

Nisan 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.

Küresel ekonomik dengeler, savaş kaynaklı şoklarla baskı altında...

Orta Doğu'da devam eden ve kısa süreli olma ümidini kaybeden savaş, Hürmüz Boğazı'nın pratikte kapanması ile, sadece bölgesel ölçekte değil, küresel ölçekte ekonomik dengeleri sarsılmasına neden oldu. Savaşın küresel sonuçları birkaç kanaldan etkisini gösterirken, ülkelerin enerji bağımlılıklarına ve güçlü rezervler gibi şoklara dayanıklılıklarına bağlı olarak asimetrik etkiler aldığı, ancak nette küresel enflasyonu yükseltici ve küresel ekonomiyi yavaşlatıcı olacağı öngörülüyor.

Enerji Fiyat Artışı ve Arz Güvenliği

Yılbaşından beri Brent petrol fiyatı %79, ve Avrupa doğalgaz fiyatı %77 arttı. Son bir-buçuk ayda yoğunlaşan bu yükseliş, tarihsel olarak en serti değilse de, ciddi enerji şoklarından biri olarak öne çıkıyor. Hürmüz Boğazı'nın fiili olarak kapanması ve bölgesel altyapıda meydana gelen hasar, Uluslararası Enerji Ajansı'na göre, küresel petrol piyasası tarihindeki en büyük arz kesintilerinden birine yol açmış durumda.

Tedarik Zincirinde Kesinti

Hürmüz Boğazı'nın kapanması ile tanker ve konteyner gemilerinin alternatif rotalara yönlendirilmesi, navlun ve sigorta maliyetlerini artırırken teslim sürelerinin uzamasına neden oluyor. Tedarikçi teslimat gecikmeleri, küresel tedarik sürelerinin Ekim 2022'den bu yana en yüksek düzeyde uzamasına yol açtı.

Emtia fiyatları artarken, yaklaşık üçte biri Hürmüz Boğazı'ndan geçen gübre tedarikindeki sorunlar da gıda fiyatlarının seyri açısından risk oluşturuyor.

Ortadoğu'da devam eden çatışmalar, bölgedeki hava ulaşımını kısıtlarken, güvenlik kaygıları nedeniyle geniş bir bölgede turizm ve ticareti olumsuz etkiliyor.

Küresel Büyüme

Savaş sonrası ekonomik aktiviteye ilişkin ilk veriler, Mart ayı Satın Alma Yöneticileri endeksleri (PMI) oldu. Genel olarak, ABD ve Avrupa ülkelerinde, özellikle hizmet PMI verilerinin belirgin şekilde kötüleştiği görülürken, imalat PMI verileri tedarik zincirindeki uzamanın talep kaynaklı olduğu yanılsaması ile sınırlı düşüşler sergiledi.

ABD Hizmetler PMI endeksi Mart 2026'da 51,7'den 49,8'e gerileyerek son üç yıldır ilk defa hizmet sektöründe daralmaya işaret etti. Euro Bölgesi hizmet PMI endeksi de 51,9'dan 50,1'e (eşik seviyenin hemen üzerine) gerilerken, Mayıs 2025'ten beri en düşük seviyeye indi.

Küresel Enflasyon

PMI verilerinin alt detaylarında, küresel ölçekte fabrika girdi fiyatları, Temmuz 2022'den bu yana en hızlı artışı kaydederken, enflasyonun artış hızı pandemi ayları hariç tutulduğunda Aralık 2009'dan bu yana görülmeyen ölçüde hızlandı.

Euro Bölgesi'nde Mart ayında enflasyon %1,9'dan %2,5'e sığrarken, Ocak 2025'ten beri en yüksek yıllık enflasyona işaret etti. Bu hafta ABD'de açıklanacak enflasyon verileri ise, Mart ayında aylık %1 artış beklentisi ile yıllık enflasyonun son iki yılın en yüksek seviyesi olan %3,5'e yükselebileceğini gösteriyor.

Öncü göstergeler, enerji fiyatlarındaki ve tedarik zincirindeki seyrin, ABD'de enflasyonun %4'lere, Euro Bölgesi'nde ise %3'lere doğru yükselmeye devam edeceğine işaret ediyor.

Arz şoku karşısında para politikası belirsizliği...

Avrupa Merkez Bankası

ECB Başkanı Lagarde, geçen ay sonunda 'enerji şoklarına karşı politika tepkileri' üzerine yaptığı konuşmasında, Küçük, tek seferlik ve kısa süreli arz şokları göz ardı edilebileceğini; ancak enflasyon hedefinden sapmaların boyutu ve kalıcılığı arttıkça, politika müdahalesi gerekliliğinin de güçlendiğini belirtti.

Lagarde'in açıklamaları, şokun büyüklüğü, kalıcılığı ve ekonomiye nasıl yayıldığına ilişkin yeterli bilgiye sahip olmadan – diğer bir deyişle hızlı bir şekilde - bir faiz artırımını yapmayacaklarına işaret ederken, şokun %2 enflasyon hedefinin belirgin şekilde aşılmasına yol açması durumunda ise, para politikasında ölçülü bir ayarlama gündeme gelebileceği mesajını verdi.

ECB, 2026 yılında enflasyona olumsuz senaryoda 0,9 puan ve daha olumsuz senaryoda 1,7 puan ekleneceğini; büyümenin ise olumsuz senaryoda 0,3 puan ve daha olumsuz senaryoda 0,5 puan daha düşük olabileceğini öngörüyor.

Piyasa fiyatlamalarına göre, Mart öncesinde %2 seviyesinde sabit kalması beklenen ECB politika faizinin (mevduat faizi), son durumda 2026 yılı sonuna kadar yaklaşık 70 baz puan artması bekleniyor.

ABD Merkez Bankası

Fed tarafında ise politika tepkisi daha belirsiz kalmaya devam ediyor. Fed'in fiyat istikrarı ve istihdamı birlikte gözetme hedefi, enerji şokunun hem enflasyonu artırma hem büyümeyi yavaşlatma etkisi ile birleşince Fed açısından zorlu bir reaksiyon fonksiyonu ortaya çıkarıyor.

Fed Başkanı Powell, geçen hafta yaptığı açıklamada Fed'in İran savaşı kaynaklı enerji şokunu büyük ölçüde "görmezden gelme" eğiliminde olduğunu belirtti. Enerji arz şokları genellikle geçici olduğu; para politikası bu tür şoklara gerçek zamanlı olarak yanıt vermek için fazla yavaş kalabildiğine vurgu yapan Powell, zaman içinde enflasyon beklentilerinde bir değişiklik olması durumunda bu yaklaşımın gözden geçirilebileceği mesajı verdi.

Diğer taraftan, bu sürecin Fed'de başkan değişim süreci ile çakışması da politika tepkisinin yönü açısından ek bir belirsizlik yaratıyor. Powell'in başkanlık görev süresi 15 Mayıs'ta sona ererken, yerine aday gösterilen eski Fed üyesi Kevin Warsh için Senato'da henüz bir onay süreci başlatılmadı. Thom Tillis ise Powell hakkında yürütülen Adalet Bakanlığı soruşturması sonuçlanana kadar bu atamayı engelleyeceğini açıklamış; Powell ise yeni başkanın onaylanmaması durumunda geçici başkan olarak görevine devam edeceğini ve soruşturma sonuçlanana kadar Fed Yönetim Kurulu'ndan ayrılmayacağını belirtmişti. Trump politikalarına yakın olan yeni bir başkanın enerji şokunun daha uzun sürmesi durumunda nasıl bir yön izleyeceği ise belirsizliğini koruyor.

ABD/İsrail-İran savaşı öncesinde, Fed'in bir faiz indirimi yönlendirmesine karşı, iki faiz indirimi fiyatlayan piyasalar, son durumda 2026 yılında politika faizinin %3,50-3,75 aralığında sabit kalacağını öngörüyor.

Enerji fiyat şokunun ardından makro tahminler revize ediliyor.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın hazırladığı yatırımcı sunumunda, ABD/İsrail –İran savaşı ile beraber artan enerji maliyetlerinin Türkiye'nin makroekonomik dengeleri üzerine etkilerine yer verildi.

2026-2028 Orta-Vadeli Program'da yer alan 2026 hedeflerinin ortalama 65 dolar petrol fiyatına dayandırıldığı hatırlatılırken, yılbaşından beri ortalama petrol fiyatının yaklaşık 77,4 dolar olduğu ve vadeli piyasanın bu yıl için ima ettiği ortalama petrol fiyatının 84 dolar olduğu belirtildi. 2026 yılında ortalama petrol fiyatının 85 dolar olarak gerçekleşmesinin, enflasyon üzerinde 3,6-4,4 puan artırıcı, cari açık/GSYH üzerinde 1,1-1,4 puan artırıcı, büyüme üzerinde 0,6-1,5 puan azaltıcı, ve bütçe açığı/GSYH üzerinde 0,6 puan artırıcı etki yapacağı hesaplandı.

	OVP Hedefleri 2026	Savaş Etkisi 2026
Varsayım: Petrol Fiyatı (Ortalama)	65,0 dolar/varil	85,0 dolar/varil
Tüketici Enflasyonu (Yılsonu)	%16	↑ 3,6 – 4,4 puan
GSYH Büyüme	%3,8	↓ 0,6 – 1,5 puan
Cari İşlemler Açığı (GSYH'ya oran)	%1,3	↑ 1,1 – 1,4 puan
Bütçe Açığı (GSYH'ya oran)	%3,5	↑ 0,6 puan

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2026 OVP hedeflerinin, özellikle enflasyon ve cari işlemler dengesi açısından, savaş öncesinde dahi piyasa tahminlerinin altında kaldığını biliyoruz. Ancak mevcut görünümde enerji fiyatları için makul varsayım (ortalama 85 dolar) ve bu artışın (eşlik eden benzer doğalgaz fiyat artışı ve eşel mobil sistemi ile yumuşatıldığı senaryoda) makroekonomik etkileri açısından bizim hesaplarımız ile yakınlık gösterdiğini gözlemliyoruz.

Bu etkilerin, TCMB'nin 2026 yılı enflasyon tahmini üzerinde de güncellemeler getirmesini bekliyoruz. TCMB, şubat ayı başında yayınladığı Enflasyon Raporu'nda 2026 yılsonu enflasyon hedefini %16 olarak tutarken, enflasyon tahmin aralığını %15-21 olarak yukarı güncellemişti. Bu tahminde kullanılan ortalama petrol fiyat varsayımının 60,9 dolar (Nisan başı itibarıyla Brent petrol fiyatı 109 dolar) ve gıda enflasyonu varsayımının %19 (Mart itibarıyla yıllık gıda enflasyonu %32,4) olduğu dikkate alınarak, 14 Mayıs'ta açıklanacak yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda ciddi yukarı revizyon yapılacağını tahmin ediyoruz.

2026 yılsonu enflasyon tahminimizi %28 olarak güncelliyoruz.

Petrol fiyatının kısa vadede mevcut seviyelerde kaldıktan sonra kademeli ve kısmen geri çekileceği senaryo altında, yılsonu enflasyon tahminimizi %28 olarak güncelliyoruz.

Akaryakıt, elektrik ve doğalgaz fiyat artışlarının Nisan ayı enflasyonu üzerinde belirgin baskı yapması beklenirken, yıllık bazda enflasyonun yılın ikinci çeyreğinde yükseleceğini öngörüyoruz.

Bu durum, para politikası açısından kısa vadede sıkı duruşun devam edeceği, ve faiz indirimlerinin ikinci çeyreğin sonunda yeniden başlayabileceği bir senaryoyu gündeme getirirken, yılsonu politika faizi tahminimizi %34'e yükseltiyoruz.

Diğer taraftan, GSYH büyüme tahminimizi %3 seviyesine ve cari işlemler açığı tahminimizi 48 milyar dolar (GSYH'ya oran olarak %2,8) seviyesine yükseltiyoruz.

Mart enflasyonu beklentilerin altında; ancak riskler yukarı yönlü

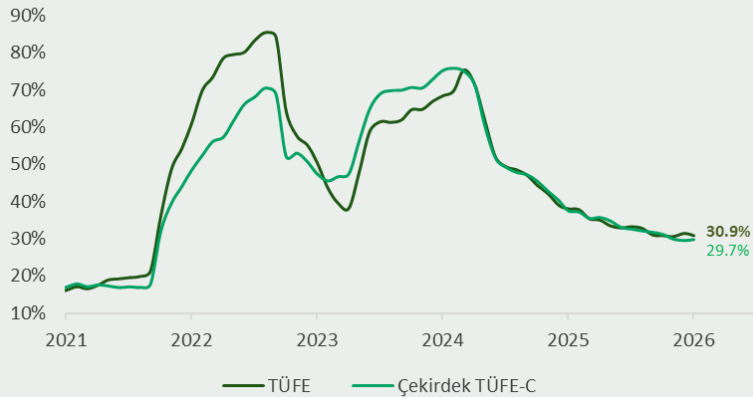
Tüketici fiyatları Mart ayında %1,94 ile beklentilerin altında artarken, yıllık enflasyon %31,5'ten %30,9'a geriledi.

Ocak-Şubat aylarında toplam %14 artan gıda fiyatı, Mart ayında %1,8 ile sınırlı artış gösterirken, manşet enflasyondaki düşüşte destek verdi.

Türk Lirası'nın istikrarlı seyri, dayanıklı mal fiyatlarında düşüşü sınırlarken, kira ve otel/lokanta gibi alanlarda dezenflasyon sürecinin devam ettiği görülüyor.

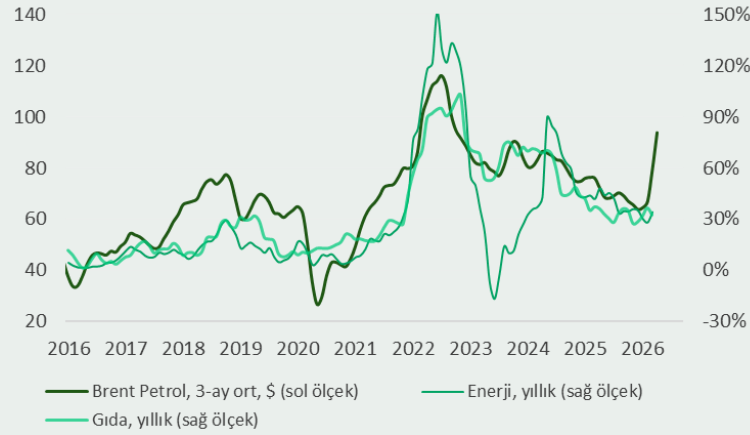
Diğer taraftan, yıllık çekirdek enflasyon %29,5'ten %29,7'ye ve hizmet enflasyonu %39,7'den %40,3'e yükseldi.

Tüketici Enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

Petrol Fiyatı & Enerji ve Gıda Enflasyonu



Beklentilerin altında kalan manşet enflasyon eğiliminin Mart ayında belirgin bir iyileşmeye işaret etmiyor.

Enerji maliyetleri ve ikinci etkileri ile, Nisan ayında aylık enflasyonun %3,0-3,5 aralığına yükseleceği, yıllık bazda enflasyonun Nisan'da yükselerek ikinci çeyrekte yüksek kalacağını öngörüyoruz.

Çatışma ortamının kademeli olarak sönmüneceği bir senaryoda, enflasyonun yılın ikinci yarısından başlayarak kademeli olarak gerileyerek %28 seviyesine ineceğini tahmin ediyoruz.

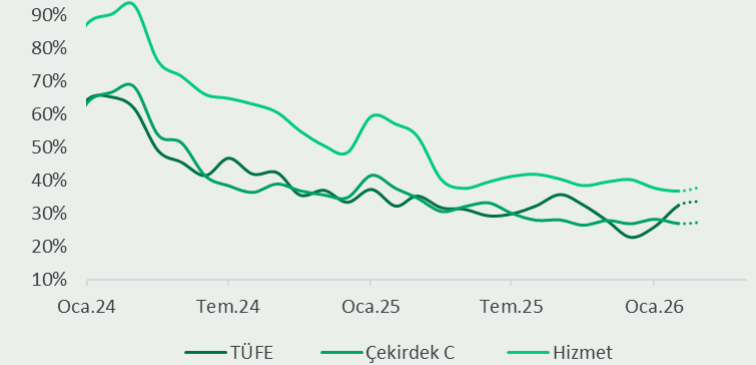
Yılbaşından beri petrol fiyatlarında yaşanan %80'e yakın artışın etkileri, Mart enflasyon verisinde kısmen enerji fiyatları üzerinden izlendi. Mart'ta enerji fiyatları %4,75 artarken, yıllık artış %34,2'e yükseldi.

Yükselen emtia fiyatları üretici fiyatlarında da gözlenirken, ÜFE aylık %2,3 arttı; yıllık bazda artış %28,2'ye yükseldi.

Eşel mobil sistemine rağmen devam eden akaryakıt fiyat artışlarına ek olarak, elektrik ve doğalgaz tarifelerinde artışların etkisi ile Nisan ayında enerji kaynaklı enflasyon artışının belirginleşmesi bekleniyor.

Enflasyon Eğilimi

Mevsimsellikten arındırılmış, 3ay ortalama, yıllıklandırılmış



Kaynak: TÜİK, Destek Yatırım

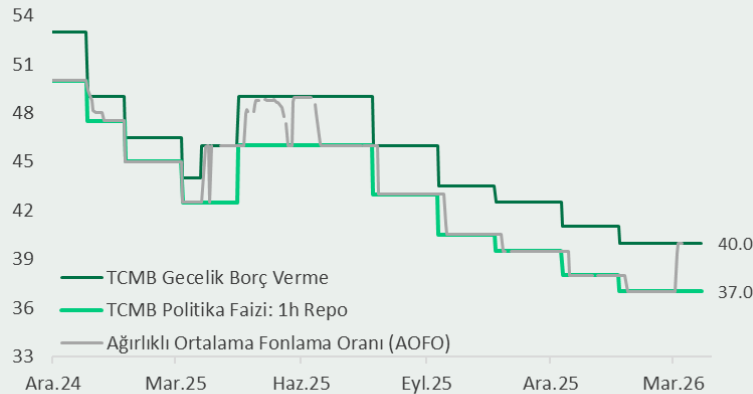
Finansal koşullar sıkılaşıyor...

TCMB, Mart toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo faizini %37 seviyesinde sabit bırakırken, asimetrik faiz koridorunu da mevcut yapısıyla korudu.

TCMB, 2 Mart'tan bu yana bir hafta vadeli repo ihalelerini iptal ederek fonlamayı gecelik kanala yönlendirmiş ve böylece ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin koridorun üst bandı olan %40 seviyesinde oluşmasını sağlayarak fiilen 300 baz puanlık geçici bir sıkılaştırma gerçekleştirmişti.

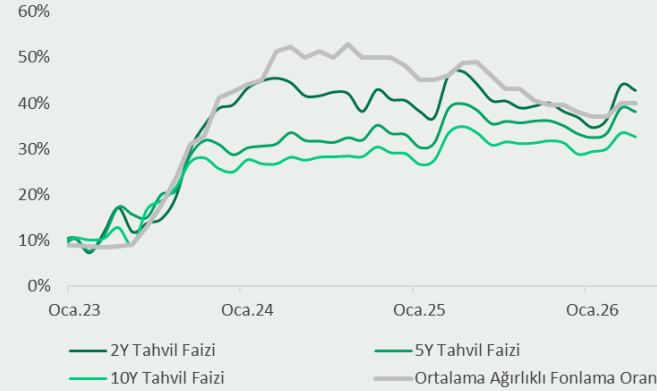
TCMB, jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet üzerinden enflasyon görünümüne etkilerinin yakından takip edildiğini" belirtirken; "son dönem gelişmelerin etkisiyle enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma oluşması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağını" söyledi.

TCMB Faiz Oranları, %



Kaynak: TCMB

Tahvil Faizi ve Fonlama Oranı



— 2Y Tahvil Faizi — 5Y Tahvil Faizi
— 10Y Tahvil Faizi — Ortalama Ağırlıklı Fonlama Oranı

Mevcut jeopolitik konjonktürde, kısa vadede ağırlıklı fonlama oranının %40 seviyesinde korunmasını bekliyoruz.

TCMB, gerekli durumlarda fonlama oranını artırma esnekliği sağlamak adına, 22 Nisan toplantısında politika faizini %40 seviyesine ve gecelik borç verme faizini bu seviyenin üzerinde yükseltebilir.

Enflasyon görünümüne paralel olarak, faiz indirimlerinin ikinci çeyreğin sonunda yeniden başlayabileceğini ve politika faizinin yılsonunda %34'e gerileyeceğini öngörüyoruz.

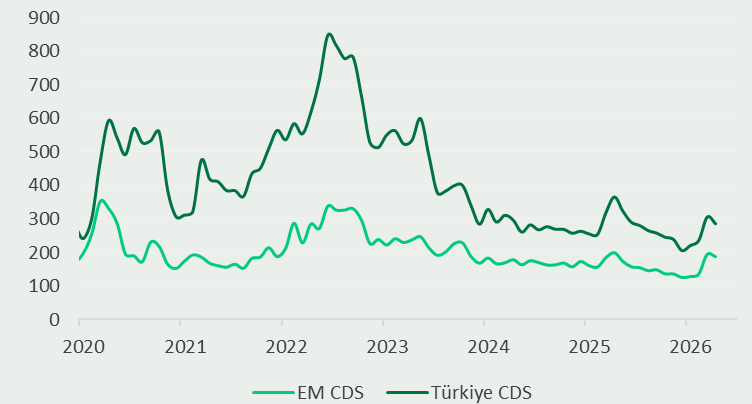
Şubat sonundan itibaren, enflasyonist baskıların artması ve faiz indirim döngüsünün ötelenmesi ile tahvil faizlerinde belirgin bir yükseliş gözlemlendi.

2-yıllık tahvil faizi %36,4'ten %44'e yükseldikten sonra %42,5 seviyesine gerilerken, Şubat sonuna göre 700 baz puandan fazla yükseliş kaydetti.

10-yıllık tahvil faizi ise %30,1'den %34,4'e yükseldikten sonra, %32,8 ile Şubat sonu seviyesinin yaklaşık 350 baz puan üzerinde bulunuyor.

Türkiye'nin 5-yıllık CDS spreadi ise 50 baz puan artışla 285 bps seviyesine yükseldi.

Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Risk Primleri



Kaynak: Bloomberg

Kredi ve Mevduat faizi yükseliyor; kredi büyümesi yavaşlıyor...

Ağırlıklı fonlama oranındaki yükseliş ve TL likidite fazlasının erimesi ile beraber, Mart ayında TL cinsi ticari kredi ve mevduat faizlerinde yükseliş görüldü.

Ay sonları itibari ile bakıldığında, TL ticari kredi faizi ve mevduat faizi 2 puanın üzerinde arttı. Tüketici kredi faizleri ise geriledi.

Ticari kredilerde 13-haftalık kredi büyümesi YP kredilerde %62'ye ve TL kredilerde %34'e doğru yavaşladı.

Ticari Krediler

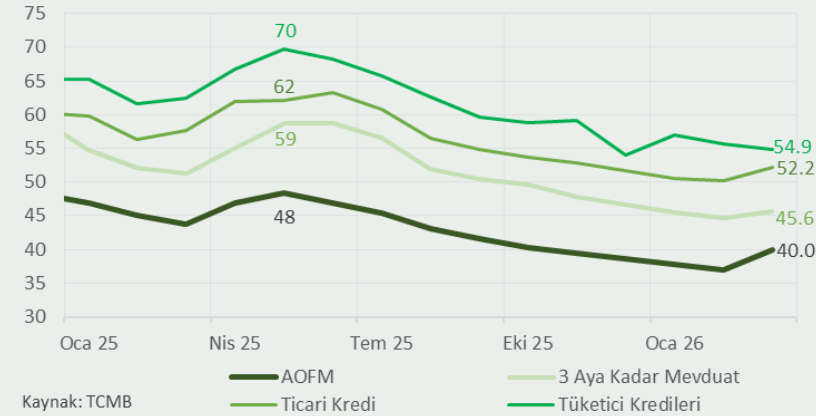
13- haftalık yıllıklandırılmış artış



Kaynak: BDDK

Mevduat & Kredi Faizi ve Ağırlıklı Fonlama Maliyeti

Aylık Ortalama, %



Kaynak: TCMB

Ek olarak, muafiyetler Hazine gibi kredi garanti kurumları tarafından desteklenen nitelikli krediler ve Merkez Bankası'nın Katılım Finans Kefalet Destek Programı kapsamında kullanılan krediler için genişletildi.

Diğer taraftan, savaşın turizm ve ihracat yapan işkolları üzerindeki etkisini sınırlamak amacıyla, kredi garanti sistemi kapsamında turizm ve ihracat odaklı sektörlerle 120 milyar liralık ilave kredi hacmi sağlanacağı açıklandı.

TCMB, 28 Mart itibarıyla TL kredi büyümesine ilişkin kısıtlarda bazı istisnaları kaldırarak, kredi büyümesini sınırlama amaçlı adım attı. Şubat 2023 depremlerinden etkilenen bölgelere verilen kredilerin zorunlu karşılık kurallarından muaf olması kuralı kaldırılırken, esnaf kredilerine yönelik istisnaların kapsamı daraltıldı; istisnalar küçük ve orta ölçekli işletmelerle sınırlandırıldı.

Tüketici Kredileri

13-haftalık yıllıklandırılmış artış



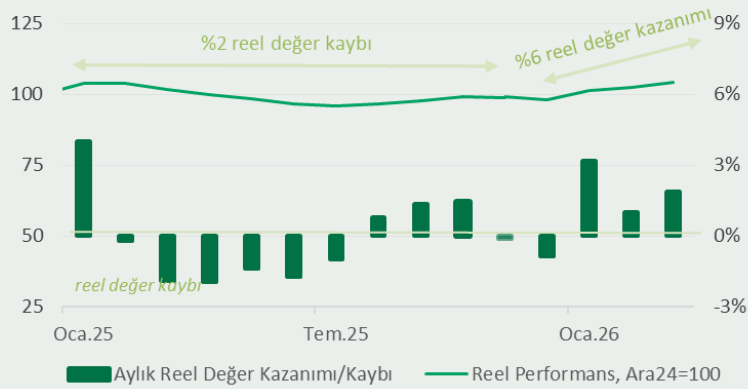
Kaynak: BDDK

Türk Lirası, etkin rezerv yönetimi ile Mart'ta döviz sepeti karşısında yatay kaldı.

Türk Lirası, Mart ayında ABD doları karşısında %1,4 değer kaybederken, EUR karşısında %1,5 değer kazandı. Böylece, Türk Lirası nominal olarak döviz sepetine göre Mart ayında %0,2 güçlendi.

Mart ayında, aylık tüketici enflasyonu %1,9 olarak gerçekleşirken, Türk Lirası reel olarak değer kazanmaya devam etti.

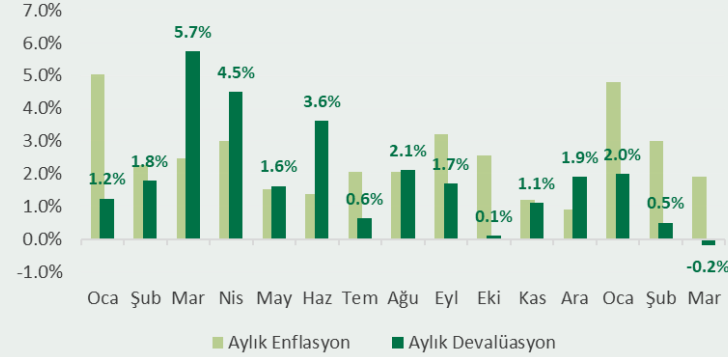
Türk Lirası: Reel Performans, Ocak 2025 - Mart 2026



Kaynak: TCMB, Destek Yatırım

Türk Lirası'nın Aylık Değer Kaybı* ve Enflasyon

*Döviz sepetine karşı, 2025-2026



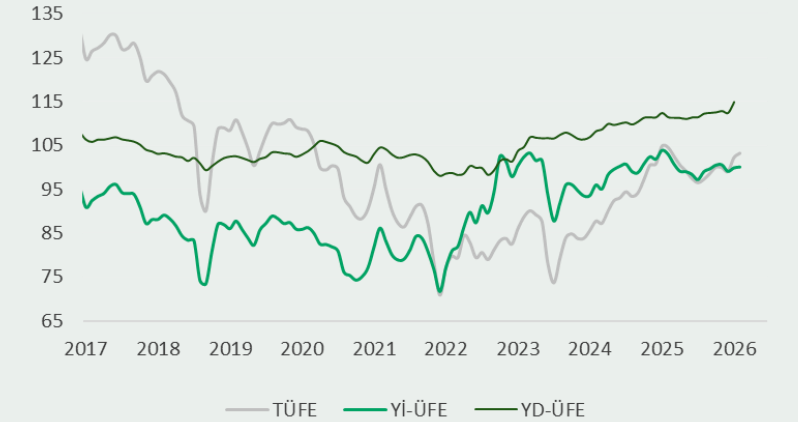
Kaynak: TCMB

Yılın ilk çeyreğinde, Türk Lirası ABD Doları karşısında %3,6 ve EUR karşısında %1,3 nominal olarak değer kaybetti. Döviz sepetine karşı ise nominal olarak %2,4 zayıflarken, reel olarak %6 değer kazandı.

Yurt içi ÜFE Mart'ta %2,3 artarken, ÜFE bazlı REDK endeksine göre Türk Lirası'nın Mart'ta bir miktar daha fazla değerlenmiş olabileceği görülüyor

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.

Reel Efektif Kur Endeksleri

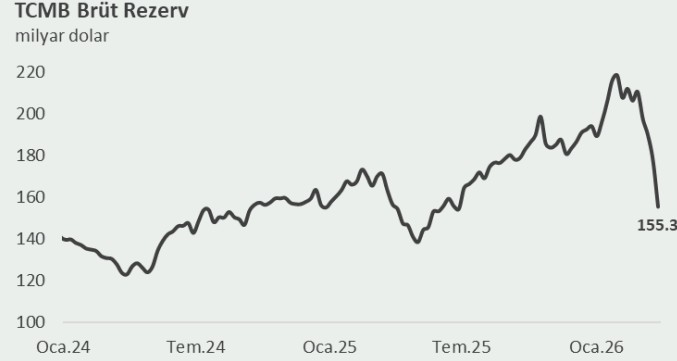


Kaynak: TCMB, TÜİK

TCMB rezervleri, portföy çıkışları ile eriyor.

TCMB Brüt rezervleri, Mart ayında 55 milyar dolar düşüyle 155 milyar dolara geriledi.

30 Ocak'ta brüt rezervler 218 milyar dolar ile zirve seviyesini görmüştü. ABD-İran savaşının başlamasından önce 27 Şubat tarihinde ise 210,3 milyar dolar idi.



Kaynak: TCMB

Net uluslararası rezerv, Mart ayında 57 milyar dolar gerileyerek 35,1 milyar dolara ve swap hariç net rezervler ise 59 milyar dolar düşüyle 20,2 milyar dolara indi.

Swap, kamu mevduatı ve altın fiyat değişimleri hariç, TCMB'nin net döviz pozisyonunda Mart'ın dört haftasında yaklaşık 44 milyar dolar çıkış olduğu hesaplanıyor. Bu döviz satışı, ağırlıklı olarak yabancı yatırımcıların portföy çıkışlarını ve Mart itibariyle artan cari işlemler açığını karşıladı.

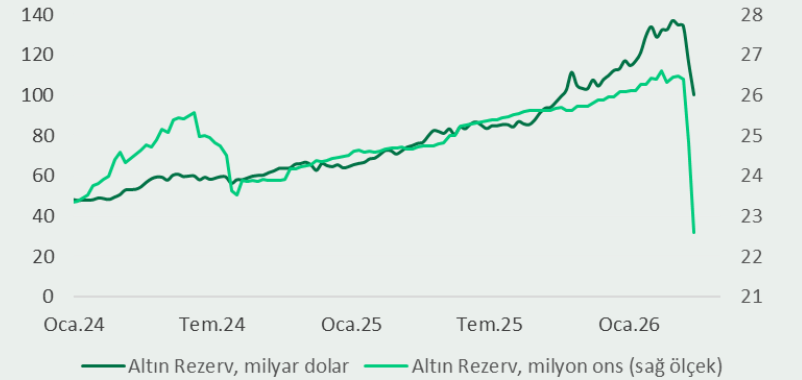
TCMB Net Rezervler
milyar dolar



Kaynak: TCMB

Mart ayında TCMB'nin altın rezervi 37 milyar dolar azalışla 100 milyar dolara geriledi. Miktar olarak, TCMB altın rezervi Mart ayında 120 ton düşüyle 702 tona gerilerken, yaklaşık 50 ton altın satıldığı geri kalan düşüşün ise altın swap işlemlerinden kaynaklandığı hesaplanıyor.

TCMB Altın Rezervleri



Kaynak: TCMB

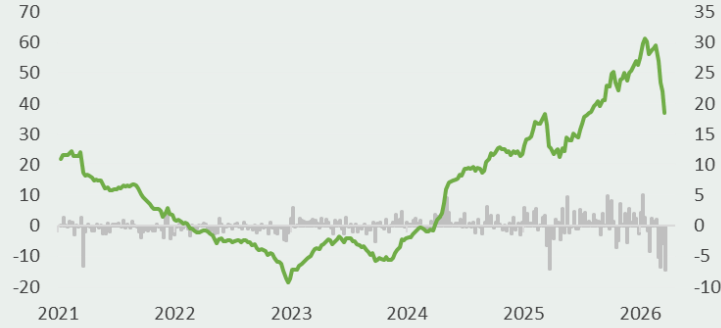
Mart ayında yabancı yatırımcı çıkışları 30 milyar dolara ulaştı.

Yurtdışında yerleşik kişilerin TL varlıklardaki net pozisyonları, Mart ayında yaklaşık 30 milyar dolar geriledi.

Mart ayında yabancı yatırımcıların Türk Lirası cinsi devlet tahvili pozisyonlarında 6,1 milyar dolar ve hisse senedi pozisyonlarında 1,1 milyar dolar düşüş görüldü.

Bankalar BDYPP Değişimi (TCMB Swapları hariç)

milyar dolar



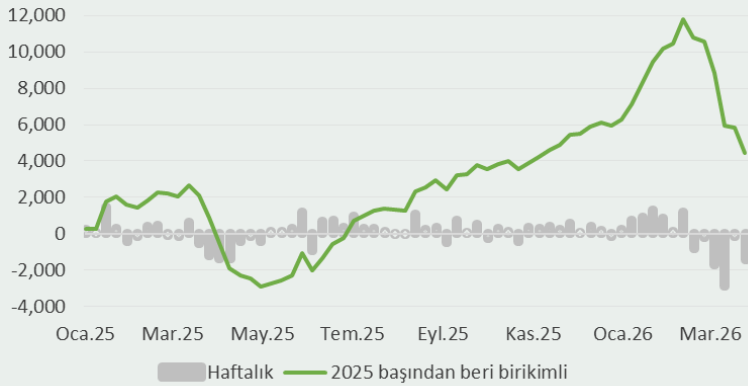
Haftalık fark (sağ eksen)

Yabancıların Türk bankalarıyla TL türev (Swap, opsiyon, forward) pozisyonu

Bankaların bilanço dışı yabancı pozisyonlarından hesaplanan türev pozisyonlarda ise Mart ayında yaklaşık 22 milyar dolar çıkış kaydedildi.

Yabancı Yatırımcı: DİBS Pozisyonu

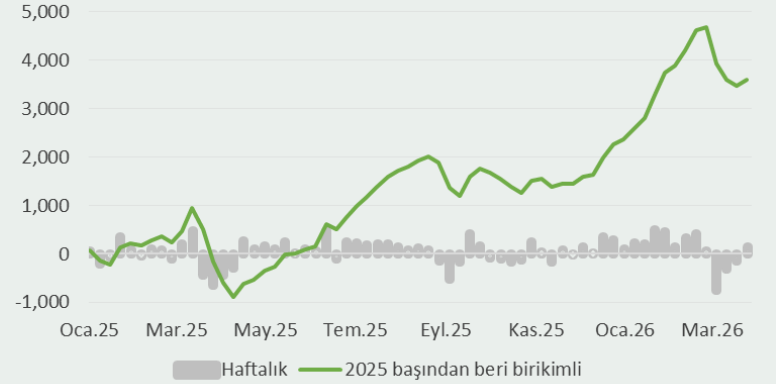
Net değişim, milyon dolar



Kaynak: TCMB

Yabancı Yatırımcı: Hisse Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



Kaynak: TCMB

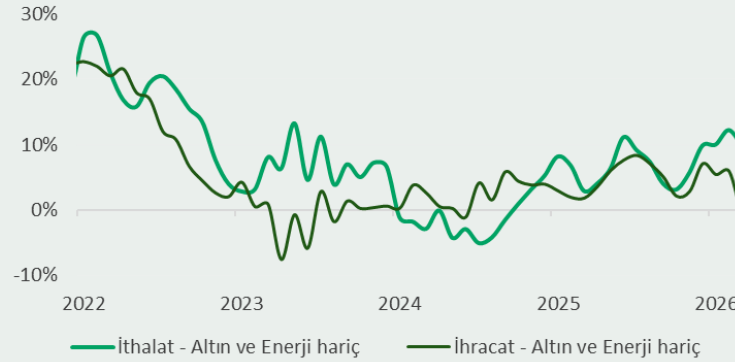
Savaş ortamı ile beraber cari işlemler açığında genişleme hızlanıyor...

Cari işlemler açığı, Ocak'ta 6,8 milyar dolara yükseldi. Ocak 2025'te 4,0 milyar dolar olan cari işlemler dengesi, bu yıl Ocak ayında 6,8 milyar dolara yükseldi. Ocak ayında ihracatın yıllık %6 gerilerken, ithalat yatay kaldı. Dış ticaret dengesi, 5,5 milyar dolardan 7 milyar dolara yükseldi.

Seyahat gelirleri %5,4 artışla 3,4 milyar dolar ve seyahat giderleri %12,0 artışla 954 milyon dolar olurken, net seyahat geliri geçen yıla göre 72mn dolar arttı. Böylece, son 12 aylık seyahat gelirleri 60,2 milyar dolar ile tarihi zirvesini yeniledi.

İhracat & İthalat

3-ay hareketli ortalama, yıllık artış



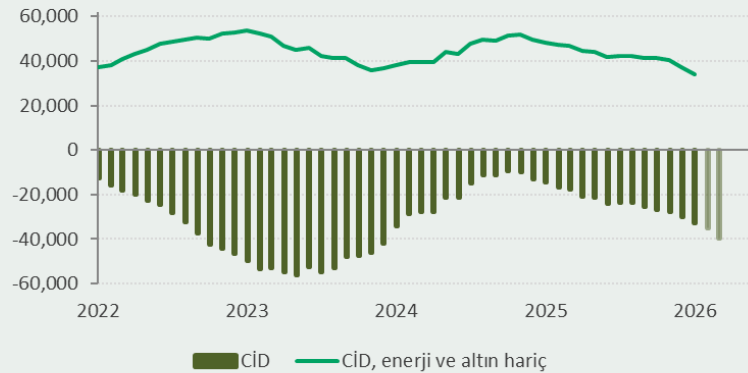
Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı

Öncü veriler, Şubat ve Mart ayında cari işlemler açığında genişlemenin hızlanarak devam edeceğini gösteriyor. Orta Doğu'daki savaş etkisi ile beraber, Mart ayında ihracat yıllık bazda %6 düşerken, ithalat %8 arttı. Mart ayında cari işlemler açığının 10 milyar dolara ulaşabileceği; Mart itibarıyla 12-aylık kümülatif cari açığın 40 milyar dolara yaklaşabileceğini tahmin ediyoruz.

2026 yılsonunda cari işlemler açığının 48 milyar dolara yükselmesini bekliyoruz.

Cari İşlemler Dengesi

12-aylık birikimli, milyon dolar



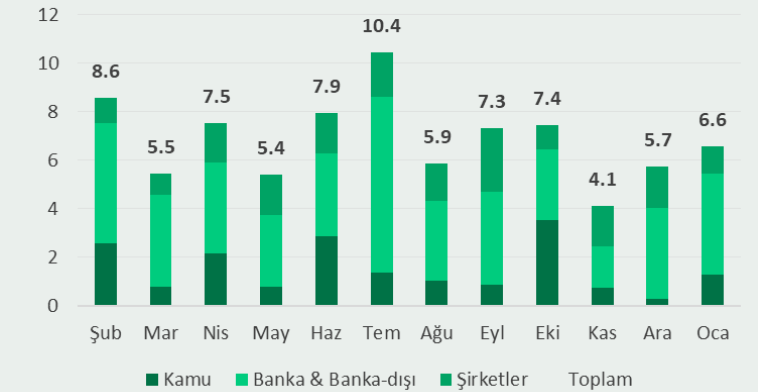
Kaynak: TCMB

Ödemeler dengesi verilerindeki revizyon sonrasında, 2025 yılsonu cari işlemler açığı 30 milyar dolar olarak güncellenirken, GSYH'ya oran olarak %1,9 olarak gerçekleşti. Ocak ayı açığı ile beraber, 12-aylık cari işlemler açığı 32,9 milyar dolara yükselirken, GSYH'ya oran olarak %2,1'e yükseldi.

Enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise, geçen yıl Ocak ayında 2,2 milyar dolar fazlaya karşılık, bu yıl Ocak ayında 1,2 milyar dolar açık kaydetti. Böylece, 12-aylık cari işlemler fazlasının GSYH'ya oranı %2,1'e kötüleşti.,

Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Geri Ödemeleri

milyar dolar



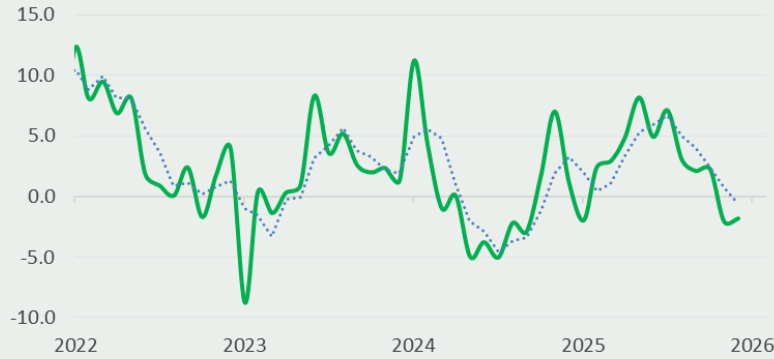
Ekonomik aktivite beklentilerinde savaşın yarattığı belirsizlik ve risk algısı belirginleşiyor.

Sanayi üretimi, Ocak ayında %2,8 artarken, yıllık %1,8 düşüş kaydetti. Yüksek teknoloji imalatında aylık %5,8 artış kaydedilirken, düşük teknoloji %1,2, orta-düşük teknoloji imalatı %4,2 ve orta-yüksek teknoloji imalatı %6,6 azaldı.

Şubat ayı sonunda başlayan ABD-İran savaşının etkisi ile, Türkiye İmalat PMI mart ayında 47,9 ile önceki aya göre 1,4 puan düşüş gösterdi. Şubat ayında PMI endeksi Nisan 2024 ayından beri en yüksek seviyesini kaydetmişti.

Sanayi Üretimi Endeksi

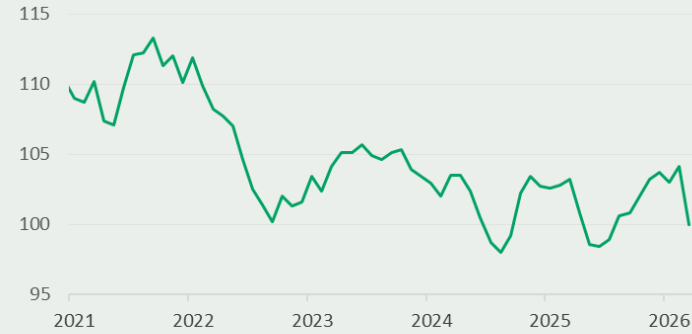
Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

Reel Kesim Güven Endeksi

Mevsimsellikten Arındırılmış



Kaynak: TCMB

Endeksin ilk çeyrek ortalaması ise 48,4 ile bir önceki çeyreğin üzerinde kalırken, endeks son 24 aydır eşik değerinin altında kalmaya devam ediyor. Mart PMI endeksi, faaliyet koşullarında ılımlı bir bozulma sinyali verirken, hem yeni siparişlerde hem de yeni ihracat siparişlerinde yavaşlama keskinleşti.

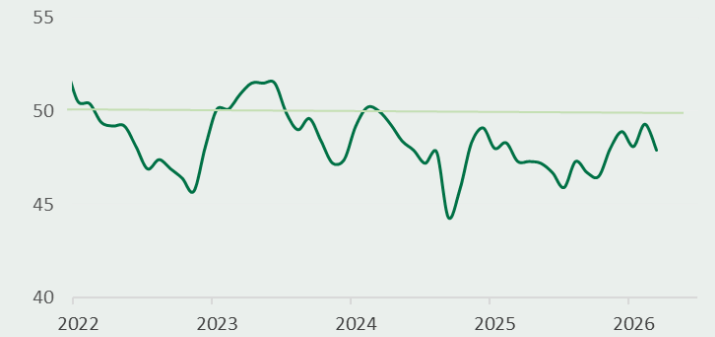
Orta Doğu'daki savaşın yol açtığı belirsizlik talebi etkilerken, fiyatlardaki yükseliş de yeni siparişlerin yavaşlamasına neden oldu. Fiyat baskıları navlun, yakıt ve petrol maliyetlerinde yaşanan artıştan kaynaklandı. Mart'ta girdi maliyetlerinde son 23 ayın, nihai ürün fiyatlarında ise son 25 ayın en hızlı artışı gözlemlendi.

Mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE), Mart'ta 4,1 puan azalarak 100,0 seviyesine geriledi. Endeks son 8 ayın en düşük seviyesine gerilerken, gelecek üç aydaki üretim hacmi,

genel gidişat, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, mevcut toplam sipariş miktarı, sabit sermaye yatırım harcaması, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, mevcut mamul mal stoku ve gelecek üç aydaki toplam istihdam olmak üzere tüm alt endekslere ilişkin değerlendirmeler kötüleşme gösterdi. Sabit sermaye yatırım harcaması eğilimi endeksi mart ayında bir önceki aya kıyasla 3,5 puan düşüşle 105,0 seviyesinde gerçekleşti.

PMI -Satın Alma Yöneticileri Endeksi

İmalat



Kaynak: S&P Global, ISO

Enerji şokunun etkileri maliye politikası aracılığıyla kısmen dengeleniyor.

Merkezi yönetim bütçe dengesi şubat ayında 24,4 milyar TL fazla ve 208,1 milyar TL faiz dışı fazla verdi. Şubat ayında merkezi yönetim bütçe harcamaları %28,6 artışla 1,33 trilyon TL olurken, bütçe gelirleri %87,1 artışla 1,35 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece bütçe dengesi bir önceki yıl verilen 310,1 milyar TL açığın aksine 24,4 milyar TL fazla verdi.

Faiz dışı harcamalar şubat ayında 1,14 milyar dolar olurken, yıllık artışı da %28,6'ya geriledi. Böylece faiz dışı bütçe dengesi de geçtiğimiz yılın aksine 208,1 milyar TL fazla vermiş oldu.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

12 aylık birikimli, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Harcamaların alt kalemlerine bakıldığında, sermaye giderleri ve sermaye transferlerinin yıllık bazda gerilemesi aşağı yönde etkiye bulunurken, personel giderleri, mal-hizmet alım giderleri ve cari transferler daha belirgin artış gösterdi.

Şubat ayında vergi gelirleri %91,8 artış gösterdi; kurumlar geçici vergisi tahsilatındaki geçici vergi dönemi kaynaklı belirgin yükseliş bu artışta etkili oldu. Dahilde alınan KDV yıllık %66,0 düşüş kaydetti. Diğer taraftan, ÖTV gelirlerinde ise yıllık %21,1 ile daha yavaş bir artış kaydedildi.

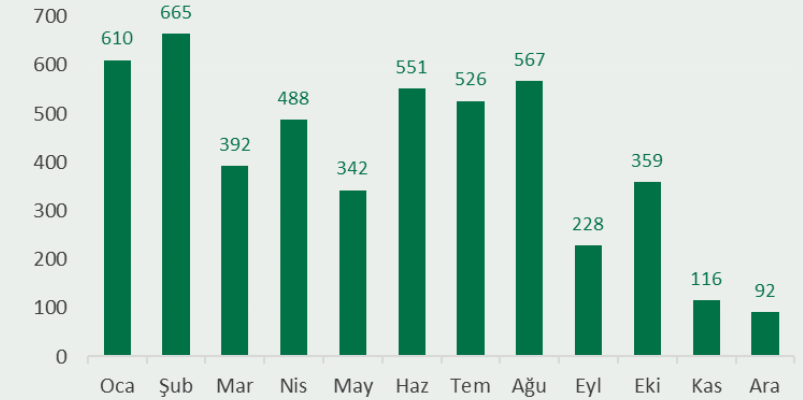
Şubat itibariyle, son 12 aylık bütçe açığı 1,54 trilyon TL olurken, GSYH'ye oranı %2,4'e geriledi. OVP'de 2026 yılı bütçe açığı tahmini 2,71 trilyon TL (GSYH'ye oran olarak %3,5) olarak açıklanmıştı.

Eşel mobil sisteminin devreye girmesi ile, akaryakıt üzerinden alınması planlanan özel tüketim vergisi üzerinde kayıpların Mart ayı ile beraber bütçe dengelerine yansımaları bekleniyor.

Hazine ve Maliye Bakanlığı, petrol fiyatının ortalama 85 dolar düzeyinde gerçekleşmesi durumunda, bütçe açığının GSYH'ye oranının 0,6 puan artmasını öngörüyor. Nisan ay itibari ile, akaryakıt üzerinde vergi marjının büyük oranda kullanılmış olduğunu tahmin ediyoruz.

Hazine, Nisan'da 480 milyar TL iç borçlanma ve %95 iç borç çevirme oranı hedefliyor. Hazine, Nisan ayı iç borçlanma hedefini önceki programa göre 16,2 milyar TL yükselterek 480 milyar TL olarak güncelledi; Planlanan toplam iç borç çevirme oranı ise önceki programa (%90) göre artarak %95,0 olurken, Mayıs oranı da %108,0 ile yükseltildi, ilk kez açıklanan Haziran oranı ise %95,0 olarak şekillendi.

İç Borç Geri Ödeme Projeksiyonu, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı