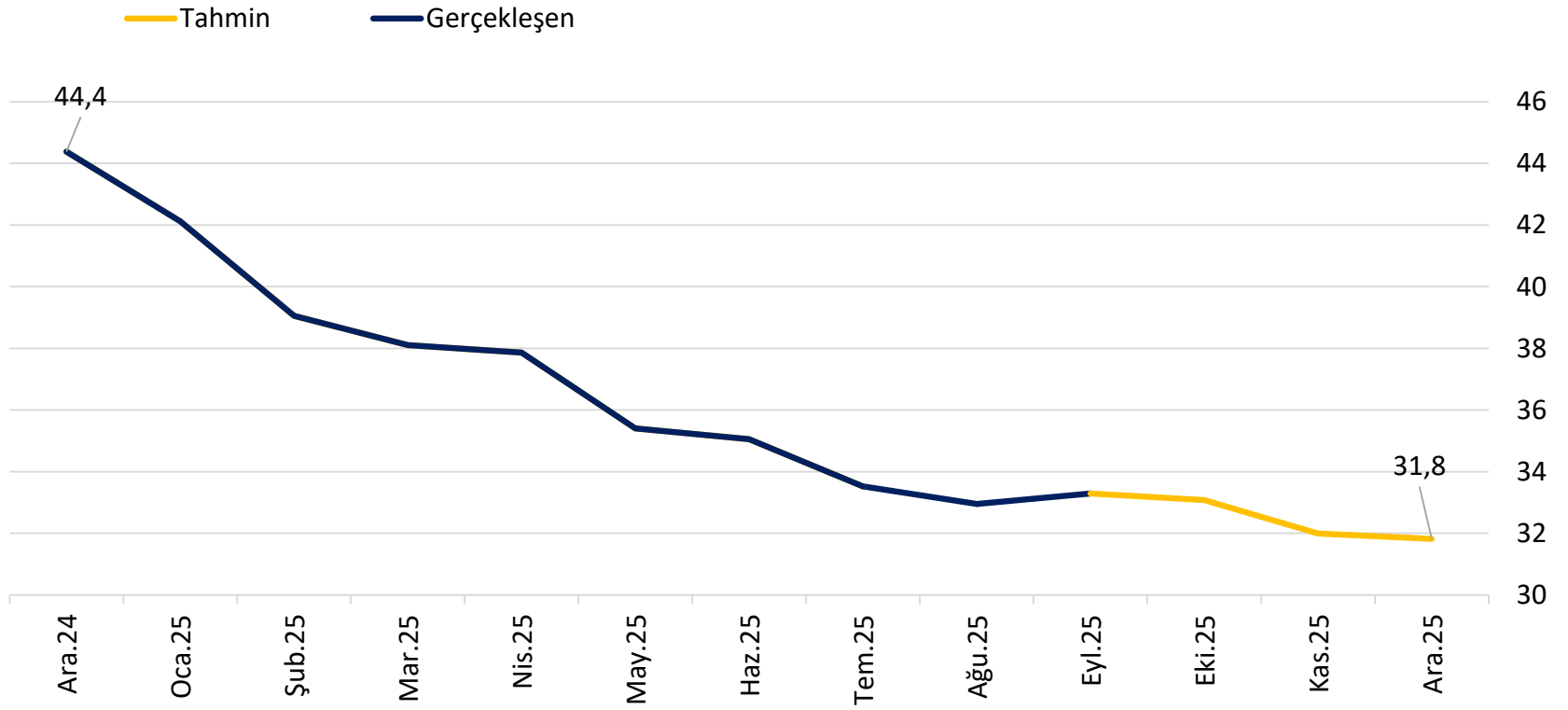
14. Mart-temmuz döneminde yüksek seyreden kurlar enflasyona kısmen olumsuz yansımıştır.

Aylık enflasyon ve kur artışı (%)



15. Eylül ayı yüksek enflasyonu ve ekim ayındaki öncü göstergeler, enflasyonun yıl sonunda yüzde 32 civarında gerçekleşebileceğini ima etmektedir.

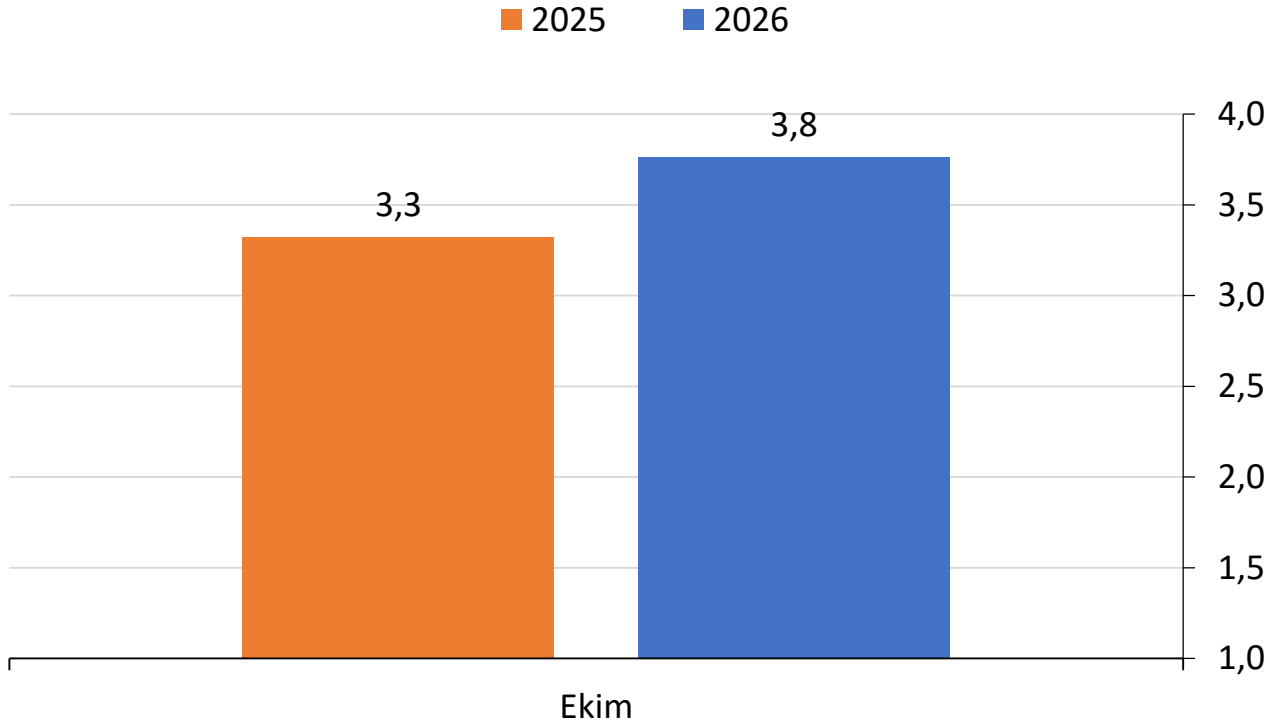
Enflasyon tahminlerimiz (%)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

16. Piyasalar, ekonomide belirgin yavaşlama beklememektedir.

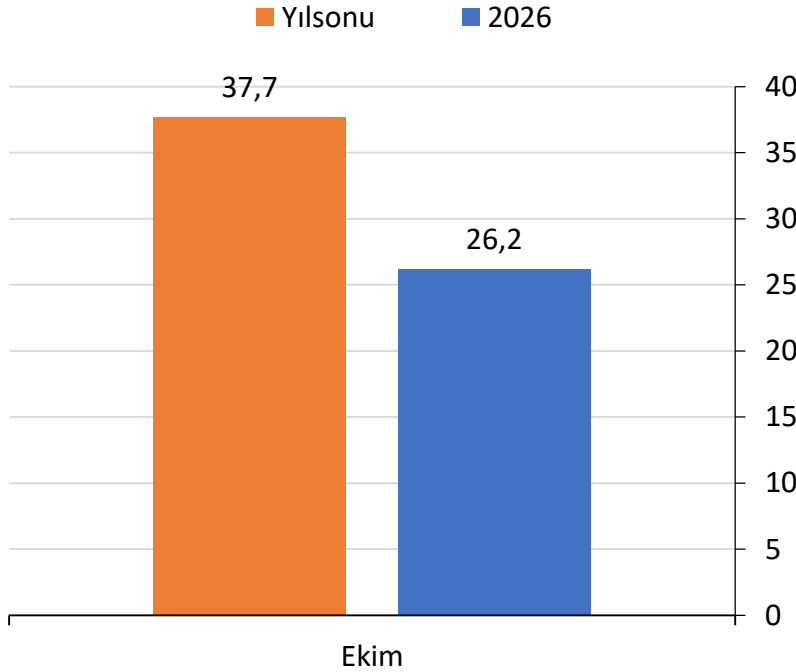
2025 yılı büyüme bekleyişi (%)



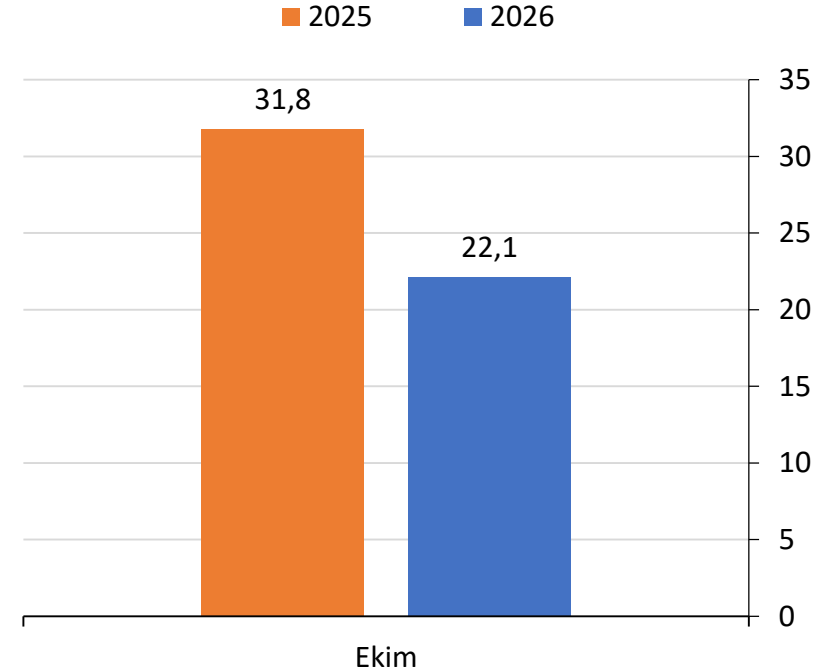
Kaynak: TCMB

17. Piyasalar, TCMB'nin faiz indirimine devam edeceğini tahmin etmekte, buna karşın enflasyon beklentileri bozulmaktadır.

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



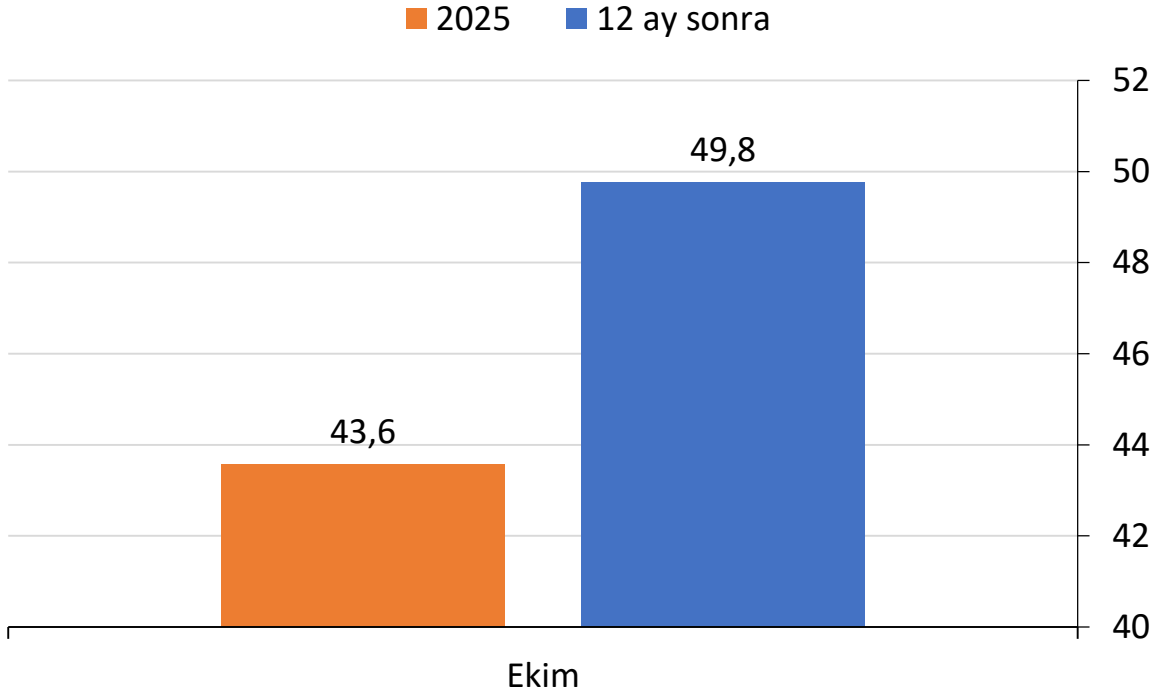
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

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

Kur (ABD doları) bekleyişleri (TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Mevcut son gelişmeler çerçevesinde;

- Ekonomik aktivite, savunma sanayi hariç, durgunlukta gözükmemektedir.
- Politika faizi ve kredi faizleri oldukça yüksektir; maliyetleri ve ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemektedir.
- TCMB, kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini dikkate alarak, aylık kur artış oranını ağustos ayından itibaren azaltmıştır.
- TCMB döviz rezervleri oldukça güçlüdür, ancak düşen faizler ve iç siyasi gerginlikler nedeniyle oluşan döviz talebi nedeniyle, altın fiyatları hariç rezervler eylül ayından başlayarak azalış eğilimine girmiştir.
- Temmuz-eylül dönemi enflasyon eğilimi ve ekim ayı öncü göstergeleri, enflasyondaki görünümün bozulduğuna işaret etmektedir.
- Sayılan bu koşullar TCMB'nin ilave faiz indirimini desteklememektedir.
- Mevcut eğilimler dikkate alındığında, 2025 yıl sonu enflasyonun yüzde 30'un üzerinde olacağını, 2026 yılı enflasyonun ise yüzde 16 olan enflasyon hedefine yakınsama bir yana, yüzde 20'ye yakınsamasının dahi güçleştiğini düşünüyoruz.

SONUÇ

- Bu şartlara karşın, piyasalar, TCMB'nin faiz indirimlerine aralık ayında ve sonrasında devam edeceğini öngörmektedir. Zira piyasalar, TCMB'nin enflasyonda ödün vereceğini düşünmeye başlamıştır.
- Piyasaların faiz indirimlerinde iyimser olduğunu, mevcut olumsuzluklar ve riskleri dikkate alarak TCMB'nin faiz indirimlerinde daha temkinli olması gerektiğini düşünüyoruz. Aksi halde, ilerleyen süreçte kur baskısının artma olasılığı yükselebilecektir.
- Diğer yandan, faiz indirim süreci kredi faizlerine de önemli ölçüde yansımıştır. Ancak, reel faizler yüksek düzeyini önemli ölçüde koruyacaktır. Belirsizliklerin ve reel faizlerin yüksek seyri iç talebin zayıf seyrini sürdürmesine yol açabilecektir.
- Dolayısıyla, 2025 yılının kalan döneminde hem krediye uygun koşullarla erişimdeki zorlukların, hem de olası iç talep azalışının reel sektörü olumsuz etkileyeceğini, büyümenin tahminlerin hafif altında kalabileceğini ve enflasyonun yüzde 30'un üzerinde gerçekleşeceğini **değerlendiriyoruz.**