

Şubat 2026

Ekonomik Perspektif

Aylık Ekonomi Bülteni

Hakkında

Destek Yatırım, 2024 yılında %100 Destek Bank iştiraki olarak, geniş yetkili aracı kurum statüsünde faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Yatırımcılara yüksek kaliteli ve kesintisiz finansal hizmetler sunmayı hedefleyen kurum, son teknolojilerle desteklenen çözümler aracılığıyla yatırım dünyasını daha erişilebilir hale getirmektedir.

Müşteri memnuniyetini her zaman ön planda tutan Destek Yatırım, bireysel ve kurumsal yatırımcılara; hisse senetleri, kredili menkul kıymet işlemleri, türev ürünler, yurt dışı piyasa işlemleri, yatırım fonları, hazine ürünleri, Foreks ve yatırım danışmanlığı alanlarında hizmet sunmaktadır.

Destek Yatırım deneyimli ve uzman kadrosuyla geniş bir ürün ve hizmet yelpazesi sunarken müşterilerinin finansal hedeflerine ulaşabilmeleri için her adımda rehberlik etmektedir. Güven ve şeffaflık ilkelerine dayanan yaklaşımıyla, yatırımcıların geleceğın finansal dünyasına sağlam adımlarla ilerlemesini sağlamayı amaçlamaktadır.

Yeni bir dünya düzeni kuruluyor...

Ocak 2026'da Davos'ta düzenlenen Dünya Ekonomik Forumu yıllık toplantısı, jeoekonomik dönüşümü ortaya koyan ve mevcut küresel düzenin sorgulandığı tarihsel bir kırılma noktası olarak öne çıktı.

Küresel makroekonomik görünüm, büyümenin görece dayanıklı seyrini koruduğu ancak politik ve jeoekonomik belirsizlik priminin belirgin biçimde yükseldiği bir dengeye işaret ediyor.

ABD yönetiminin gümrük vergilerini yeniden aktif bir politika aracı olarak kullanma ve süregelen dış politika geleneklerini kırma eğilimi, tüm dünyada korumacı reflekslerin güçlendiği ve ülkelerarası ekonomik ve politik ilişkilerin yeniden tanımlandığı yeni bir düzenin kapılarını açıyor. Bu yaklaşım küresel ticaret hacmi ve tedarik zincirleri üzerinde aşağı yönlü riskleri artırırken, maliyet kanalı üzerinden ek riskleri de ortaya çıkarıyor.

Ocak ayında ABD'nin ulusal güvenlik endişeleri ile Grönland talebini sertleştirmesi, nadir toprak elementleri ve Arktik ticaret rotalarının kontrolü ile küresel güç rekabetini yeni bir seviyeye taşıdı. Diğer taraftan, İran-ABD ilişkilerinde de gerginliğin giderek arttığı izlendi.

Bu gelişmelere ABD yönetiminin 'daha düşük faiz oranı' ısrarı ve yeni Fed Başkanı döneminde para politikası duruşunda olası değişikliklere ilişkin endişelerin eşlik etmesi, 'ABD Doları'ndan kaçış' temasını güçlendirirken, değerli metal ve fiziksel varlık iştahını desteklemeye devam ediyor. Diğer tarafta, artan gümrük vergilerine rağmen, daralan ABD pazarını yeni pazarlar ile çeşitlendiren ve ihracat artışını sürdüren Çin, Yuan'ı yeni rezerv para birimi olarak öne çıkarmayı hedefliyor.

Yurtiçinde ise bu şiddetli küresel dalgalanmaların önüne çıkan bir ekonomik gündem öne çıkıyor. Son dönemde, altın fiyat artışı ve yabancı yatırımcı girişleri ile beslenen TCMB rezervleri rekor seviyelere ulaşırken, ülke risk primi 2018'den beri en düşük seviyelerde seyretmeye devam ediyor. 2025'in ikinci yarısından itibaren maliye politikasının verdiği dezenflasyona verdiği destek artarken, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye'nin not görünümünü pozitifte yükseltti; kredi notu ise yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında bulunuyor.

Ocak ayında tüketici enflasyonu -gıda fiyatlarındaki keskin yükseliş ile beraber- beklentileri aşarken, yıllık enflasyon %30,7'ye sınırlı bir düşüş gösterdi. Gıda fiyatlarında baskının devam etme ihtimali ve Şubat ve Mart aylarında sınırlı baz etkisi, kısa vadede enflasyonda düşüş patikasına ilişkin beklentileri sınırlarken, yılsonu enflasyon tahminleri üzerinde yukarı riskleri artırıyor ve TCMB'nin 2026 yılsonu tahmin aralığının üst bandı olan %19'a ulaşma olasılığından giderek daha da uzaklaştırıyor.

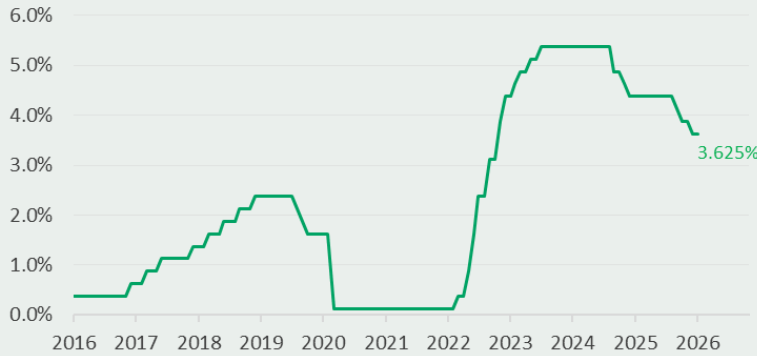
Bu görünüm altında, TCMB Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısında faiz indirim adımlarını daraltırken, ek makro-ihtiyati önlemler ile para politikası duruşunu sıkılaştırdı. Önümüzdeki aylarda, ölçülü adımların her toplantıda 100 baz puan olarak devam etmesi durumunda, politika faizi yılsonunda %30'a gerileyebilir.

Küresel Bakış: ABD Doları zayıflarken, değerli metallere ilgi sürüyor.

ABD Merkez Bankası Fed, ekonomik aktivitede açık bir iyileşme olduğu ve istihdam piyasasının istikrar kazandığı gerekçesi ile Ocak toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak %3,50–%3,75 hedef aralığında sabit bırakırken, Fed Üyesi Stephen Miran ve Christopher Waller faizlerin 25 baz puan indirilmesinden yana görüş bildirdi.

Faiz kararı sonrasında, ileriye yönelik faiz indirim beklentileri değişmedi. Son durumda, piyasa fiyatlamalarına göre Haziran ayından önce bir faiz indirimi beklenmezken, ilk tam indirim ihtimali Temmuz ayında ve yılın tamamında en fazla iki faiz indirimi fiyatlanıyor.

Federal Fonlama Faizi
Hedef Aralığın Orta Noktası

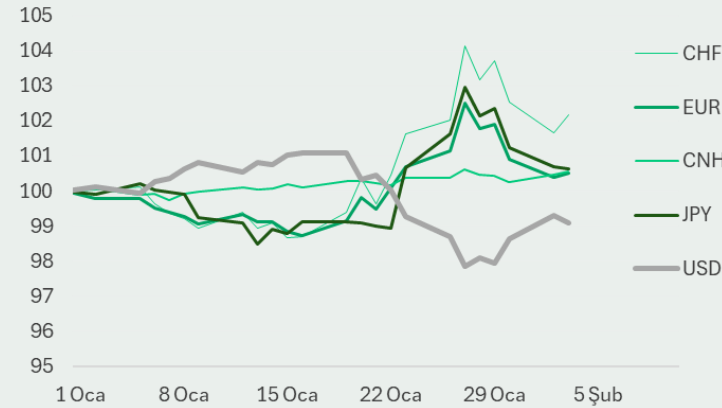


Kaynak: Fed

ABD Başkanı Trump, Mayıs ayında görev süresi dolacak Fed Başkanı Powell'in yerine başkan adayını Kevin Warsh olarak açıkladı.

Kevin Warsh, 2006-2011 yılları arasında Fed üyesi olarak görev yaptığı sırada enflasyon konusundaki duruşu ve daha düşük bir Fed bilanço büyüklüğü tercihi nedeniyle diğer adaylar arasında görece 'şahin' olarak değerlendirilse de, Fed'in operasyonel işleyişini değiştirme iddiası ile ABD hükümetinden bağımsız bir politika yürütmesi zor bir isim olarak değerlendiriliyor.

Gelişmiş Ülke Para Birimleri: 2026 Performansı
30 Aralık 2025=100

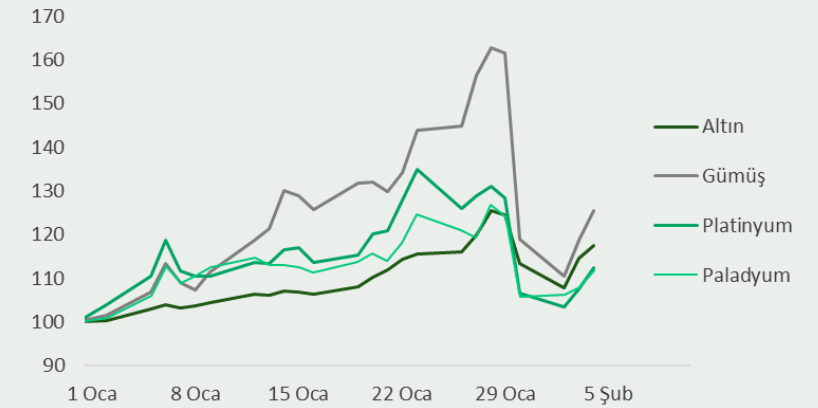


ABD Doları'ndan kaçış İsviçre Frangı gibi diğer bazı gelişmiş ülke para birimlerine talebi artırırken, en büyük çekim merkezi değerli metaller olmaya devam ediyor.

Ocak ayı sonunda, Kevin Warsh'ın faiz indirimlerinde daha temkinli olacağı algısının getirdiği sert düzeltme hareketine rağmen, yılbaşından beri gümüş %25, altın %18, platinyum %13 ve paladyum %12 değer artışı gösterdi.

Yılbaşından beri ABD Doları %1 değer kaybederken, İsviçre frangı ABD doları karşısında %2 değer kazandı.

Değerli Metaller: 2026 Performansı
30 Aralık 2025=100

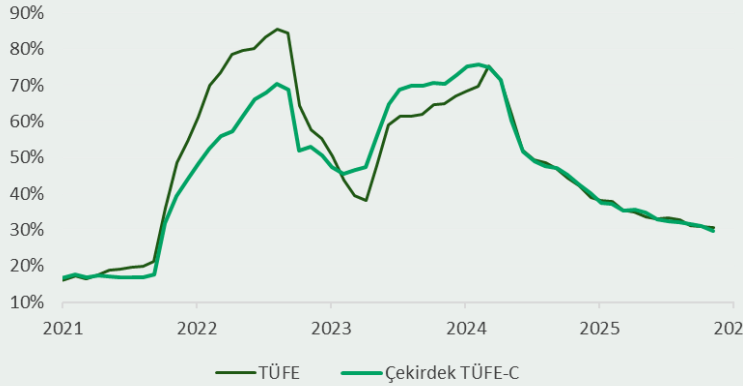


Yüksek gıda enflasyonu, dezenflasyon patikasını yavaşlatıyor.

Ocak ayında aylık enflasyon %4,8 ile beklentilerin üst bandından açıklanırken, geçen yıl Ocak ayında kaydedilen %5,0 aylık artışa göre hafif bir iyileşme gösterdi. Böylece, yıllık enflasyon %30,9'dan %30,7'ye geriledi.

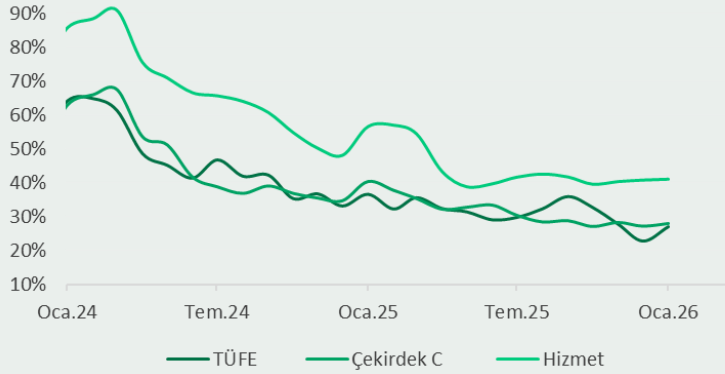
Ocak ayı enflasyonunda en önemli belirleyici aylık %7,0 artış gösteren gıda fiyatları oldu. Olumsuz hava koşullarının etkisi ile meyve sebze fiyatları aylık %22 arttı. Yıllık gıda enflasyonu %31,7'ye yükselirken, TCMB'nın 2026 yılsonu varsayımı olan %18'in oldukça üzerinde kaldı.

Tüketici Enflasyonu, yıllık



Enflasyon Eğilimi

Mevsimsellikten arındırılmış, 3ay ortalama, yıllıklandırılmış



Gıda hariç, alt kalemlerdeki düşüş eğilimi ise yavaş olmakla birlikte seyrini korudu: çekirdek enflasyon (C) Ocak itibariyle %30 seviyesinin altına geriledi. Yıllık hizmet enflasyonu %40,2'ye indi; geriden gelen yıllık kira artışında düşüş eğilimi sürerken, bazı alt kalemlerde devam eden katılık dikkat çekiyor. temel mallarda yıllık artış ise Türk Lirası'nın istikrarlı seyrinin katkısı ile %17,5'e indi.

Mevsimsellikten arındırılmış veriler, Ocak ayında manşet ve çekirdek göstergede aylık artışın %2'nin üzerine çıktığını gösterirken, enflasyonun ana eğiliminde bir miktar bozulmaya işaret etti.

Önümüzdeki aylarda kira enflasyonunda devam eden düşüş eğilimi, eğitim fiyatlarında yapılan düzenlemeler ve yönetilen/yönlendirilen fiyat düzenlemelerinin dezenflasyon sürecine olumlu katkı yapması bekleniyor.

Ancak gıda fiyatlarında baskının devam etme ihtimali ve Şubat ve Mart aylarında sınırlı baz etkisi, kısa vadede enflasyonda düşüş patikasına ilişkin beklentileri sınırlarken, yılsonu enflasyon tahminleri üzerinde yukarı riskleri artırıyor.

2026 yılında, maliye politikasının dezenflasyon sürecine vereceği desteğin artacağı, Türk Lirası'nın reel olarak ılımlı değerlenme eğilimini sürdüreceği ve faiz indirimlerine rağmen reel faiz seviyesinin portföy tercihlerini TL lehine tutmak için yeterli düzeyde kalacağı varsayımı ile, enflasyonun %23 beklentimizi korurken, tahminimiz üzerinde risklerin yukarı yönlü olduğunu not ediyoruz.

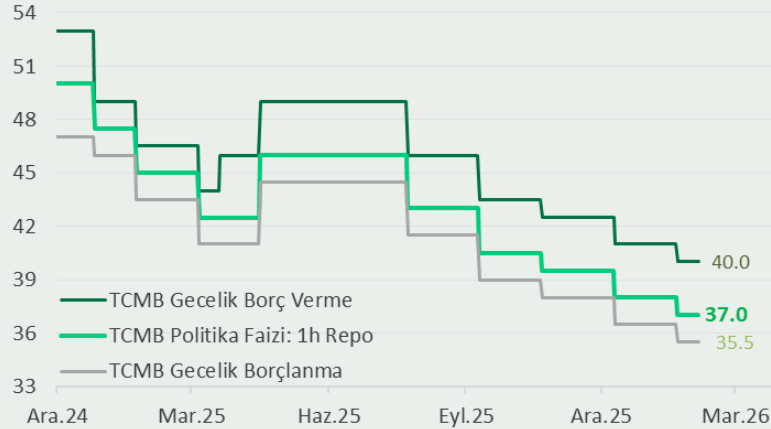
TCMB de hizmet ağırlığındaki artışın yıllık enflasyonu 1 puan yukarı çekebileceğini açıkladı. Bu etkiye ek olarak, yüksek gıda ve petrol fiyatları nedeniyle, 12 Şubat'ta açıklanacak Enflasyon Raporu'nda, TCMB'nın 2026 yılsonu için %13-19 tahmin aralığını değiştirmesi söz konusu olabilir.

TCMB faiz indirim adımlarını küçülttü.

TCMB, Ocak ayında sürpriz bir kararla politika faizini 100 baz puan indirirken, faiz indirim kararlarının “veri odaklı ve ihtiyatlı” olduğu mesajını güçlendirdi.

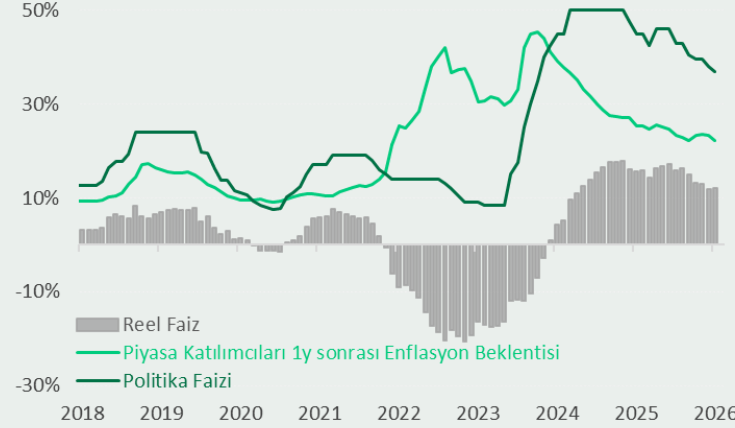
TCMB, 22 Ocak tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %38 seviyesinden %37 seviyesine indirirken; faiz koridorunun alt ve üst bantlarında da 100 baz puanlık indirimlere gitti. Buna göre, gecelik borçlanma faizi politika faizinin 150 baz puan altında, gecelik borç verme faizi ise politika faizinin 300 baz puan üzerinde kalmaya devam etti. Bu karar, piyasa anketlerinde büyük ölçüde üzerinde uzlaşa sağlanan 150 baz puanlık indirim beklentisine kıyasla, Merkez Bankası’nın daha temkinli bir para politikası duruşunu yansıttı.

TCMB Faiz Oranları, %



Kaynak: TCMB

Politika Faizi ve Enflasyon Beklentisi



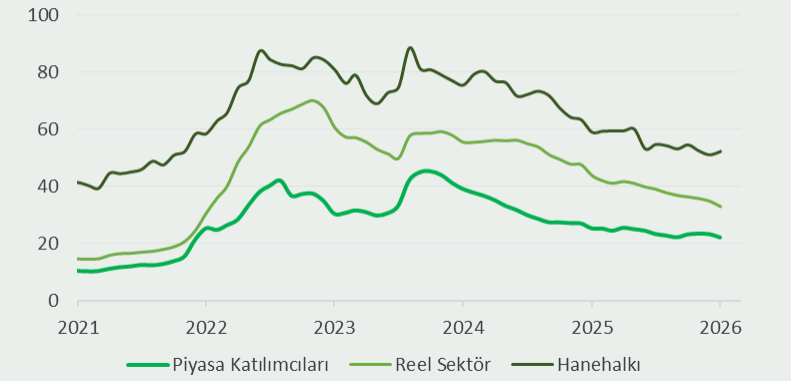
Mevcut TCMB’nin Temmuz ayında faiz indirimlerine başladığı tarihten bu yana politika faizinde toplam 9 puanlık bir indirimle gidilmiş olmasına rağmen, enflasyon beklentilerindeki iyileşme sınırlı kaldı. Piyasa katılımcılarının 12 ay sonrası enflasyon beklentisi yaklaşık 1 puan gerilerken, hane halkı ve reel sektörün enflasyon beklentilerindeki düşüş yaklaşık 4 puan seviyesinde gerçekleşti. Bu durum, politika faizi üzerinden hesaplanan reel faiz marjının kademeli olarak daraldığını gösteriyor.

Piyasa katılımcılarının bir yıl sonrası için %22,2 seviyesindeki enflasyon beklentisi dikkate alındığında, mevcut politika faizi yaklaşık %12 civarında bir reel faize işaret ediyor.

Her ne kadar bu oran, önceki parasal sıkılaştırma dönemleriyle kıyaslandığında hâlen yüksek bir reel getiri anlamına gelse de, reel sektör ve hanehalkı beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının henüz tam anlamıyla normalleşmediği bir ortamda temkinli duruşun sürdürülmesi gerektiği görüşünü destekliyor.

Sektörel Enflasyon Beklentileri

1 yıl sonrası için, %



Kaynak: TCMB

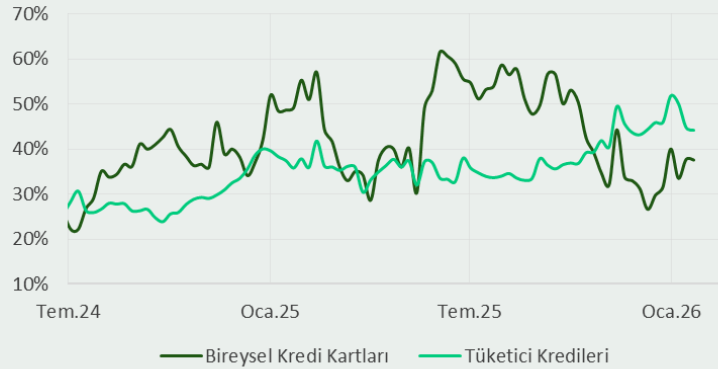
Ek makro-ihtiyati önlemler ile para politikası duruşu destekleniyor.

2025 yılı boyunca sıkı para politikası duruşunun önemli bir ayağı olan makro-ihtiyati politikalar, son dönemde faiz oranlarındaki düşüşün kredi büyümesinde aşırı canlanma yaratması önünde bir sınır olarak işlev gördü. 8 haftalık dönemler için büyüme sınırı TL ticari kredilerde %2, KOBİ kredilerinde %2,5, diğer ticari kredilerde %1,5 ve YP ticari krediler için %1 olarak düzenlenmişti.

Şubat itibariyle, YP kredilerde büyüme sınırı %0,5'e indirilirken, kredili mevduat hesabı büyüme sınırı %2 olarak belirlendi. Ayrıca kullanılmayan kredi kartı limitlerine de gelire orantılı olarak sınırlama getirildi.

Tüketici Kredileri

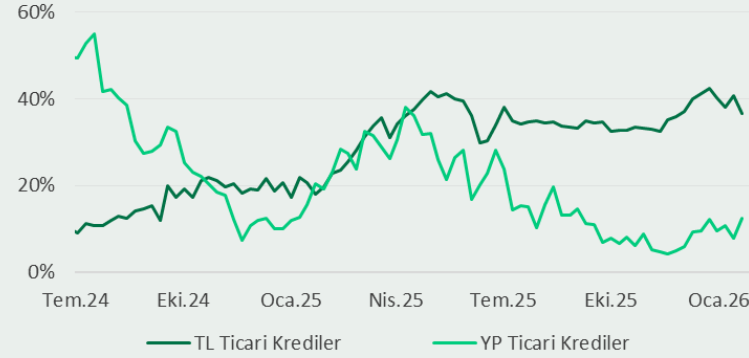
13-haftalık yıllıklandırılmış artış



Kaynak: BDDK

Ticari Krediler

13- haftalık yıllıklandırılmış artış



Kaynak: BDDK

Bu sınırlar, son dönemde bir miktar hızlanarak eğilimi %10'un üzerine çıkan YP kredi büyüme eğilimini yeniden yavaşlatmayı; ve kredi kartı ve KMH hesaplarındaki büyümeleri sınırlandırarak iç talebi kontrol etmeyi amaçlıyor.

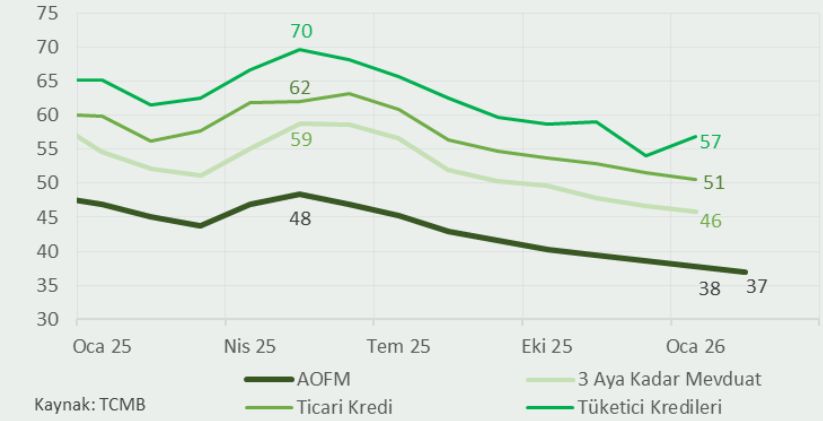
Toplam kredilerin 13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme eğiliminin son aylarda %24 seviyelerinden %29 seviyelerine göre hızlandığı, Ocak ayında bu seviyelerde yatay seyrettiği görülüyor.

Faiz indirimlerinin başladığı 2025 yılı ortasından beri, ağırlıklı fonlama faizindeki düşüşlerin kredi ve mevduat faizlerine fazlasıyla yansıdığı görülüyor.

Ocak ayı ortalamaları baz alındığında, son sekiz ayda ağırlıklı fonlama oranındaki 11 puan düşüşe karşılık, ticari kredi faizlerinde 11 puan, tüketici kredi faizlerinde 13 puan ve 3 aya kadar vadeli mevduat faizlerinde ise 13 puan düşüş kaydedildi.

Mevduat & Kredi Faizi ve Ağırlıklı Fonlama Maliyeti

Aylık Ortalama, %



Kaynak: TCMB

TCMB'nin brüt rezervleri 215 milyar dolar ile zirvede.

TCMB Brüt rezervleri, 16-23 Ocak haftasında 10,4 milyar dolar artışla 215,5 milyar dolar ile yeni zirve seviyeye yükseldi. 16-23 Ocak haftasında, altın fiyatlarındaki %7 artış, brüt rezervleri 8,3 milyar dolar artırıcı etki yaptı.

Net uluslararası rezerv, 23 Ocak haftasında 6,4 milyar dolar artarak 97,4 milyar dolara ve swap hariç net rezervler ise 6,7 milyar dolar artışla 85,5 milyar dolara ulaştı.

TCMB Brüt Rezerv
milyar dolar



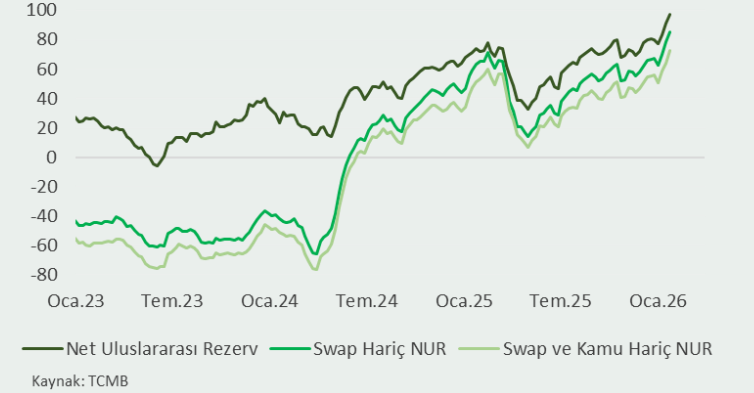
Swap ve kamu mevduatı hariç net rezervler ise 16-23 Ocak haftasında 8,3 milyar dolar artış kaydetti. Altın rezervlerinin net rezervi artırıcı etkisi 6,4 milyar dolar oldu.

Sonuç olarak, tüm etkiler (swap, altın, hazine döviz mevduatı) dışarıda bırakıldığında, 16-23 Ocak haftasında TCMB'nin net rezerv pozisyonu yaklaşık 2 milyar dolar iyileşme gösterdi.

Yılbaşından beri, TCMB'nin bu üç etki hariç net pozisyonundaki iyileşme yaklaşık 10 milyar dolar döviz alımına işaret ediyor.

2025 yılı boyunca ve yılbaşından beri altın fiyatlarındaki artışın brüt rezervlere katkısı 60 milyar doları aşarken, altın rezervleri 129 milyar dolar ile toplam brüt rezervlerin %60'na ulaştı.

TCMB Net Rezervler
milyar dolar

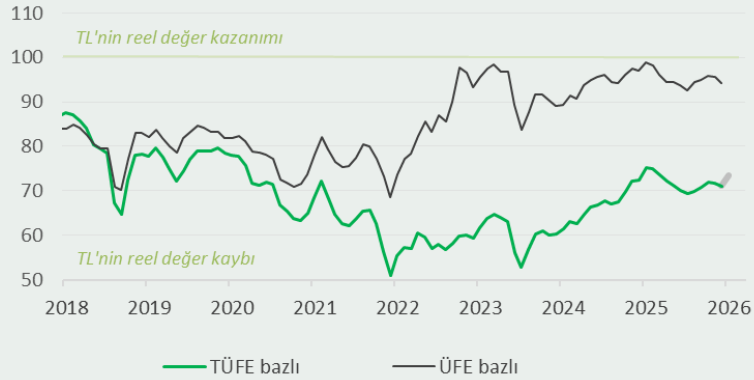


Ocak'ta Türk Lirası reel olarak değer kazandı.

Dezenflasyon programının başından itibaren Türk Lirası'nın istikrarlı seyri sürece destek vermeye devam ediyor. Türk Lirası, programın başladığı 2023 yılı ortasından 2025 yılı başında kadar reel olarak %40'ın üzerinde değer kazandı; 2025 yılının genelinde ise reel olarak değerini korudu.

2025 yılında, TRY'nın döviz sepeti karşısında nominal değer kaybı %30 (USD karşısında %21; EUR karşısında %37) olurken, Türk Lirası reel olarak TÜFE baz alındığında yaklaşık %1,7 ve ÜFE baz alındığında %2,9 değer kaybetti.

Reel Efektif Döviz Kuru
2003=100



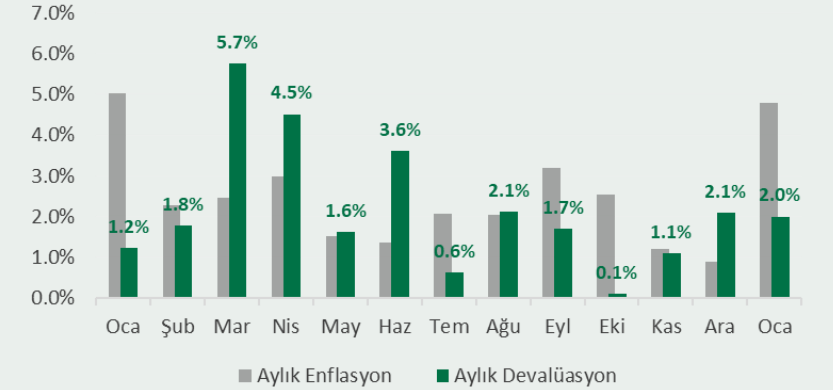
2026 yılına ise reel değerlenme ile başladı. Ocak ayında sepet kur %2 artmasına rağmen, aylık tüketici enflasyonun %4,8 ile beklentileri aşmasının ardından Türk Lirası reel olarak yaklaşık %3 değer kazandı.

TÜFE-bazlı REER endeksinin Ocak ayında Mart 2025 seviyesine yükselmiş olacağı hesaplanıyor.

Son dönemde, iç talep göstergelerinde hareketlenme ve girdi kaynaklı maliyetlerinde artış baskısı, istikrarlı döviz kurunun dezenflasyona verdiği desteğin bir süre daha devam etmesi gerekliliğini beraberinde getiriyor.

2026 yılında, özellikle yılın ilk yarısında, Türk Lirası'nın reel olarak ılımlı değerlenmesi eğilimini koruyarak dezenflasyona sürecini desteklemesini bekliyoruz.

Türk Lirası'nın Aylık Değer Kaybı* ve Enflasyon
*Döviz sepetine karşı



Türk Lirası tahvil faizleri geriledi.

Ocak ayında TL-cinsi tahvil faizlerinde düşüşler devam etti. Bu düşüşte özellikle yabancı yatırımcıların ilgisi ve faiz indirim sürecinin devam ettiğine yönelik beklentiler etkili oldu. Ancak ilgi 1-5 yıl vadeli tahvillere yönelirken, 10 yıl vadeli DİBS tahviller enflasyon görünümü ve risklere ilişkin daha temkinli bir görünüm çiziyor.

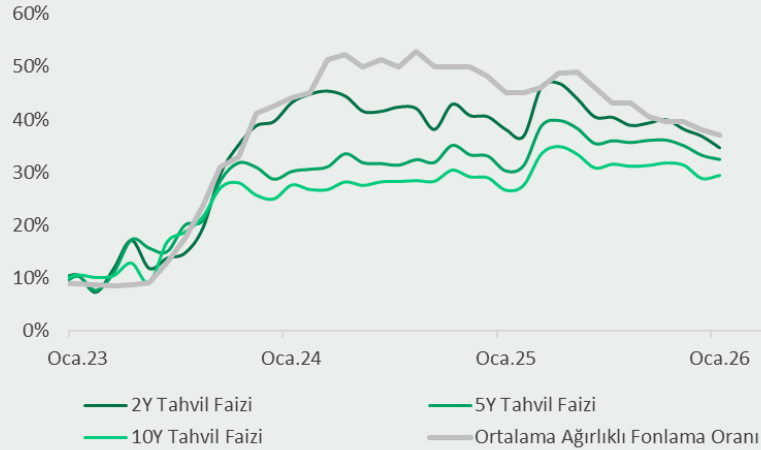
2-yıllık tahvilin bileşik faizi, yılbaşından beri 2 puan düşüşle %34,7 seviyesine ve 5-yıllık tahvil faizi 80 baz puan düşüşle %32,5 seviyesine geriledi.

Diğer taraftan, Aralık ayında %30'un altına sarkan 10-yıllık tahvilin bileşik faizi Ocak'ta 50 baz puan artışla %29,6 seviyesine yükseldi.

Yabancı yatırımcıların toplam iç borç stoku içindeki payı, 2025 Şubat'ta %10,5'e kadar yükseldikten sonra, politik gelişmeler ile Nisan %5,5'e kadar gerilemişti. Yabancı yatırımcıların DİBS pozisyonları 2025 yılında 6 milyar dolar artarken, payları da 2025 yılı sonunda yeniden %7,5' yükseldi.

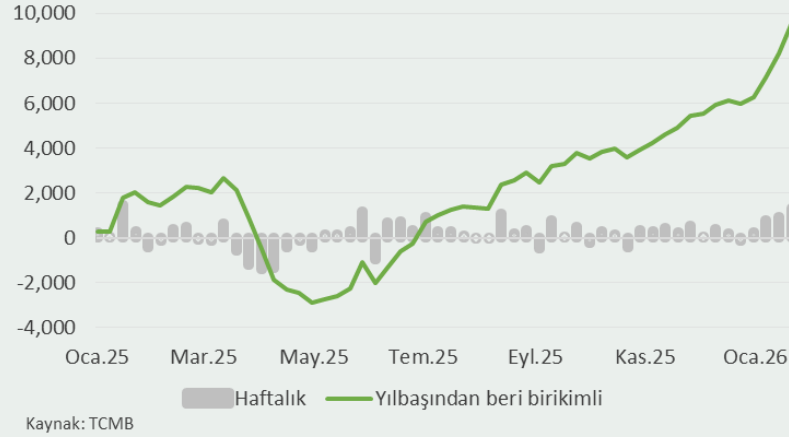
Yılbaşından beri ise yabancı yatırımcıların yurtiçi pozisyonlarında net artış, 1 milyar dolar hisse, 3,2 milyar dolar devlet tahvili ve 368 milyon dolar Özel sektör tahvili olmak üzere, toplam 4,6 milyar dolar oldu.

Tahvil Faizi ve Fonlama Oranı



Yabancı Yatırımcı: DİBS Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



Yabancı Yatırımcı: Hisse Pozisyonu

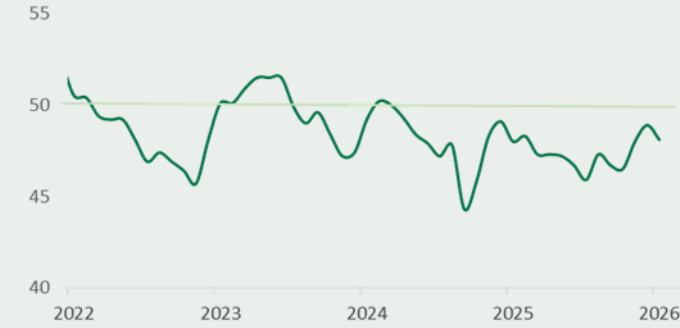
Net değişim, milyon dolar



İmalat sanayinde büyüme artışı yavaş seyrederken, iç talebin dezenflasyona katkısı sınırlı kalıyor.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Kasım'da aylık %2,5 artarken, yıllık yükseliş %2,4 oldu. Sanayi üretimi, Ekim-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,3 büyürken, milli gelire katkısı önceki çeyreğe göre zayıfladı. 29 alt sektörün 19'unda yıllık bazda artış görülürken, en yüksek katkıda bulunan ilk beş sektörün toplam etkisi 3,8 puan oldu; ve diğer gruplarda üretim artışı daha sınırlı kaldı. Ara malı ve sermaye malı üretimi yıllık %4,6 ve 10,9 arttı; dayanıklı tüketim malı %3,2, dayanıksız tüketim malı %6,4 ve enerji malı üretimi %1,0 geriledi.

PMI -Satın Alma Yöneticileri Endeksi
İmalat



Kaynak: S&P Global, İSO

PMI endeksi, Aralık'ta 48,9'dan Ocak'ta 48,1'e geri çekilirken, son 22 aydır 50 eşik değerinin altında kalmaya devam etti. Endeksin 2025 yılı ortalaması 47,3 ile 48,1 olan 2024 yılı ortalamasının altında kaldı.

Talep koşulları zayıf seyrederken, yeni ihracat siparişleri ivme kaybetti. Firmalar istihdam ve satın alma faaliyetlerinin yanı sıra girdi ve nihai ürün stoklarını da azalttı.

Girdi maliyetleri ocak ayında keskin bir şekilde arttı; enflasyon Nisan 2024'ten bu yana en yüksek düzeye çıktı. Anket katılımcıları, metaller başta olmak üzere ham madde maliyetlerinin arttığını bildirdi.

Maliyetlerdeki artışın müşterilere yansıtılmasıyla birlikte nihai ürün fiyatlarında son 21 ayın en hızlı artışı kaydedildi.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış perakende satışlar, Kasım ayında aylık bazda %1,5 ve yıllık bazda %14,2 arttı. Saat ve mücevher hariç tutulduğunda ise perakende satışlar aylık artış %2,2 olurken, yıllık artış %11,7'ye yükseldi. Alt kalemlerde, tekstil ve giyim kategorisinde %1,8 gerileme görülürken, diğer kategoriler artış gösterdi. Elektrikli eşya/mobilya kategorisinde aylık %3,0 dikkat çekerken, internet üzerinden alışveriş %4,2 ve gıda %1,9 arttı.

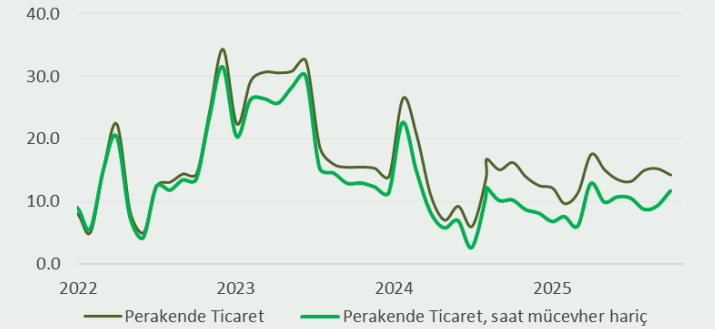
Kasım ayında bir miktar hızlanma gösteren perakende satışlar, dezenflasyona sınırlı katkı vermeye devam ederken, üretim ve tüketim arasındaki makas farkı sürdü.

Sanayi Üretimi Endeksi
Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

Perakende Satışlar
Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

Mevcut risk primi seviyesi daha yüksek bir kredi notu ima ediyor.

Türkiye'nin risk primindeki düşüş, brüt rezerv seviyesindeki toparlanmanın, KKM hesaplarında sona gelmesinin ve hükümet hedeflerinden daha olumlu gerçekleşen bütçe açığı verileri not görünümünde iyileşmeyi de beraberinde getirdi.

Kredi Derecelendirme Kuruluşu Fitch, Ocak ayında Türkiye'nin ülke notunu BB- seviyesinde teyit ederken, not görünümünü Durağan'dan Pozitif'e yükseltti.

Not görünümdeki revizyon, Fitch'in Eylül 2024'te gerçekleştirdiği not artışından bu yana döviz rezervlerinin beklentilerin üzerinde artması, rezerv kalitesinin iyileşmesi, döviz cinsi koşullu yükümlülüklerin azalması, nispeten sıkı makroekonomik politikaların sürdürülmesi ve belirgin bir politika gevşemesine ilişkin risklerin kısmen azalması sonucunda gerçekleşti.

Fitch, Türkiye'nin kredi notunun yüksek enflasyon geçmişi, para politikasına yönelik tekrarlayan siyasi müdahaleler ve alışılmışın dışındaki politika uygulamaları, tekrarlayan dış krizler ve zayıf yönetim yapısı tarafından sınırlandırıldığını belirtti.

Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS spreadi, son olarak 215 baz puanı etrafında 2018 yılından beri en düşük seviyede bulunuyor.

Geçmiş yıllarda risk primi ve kredi notu karşılaştırıldığında, geçmiş yıllarda mevcut risk primi seviyesinde Fitch tarafından verilen ülke notunun iki kademe daha yüksek olduğu görülüyor.

Türkiye CDS ve Kredi Notu



Kaynak: Bloomberg

Cari işlemler açığı, 2025 yılında sınırlı bozulma gösterdi.

Cari işlemler açığı, Ocak-Kasım döneminde 18,5 milyar dolar olurken, 12-aylık birikimli cari işlemler açığı 23,2 milyar dolar ile GSYH'ya oran olarak %1,5 seviyesine hafif yükseliş gösterdi.

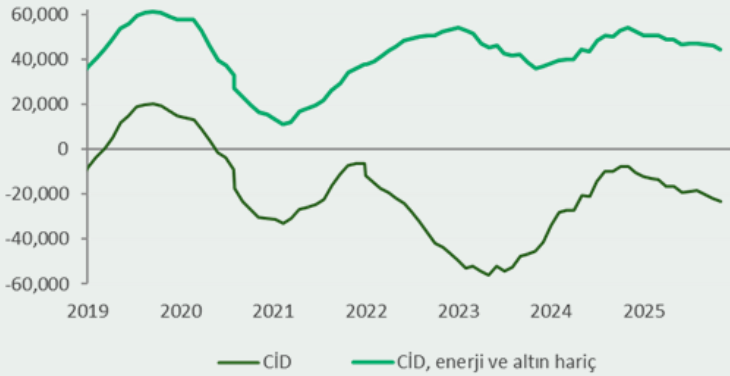
2025 yılının tamamına ilişkin dış ticaret ve turizm verileri, 2025 yılsonu itibari ile cari işlemler açığının GSYH'ya oranının %1,6 seviyesinde gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Cari işlemler açığı, 2023 yılsonunda 41,5 milyar dolar olan cari açık (GSYH'ya oranla %3,7), 2024 yıl sonunda 10,5 milyar dolara (GSYH'ya oranla %0,8) gerilemişti.

2025 yılında turizm geliri 2025 yılında bir önceki yıla göre %6,8 artarak 65,2 milyar dolara ulaştı. Ziyaretçi sayısı %2,7 artarak 63,9 milyon kişi olurken, kişi başı ortalama harcama %3,7 artarak 1.008 dolara yükseldi.

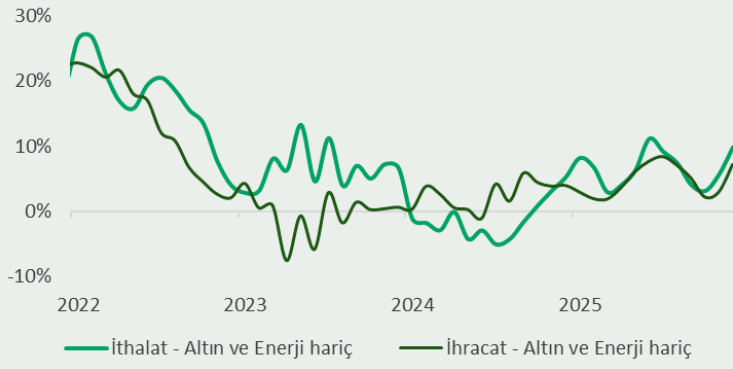
2025 yılında ihracat %4,4 artışla 273,4 milyar dolar ve ithalat %6,2 artışla 365,4 milyar dolar olurken, dış ticaret açığı %12 genişleyerek 92 milyar dolara ulaştı. 2025'te net enerji ithalatı 47,2 milyar dolara geriledi; net altın ithalatı ise 20,1 milyar dolara yükseldi. Altın ve enerji hariç ithalat göstergeleri, son aylarda özellikle yatırım kaynaklı bir artış eğilimi sergiliyor.

2026 yılında, para politikasında kademeli gevşeme adımlarının iç talebe destek vermesini beklerken, küresel büyümede beklenen toparlamanın ihracat performansına olumlu yansıtılabileceğini değerlendiriyoruz. Piyasa tahminleri, cari işlemler açığının 2026 yılı sonunda 25 milyar dolara çıkacağını öngörürken, büyüme ve ithalat üzerindeki riskler yukarı yönlü kalması nedeniyle bu seviyelerin bir miktar üzerinde kalabileceğini değerlendiriyoruz.

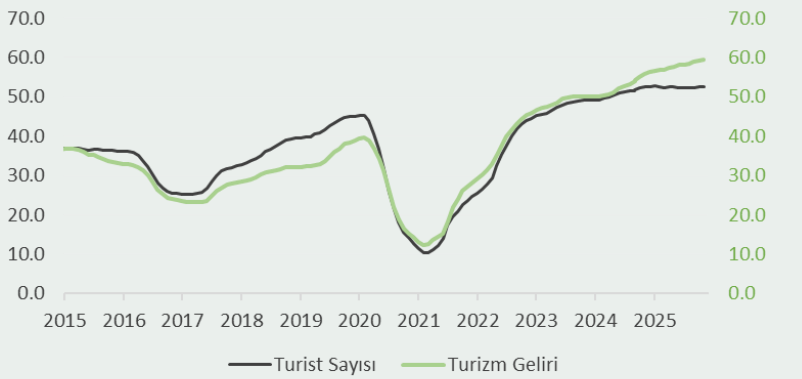
Cari İşlemler Dengesi
12-aylık birikimli, milyon dolar



İhracat & İthalat
3-ay hareketli ortalama, yıllık artış



Yabancı Ziyaretçi Sayısı ve Turizm Geliri
12-aylık kümülatif, milyon kişi / milyar dolar



Bütçe açığı'nın GSYH'ya oranı %2,9 ile OVP'nin altında gerçekleşti.

Merkezi Yönetim bütçe açığı 2025'te GSYH'nın %2,9'u ile hükümet tahmininin altında gerçekleşti. 2025 yılı bütçe performansı, maliye politikasının özellikle yılın ikinci yarısında daraltıcı yönde geliştiğini ve yılsonu gerçekleştirmelerinin bütçe hedeflerinden ve gerçekleşme hedeflerinden daha olumlu olduğunu gösterdi.

2025 Merkezi Yönetim bütçe dengesi Aralık ayında 528 milyar TL açık verdi; geçen yıl Aralık ayında kaydedilen 829 milyar TL açığın altında kaldı. Geçen yıl Aralık ayında 754 milyar TL açık veren faiz dışı bütçe dengesi ise bu yıl Aralık ayında 411 milyar TL açık verdi. Aralık ayında bütçe harcamalar yıllık %5 artarken, gelirler %44 arttı.

2025 yılında merkezi yönetim bütçe açığı, 1,8 trilyon TL ile geçen yılın %15 altında gerçekleşti ve Orta Vadeli Program'da açıklanan 2,2 trilyon TL gerçekleşme tahmininin altında kaldı. Bütçe açığının GSYH'ya oranı ise %2,9'a geriledi; böylece, OVP'de 2025 yılsonu için %3,6 olarak öngörülen oranın oldukça altında gerçekleşti. Faiz-dışı bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, OVP'de -%0,3 (açık) gerçekleşme hedefine karşılık %0,4 (fazla) olarak gerçekleşti. 2024 yılında bütçe ve faiz-dışı bütçe açığının GSYH'ya oranı, sırasıyla, %4,7 ve %1,9 olarak gerçekleşmişti.

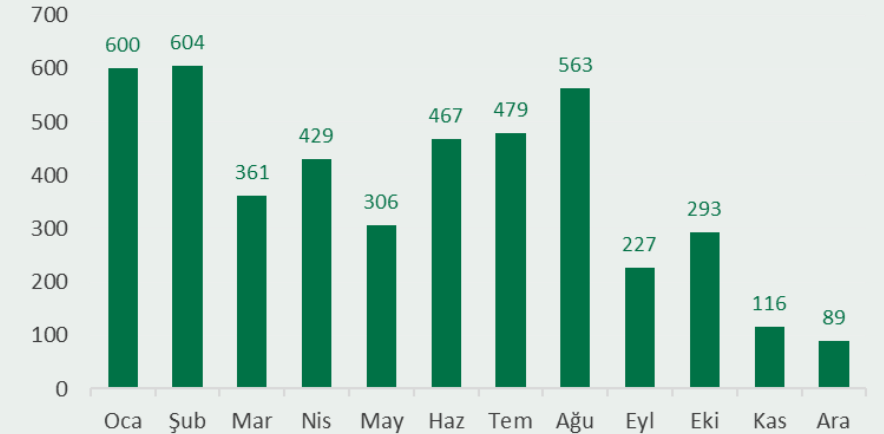
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

12 aylık birikimli, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

İç Borç Geri Ödeme Projeksiyonu, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı