



Mart 2025

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler  
Bölüm Müdürü  
alper.gurler@isbank.com.tr

H. Erhan Gül  
Birim Müdürü  
erhan.gul@isbank.com.tr

Dilek Sarsın Kaya  
Müdür Yardımcısı  
dilek.kaya@isbank.com.tr

Utkan İnam  
Uzman Yardımcısı  
utkan.inam@isbank.com.tr

Büşra Ceylan  
Uzman Yardımcısı  
busra.ceylan@isbank.com.tr

### Küresel Ekonomi

Şubat ayında ABD yönetiminin yeni gümrük tarifelerine ilişkin açıklamaları ile Ukrayna savaşını sonlandırmaya dair müzakereler küresel gündemde üst sıralarda yer aldı.

ABD’de yıllık TÜFE enflasyonu Ocak’ta %3’e yükselirken, Şubat ayına ilişkin tüketici güveni göstergeleri olumsuz bir tablo çizdi.

Başkan Powell’in açıklamaları ve son FOMC toplantısının tutanakları, Fed’in temkinli duruşunu koruduğunu gösterdi.

Almanya’da genel seçimlerin ardından siyasi istikrarın sağlanacağı yönündeki beklentiler piyasaları destekledi.

Çin’de aylık TÜFE enflasyonu %0,7 ile son 11 ayın en yüksek düzeyinde kaydedildi.

Japonya’da 2024’ün son çeyreğinde ekonomik büyüme beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Şubat’ta Brent türü ham petrolün varil fiyatı gerilerken, altının ons fiyatı ay içinde tarihi yüksek düzeyini gördü.

### Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi zincirlenmiş hacim endeksine göre 2024 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %3, 2024 yılının tamamında da %3,2 büyüdü. Yıl genelinde tüketim harcamaları büyümeye 2,9 puan katkı sağlarken, kişi başına GSYH 15.463 USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaştı.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Ocak ayında bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak %8,4 oldu.

ISO Türkiye imalat PMI Şubat ayında sınırlı bir artışla 48,3 düzeyine yükselse de eşik değer altındaki seyrini sürdürerek faaliyet koşullarındaki zayıflığın devam ettiğini gösterdi.

Aralık ayında 4,7 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen cari açık, 2024 yılının tamamında yıllık bazda %75 daralarak 10 milyar USD oldu.

Merkezi yönetim bütçe açığı Ocak ayında 139 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, faiz dışı denge 24 milyar TL fazla verdi.

TCMB, yılın ilk Enflasyon Raporu’nda 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %21’den %24’e yükseltti.

Şubat ayında TÜFE aylık bazda %2,27 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık tüketici enflasyonu %39,05’e geriledi. Aynı dönemde Yİ-ÜFE enflasyonu aylık bazda %2,12, yıllık bazda da %25,21 düzeylerinde gerçekleşti.

BIST-100 endeksi Şubat ayında gelişmekte olan ülke borsa endekslerinden ayrılarak %3,5 geriledi.

Küresel Ekonomi .....	2
Türkiye Ekonomisi .....	4
Finansal Piyasalar ve TCMB .....	10
Bankacılık Sektörü .....	11
Genel Değerlendirme .....	12
Grafikler .....	13
Özet Tablolar .....	15

## Küresel Ekonomi

## Küresel gündemde jeopolitik gelişmeler öne çıktı.

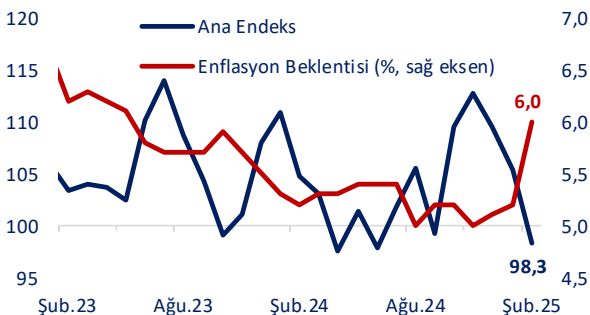
Şubat ayında ABD Başkanı Trump'ın gümrük tarifelerine ilişkin açıklamaları küresel gündemde öne çıktı. ABD yönetiminin Kanada ile Meksika'dan ithal edilen belli ürünlere %25 oranında vergi getiren düzenlemede geri adım atmayarak tarifeleri Mart ayı başında devreye alması piyasalardaki iyimser beklentileri boşa çıkardı. Ülke ayrımı olmaksızın çelik ve alüminyum ithalatı için gümrük vergisini %25'e çıkararak Trump, mütekabiliyet esaslı tarifelerin hazırlanmasını, bakır ve tarım ürünleri ithalatına yeni tarifeler getirilmesini ve Avrupa Birliği'ne yönelik %25 oranında tarife uygulanmasını gündemine alarak ticaret savaşında yumuşama olmayacağına sinyalini verdi. Trump ayrıca, Mart ayı başında yaptığı açıklamada Çin'e uygulanacak tarifelerin %10'dan %20'ye çıkarılacağını açıklarken, Çin'in ABD'den ithal edilen kömür ve likit doğalgaz için getirdiği misilleme niteliğindeki gümrük vergileri Şubat ayı içinde yürürlüğe girdi.

Şubat'ta ABD ve Rusya heyetleri arasında Riyad'da gerçekleşen Ukrayna'ya ilişkin müzakereler de yakından takip edildi. Görüşmelerden net bir sonuç çıkmasa da tarafların barış anlaşmasına varabileceği yönündeki beklenti piyasaların sürece ilgisini canlı tuttu. Öte yandan, ABD Başkanı Trump ile Ukrayna Devlet Başkanı Zelenskiy'nin 28 Şubat'ta yaptıkları görüşmede yaşanan gerginlik sürece ilişkin belirsizliklerin artmasına neden oldu.

## ABD'de enflasyon ivmelenirken tüketici güveni zayıfladı.

ABD'de TÜFE Ocak'ta aylık bazda %0,5 ile Ağustos 2023'ten bu yana en hızlı artışını kaydederken, yıllık TÜFE enflasyonu %3'e yükseldi. Çekirdek TÜFE enflasyonu da aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,4 ve %3,3 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Verinin detayları incelendiğinde ise Ocak'ta enflasyonun ivme kazanmasında talep dışı etkenlerin daha belirleyici olduğu görüldü. Bu dönemde firmaların fiyatlarda yılbaşı güncellemelerine gitmesi, akaryakıt fiyatının hızlı yükselmesi ve bazı bölgelerde gözlenen kuş gribi nedeniyle belli gıda kalemlerinde fiyatlamaların bozulması enflasyon gelişmelerinde etkili oldu. Ocak'ta aylık bazda %0,9 ile beklentinin oldukça üzerinde daralan perakende satışlar da yılın ilk ayında tüketim harcamalarının zayıf seyrettiğini gösterdi.

ABD, Tüketici Güven Endeksi



Ülkede Şubat ayında hanehalkı ve reel sektör güveninin belirgin biçimde bozulması dikkat çekti. Bu dönemde tüketici güven endeksi Ağustos 2021'den bu yana en hızlı gerilemesini kaydederek 98,3 ile beklentilerin oldukça altında gerçekleşti. Tüketicilerin kısa vadeli beklentilerini yansıtan alt endeks eşik değer kabul edilen 80 seviyesinin altına gerilerken, hanehalkının 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentisi de %6 düzeyine yükseldi. Diğer taraftan, ülkede imalat PMI Şubat'ta 52,7 ile eşik değer üzerinde kalsa da Ocak 2023'ten bu yana ilk kez daralma bölgesine inen hizmetler PMI (49,7) iç talebin bu dönemde hız kesmiş olabileceğine işaret etti.

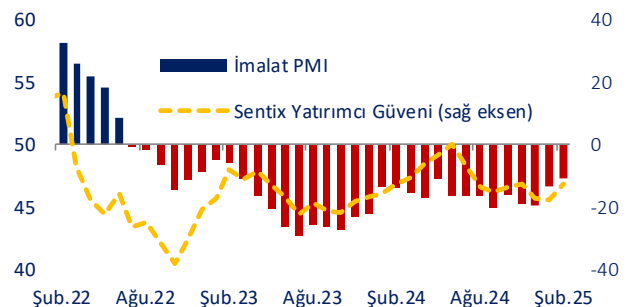
## Fed temkinli iletişimini sürdürdü.

Donald Trump'ın göreve başlamasının ardından gerçekleşen ilk FOMC toplantısına ilişkin tutanaklar ve Fed yetkililerinin yeni döneme dair ilk değerlendirmeleri Şubat ayında yakından takip edildi. 29 Ocak'ta tamamlanan ve politika faizinin sabit bırakıldığı toplantının tutanaklarında FOMC üyelerinin, enflasyon görünümü üzerinde meydana getirdiği riskler açısından yeni gümrük vergilerinden endişe duydukları ve faiz indirimlerinin devamı için enflasyonda ilave bir iyileşmenin gözlenmesi gerektiği konusunda mutabık kaldıkları görüldü. Fed Başkanı Powell da Senato'da gerçekleştirdiği açıklamalarda benzer değerlendirmelerde bulunarak para politikasında çok hızlı veya çok fazla gevşemenin enflasyondaki iyileşmeyi tehlikeye atacağını aktardı. Piyasalarda Fed'in bir sonraki faiz indirimini Haziran toplantısında gerçekleştireceği fiyatlanıyor.

## Euro Alanı'nda Almanya seçimleri gündemde öne çıktı.

Euro Alanı'nın en büyük ekonomisi Almanya'da parlamento seçimlerinde Hristiyan Birlik İttifakı (CDU/CSU) birinci parti oldu. Ülkede koalisyon hükümetinin kurulması beklenirken, uzun süredir durgunluk yaşayan ekonominin siyasi istikrar ile canlanabileceği yönündeki öngörü piyasaların yönünü belirledi. CDU/CSU'nun zaferinin önden fiyatlanmasıyla seçimden önceki hafta Şubat verisi açıklanan Euro Alanı Sentix güven endeksi son 7 ayın en yüksek düzeyine (-12,7) ulaştı. Almanya özelinde yatırımcı güvenini ölçen ZEW endeksi de Şubat'ta 26,0 puan ile son 7 ayın en iyimser değerlendirmesini sundu.

Euro Alanı, Öncü Göstergeler



Kaynak: Datastream

## Küresel Ekonomi

Öte yandan, revize verilere göre Euro Alanı ekonomisi 2024'ün son çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %0,1, yıllık bazda da %0,9 büyüdü. Şubat ayına ilişkin PMI verileri ise bölgede ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin karışık bir görünüm sundu. Bu dönemde imalat PMI 47,3 değerini alarak daralma bölgesinde kalsa da son 8 ayın en yüksek düzeyine çıktı. Hizmetler PMI ise 50,7 ile eşik değer üzerinde seyretti. Bu dönemde imalat PMI 47,3 değerini alarak daralma bölgesinde kalsa da son 8 ayın en yüksek düzeyine çıktı. Hizmetler PMI ise 50,7 ile eşik değer üzerinde seyretti. Öncü verilere göre bölgede yıllık TÜFE enflasyonu Şubat'ta %2,4 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

### Çin'de veri akışı ılımlı bir tablo çizdi.

Çin Yeni Yılı'nın etkisiyle canlanan tüketim harcamaları Ocak'ta aylık TÜFE enflasyonunu %0,7 ile son 11 ayın en yüksek düzeyine taşıdı. Ocak ayında yeni kredi tutarının 5,1 trilyon yuan ile tarihi yüksek düzeyde gerçekleşmesi de ekonomi yönetiminin yakın geçmişte açıkladığı teşviklerin etkisini gösterdiği yönünde algılandı. Ayrıca, ülkede uzun süredir gerileyen konut fiyatlarının Ocak'ta art arda ikinci kez sabit kaldığı görüldü. Şubat ayında NBS imalat PMI 50,2 ile eşik değer üzerinde çıkarken, hizmetler PMI 50,4'e yükselerek sektörde genişlemenin bir miktar hızlandığını gösterdi. Diğer taraftan, Çin Merkez Bankası Şubat ayında gerçekleştirdiği toplantıda 1 ve 5 yıllık ana kredi faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

### Japonya ekonomisi 2024'ün son çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüdü.

Japonya ekonomisi 2024'ün son çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %0,7 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyüdü. Bu dönemde net ihracat ve yatırım harcamaları ekonomik büyümeyi destekleyen başlıca kalemler olarak öne çıktı. Özel tüketim harcamaları da piyasanın daralma yönündeki beklentisinin aksine ivme kaybederek de olsa genişlemeye devam etti. Güçlü büyüme verisine ek olarak TÜFE enflasyonunun Ocak'ta %4 ile son iki yılın en yüksek düzeyine ulaşması, Japonya Merkez Bankası'na (BoJ) faiz artırımlarının devamı için alan açtı.

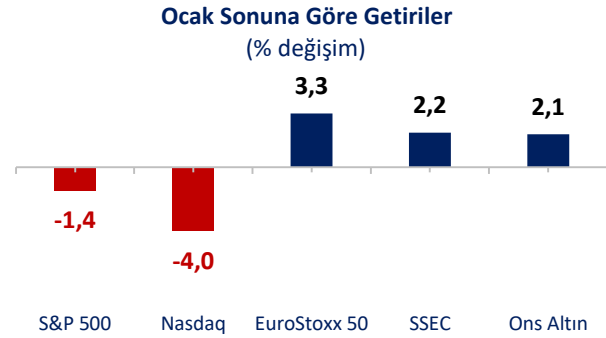
### İngiltere Merkez Bankası politika faizini indirdi.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) yılın ilk para politikası toplantısında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan düşürerek %4,50 seviyesine indirdi. Karar oy birliği ile alınırken, toplantının ardından yayımlanan açıklamada enflasyonist baskıların hafiflediği ancak bazı göstergelerin beklenenden daha yavaş iyileşme kaydettiği belirtildi. Bununla birlikte, BoE Başkanı Andrew Bailey'in yaptığı açıklamada faiz indirimlerinin kademeli olarak devam edeceğinin sinyalini vermesi dikkat çekti. Öncü verilere göre İngiltere ekonomisi 2024'ün son çeyreğinde %1,4 ile beklentilerin üzerinde büyüdü.

## Küresel piyasalar ve emtia...

Şubat ayında ABD borsalarının seyrinde ticaret savaşına dair gelişmeler ile ekonomik aktiviteye ilişkin olumsuz veri akışı etkili oldu. Nasdaq Composite endeksi aylık bazda %4,0 geriledi. S&P 500 ve Dow Jones endeksleri de sırasıyla %1,4 ve %1,6 düşüş kaydetti. Diğer taraftan, Avrupa ülkelerinin savunma harcamalarını yükseltmeyi planladığı yönündeki haber akışının savunma şirketlerinin hisselerini desteklemesiyle EuroStoxx50 endeksi Şubat ayını %3,3 yükselişle tamamladı. Seçimlerin geride kaldığı Almanya'da da ana borsa endeksi DAX 40 Ocak sonuna göre %3,8 yükseldi. DeepSeek'in yapay zeka şirketlerine ilgiyi artırmasıyla Şangay Kompozit Endeksi (SSEC) de aylık bazda %2,2 artış kaydetti.

Ticaret savaşının yarattığı belirsizlikle ay içinde 2.952 USD ile tarihi yüksek seviyesini test eden altının ons fiyatı Şubat ayını %2,1 yükselişle tamamladı. Brent türü ham petrolün varil fiyatı da söz konusu gelişmelere ek olarak ABD'deki veri akışının talep yanlı endişeleri güçlendirmesiyle Ocak sonuna göre %4,7 geriledi. Trump yönetiminin ithalata getirdiği tarife nedeniyle bakır fiyatları %4,6 artış kaydetti.



## Türkiye Ekonomisi - Büyüme

## Türkiye ekonomisi 2024 yılında %3,2 büyüdü.

Türkiye ekonomisi zincirlenmiş hacim endeksine göre 2024 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %3,0, 2024 yılı genelinde de %3,2 ile piyasa beklentisinin üzerinde büyüme kaydetti. 2024'te GSYH büyüklüğü 1,3 trilyon USD'ye, kişi başına düşen GSYH de 15.463 USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaştı.

2024 yılının son çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme %1,7 düzeyinde gerçekleşerek teknik resesyonun sona erdiğini gösterirken, son 6 çeyreğin en yüksek düzeyine ulaştı. Ayrıca, 3. çeyrekte daha önce açıklanan %0,2'lik daralma %0,1 düzeyine revize edildi. Beklentileri aşan son çeyrek verisi ile birlikte 2025 yılına sarkan büyüme etkisinin yaklaşık 1 yüzde puan olacağını hesaplıyoruz.

Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkıları	(% puan)					
	2023	2024				Yıllık
	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık
<b>Tüketim</b>	<b>9,8</b>	<b>5,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>
Özel	9,5	5,5	0,9	1,9	3,0	2,8
Kamu	0,3	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2
<b>Yatırım</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,8</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>
ihracat	-0,7	1,2	0,2	0,2	-0,5	0,2
ithalat	-2,4	0,7	1,3	2,0	-0,4	0,9
<b>GSYH</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>

Not: Tablodaki rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

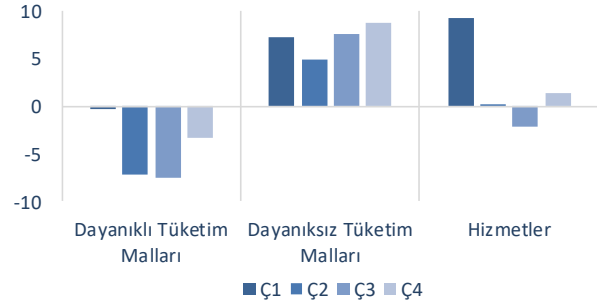
## 2024'ün son çeyreğinde tüketim harcamaları hızlanırken net ihracat büyümeyi sınırladı.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre yılın son çeyreğinde özel tüketim harcamaları ivme kazanarak yıllık büyüme 3,0 puan katkı sağladı. Son çeyrekte dayanıklı mal tüketimindeki düşüşün devam ettiği izlenirken, dayanıksız mal tüketimindeki ivmelenme dikkat çekti. Üçüncü çeyrekte büyümeyi 0,7 puan sınırlandıran hizmet tüketimi son çeyrekte 0,5 puan katkı sağlayarak, son çeyrekte hizmetler tarafındaki ivmelenmeyi teyit etti. Yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde nispeten yatay bir seyir izleyen kamu harcamaları ise son çeyrekte büyüme 0,2 puan katkı sundu. Bu dönemde, %6,1 ile yıllık bazda hızlı büyüme kaydeden yatırımlar kaleminin GSYH büyümesine katkısı 1,5 puana ulaştı. Yatırımlardaki ivmelenmede olumlu görünümünü koruyan inşaat faaliyetlerinin yanı sıra makine ve teçhizat yatırımlarının hızlanması etkili oldu. Yılın ilk üç çeyreğinde olumlu bir tablo çizen net ihracat son çeyrekte büyümeyi 0,8 puan aşağı çekti. Bu gelişmede son çeyrekte yıllık bazda hem ihracatın gerilemesi (%2,0) hem de aynı dönemde ithalatın artış kaydetmesi (%1,6) etkili olurken, ihracat ve ithalat deflatörlerindeki yıllık değişimlerin sırasıyla %30,3 ve %24,0 düzeylerinde gerçekleşerek ithalat lehine ayrışması dikkat çekti.

2024 yılı genelinde tüketim harcamalarının yıllık büyüme katkısının 2023'teki 9,8 puan seviyesinden 2,9 puana gerilediği görüldü. Bu dönemde yatırım harcamaları da ivme kaybederek büyüme 1,0 puan katkı sağladı. 2023 yılında büyümeyi 3,1 puan sınırlandıran net ihracatın TL'nin reel olarak değer kazandığı 2024 yılında GSYH büyümesine 1,1 puan katkı sağlaması dikkat çekti. Öte yandan, iç talepteki dengelemenin etkisiyle stok değişiminin büyüme negatif katkısı (1,8 puan) son 4 yılın en düşük seviyesine geriledi.

## Hanehalkı Tüketim Harcamaları

(zhe, yıllık % değişim)



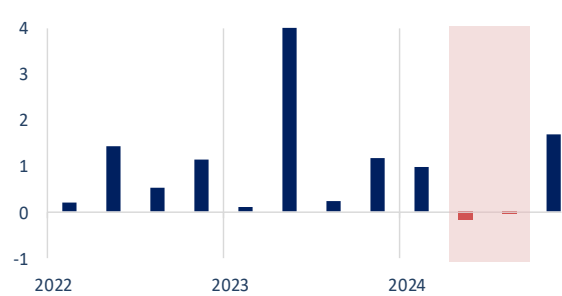
## Yılın son çeyreğinde sanayi sektörü büyümeye pozitif katkı verdi.

Para politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle sanayi sektörü ikinci ve üçüncü çeyrekte büyümeyi sınırlandırmıştı. Yılın son çeyreğinde ise iç talepteki canlanmanın desteğiyle sanayi sektörü çeyreklik bazda %2,6, yıllık bazda %1,4 oranında genişleyerek yıllık büyüme 0,3 puan pozitif katkı verdi. Üretim yöntemiyle hesaplanan GSYH alt kalemleri arasında yılın son çeyreğinde büyümeye en çok katkı sağlayan kalem 1,2 puan ile vergi ve sübvansiyonlar oldu. Bu dönemde hizmetler pandemi döneminden beri en zayıf yıllık artışını kaydetti. Böylece hizmetlerin büyüme katkısı sektördeki ivme kaybına bağlı olarak 0,9 puana geriledi.

Hizmetler sektörü 2024 yılının genelinde ivme kaybetmekle beraber 2024 yılı büyümesini 1,6 puan ile en çok destekleyen sektör oldu. Hizmetleri 0,9 puanlık katkı ile vergi ve sübvansiyonlar kalemi takip etti. İlk çeyrekteki güçlü büyümenin ve son çeyrekteki toparlanmanın etkisiyle sanayi sektörü yıl genelinde büyüme 0,1 puan katkı sağladı.

## Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış GSYH

(çeyreklik % değişim)



## Beklentiler...

Yılın son çeyreğinde tüketim ve yatırım harcamalarının ivme kazanmasıyla Türkiye ekonomisi teknik resesyondan çıkmış oldu. 2025 yılında faiz indirimlerinin devam etmesine bağlı olarak iç talepteki ivmelenmenin sınırlı da olsa devam edeceğini öngörüyoruz. Önümüzdeki dönemde enflasyonla mücadelede maliye politikasının desteğini artıracığı varsayımı altında kamu harcamalarının büyüme katkısının sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Ticaret savaşlarının gölgesinde dış ticarete ilişkin sağlıklı bir öngörü yapmanın zor olduğu 2025 yılında, net ihracatın büyüme dengeli bir katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Ticaret savaşlarının yanı sıra EUR/USD paritesinin seyri ile ana ihracat pazarlarımızda ekonomik görünümün net ihracat kanalıyla 2025 yılı büyümesi üzerinde etkili olacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede, 2025 yılında Türkiye ekonomisinin 2024'tekine yakın bir düzeyde ve uzun dönemli ortalamasının altında büyüme kaydedeceğini tahmin ediyoruz.

## Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

## Ocak'ta işsizlik oranı %8,4 oldu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Ocak'ta aylık bazda 0,1 puan gerileyerek %8,4 oldu. Bu dönemde işgücünün 219 bin, istihdamın da 195 bin kişi gerilediği görüldü. Ocak'ta işgücüne katılma ve istihdam oranları sırasıyla 0,4 ve 0,3 puanlık düşüşlerle %53,7 ve %49,2 düzeylerinde gerçekleşti. Öte yandan, en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olarak kabul edilen atıl işgücü oranı Ocak'ta 0,1 puan artarak %28,1 oldu.

## İmalat PMI Şubat'ta sınırlı yükseldi.

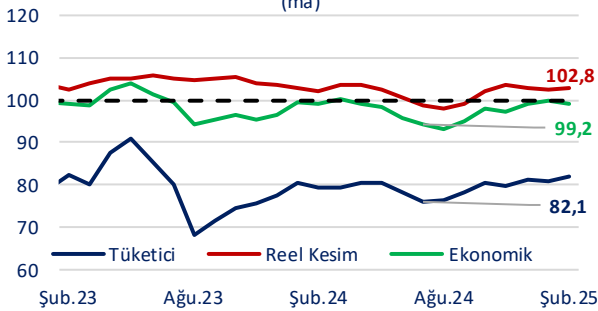
İSO Türkiye imalat PMI Şubat ayında sınırlı bir artışla 48,3 düzeyine yükselse de eşik değerinin altındaki seyrini sürdürerek faaliyet koşullarındaki zayıflığın devam ettiğini gösterdi. Anket katılımcıları, Şubat ayında talep koşullarının zayıf olduğunu, bu durumun üretimde ve yeni siparişlerde ivme kaybının devam etmesine yol açtığını belirtti. Yeni siparişlerin yetersizliği, imalatçıların istihdam ve satın alma faaliyetlerini azaltmalarına da neden oldu. Ayrıca, girdi maliyetleri enflasyonu Şubat'ta üst üste üçüncü kez ivme kazanırken, nihai ürün fiyatlarındaki artışın son beş ayın en yüksek seviyesine ulaştığı gözlemlendi.

## Güven endeksleri Şubat'ta karışık bir görünüm sundu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, tüketici güven endeksi Şubat'ta aylık bazda %1,4 oranında artarak 82,1 ile Haziran 2023'ten beri en yüksek düzeyine ulaştı. Bu dönemde tüketicilerin mevcut ve önümüzdeki döneme ilişkin değerlendirmelerinin tamamında artışlar gözlenirken, gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi %3,1 ile en hızlı yükselen alt kalem oldu. Şubat ayında mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi de bir önceki aya göre 0,2 puan artış kaydederek 102,8 oldu. Öte yandan, aynı dönemde sektörel güven hizmet ve inşaat sektörlerinde sırasıyla %1,9 ve %2,7 azalırken, perakende ticaret sektöründe %1,6 oranında yükseldi. Böylece, ekonomik güven endeksi Şubat ayında %0,5 oranında azalarak 99,2 oldu.

## Güven Endeksleri

(ma)

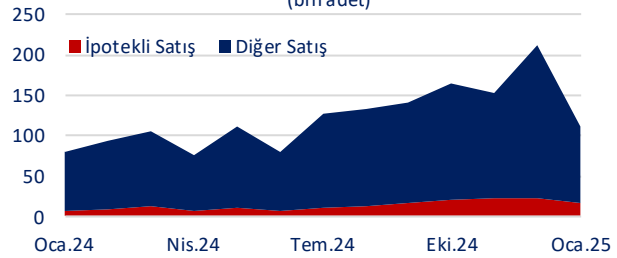


## Konut satışları Ocak'ta son 7 ayın en düşük seviyesine indi.

Yurt içinde konut satışları Ocak ayında yıllık bazda %39,7 artarak 112.173 adet ile son 7 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde %182,8 artışla 16.726 adet seviyesinde gerçekleşen ipotekli konut satışlarının toplam satışlar içindeki payı %14,9 oldu. Ocak'ta konut fiyatları ise aylık bazda %4,7 ile Eylül 2023'ten bu yana en hızlı artışını kaydetti. Öte yandan, söz konusu artış aylık TÜFE enflasyonunun altında kalarak konut fiyatlarının reel bazda gerilemeye devam ettiğini gösterdi. Konut fiyatlarındaki yıllık artış %31,9 olurken, fiyatlardaki reel düşüş %7,2 düzeyine geriledi. Konut fiyatlarının Ocak ayında İstanbul'da ve İzmir'de %29,6 ile Türkiye ortalamasının altında arttığı, Ankara'da ise %36,6 yükseldiği görüldü.

## Konut Satışları

(bin adet)



## Otomotiv üretimi Ocak'ta yıllık bazda geriledi.

Otomotiv Sanayii Derneği (OSD) verilerine göre otomotiv üretimi ticari araç grubundaki daralmanın etkisiyle Ocak'ta geçen yılın aynı dönemine kıyasla %2,8 azalarak 105.397 adede geriledi. Bu dönemde otomobil üretiminde ise artış gözlemlendi. Yurt içi satışların yıllık bazda %14,7 gerilediği Ocak ayında otomotiv ihracatı yıllık bazda %3,5 oranında artarak 78.191 adet seviyesinde gerçekleşti.

## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

### Dış ticaret açığı 2024 yılında %22,7 daraldı.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre ihracat Aralık'ta yıllık bazda %2,1 artışla 23,4 milyar USD, 2024 yılının tamamında da %2,4 yükselerek 261,9 milyar USD oldu. Aralık'ta yıllık bazda %10,9 artışla 32,2 milyar USD'ye ulaşan ithalat ise, yıl genelinde enerji fiyatlarındaki ve altın ithalatındaki düşüşün etkisiyle %5 gerileyerek 344 milyar USD'ye indi. Böylece, 2024 yılında dış ticaret açığı %22,7 daralarak 82,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2023 yılındaki %70,6 seviyesinden 2024'te %76,1'e yükseldi.

### Cari açık 2024 yılında 10 milyar USD oldu.

Aralık'ta cari işlemler hesabı 4,7 milyar USD ile 4,0 milyar USD seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde açık verdi. Bu gelişmede ithalattaki hızlı artış paralelinde ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının son 8 ayın en yüksek seviyesine ulaşması etkili oldu. Ayrıca, seyahat gelirlerinin mevsimsel etkilerle Şubat'tan bu yana en düşük düzeyine gerilemesi de hizmet gelirlerinin cari dengeye katkısını sınırlandırdı. Aralık'ta parasal olmayan net altın ithalatı bir miktar azalsa da, net enerji ithalatı 5,5 milyar USD ile Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Böylece, altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası 2,5 milyar USD'ye geriledi.

2024 yılı genelinde ise dış ticaret açığında kaydedilen daralma ve turizm gelirlerindeki olumlu görünüm paralelinde cari işlemler açığı 2023'e kıyasla %75 oranında gerileyerek 10 milyar USD'ye indi. Bu dönemde altın ve enerji hariç cari fazla 52,7 milyar USD oldu.

### Aralık'ta net doğrudan yatırımlar son 2,5 yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

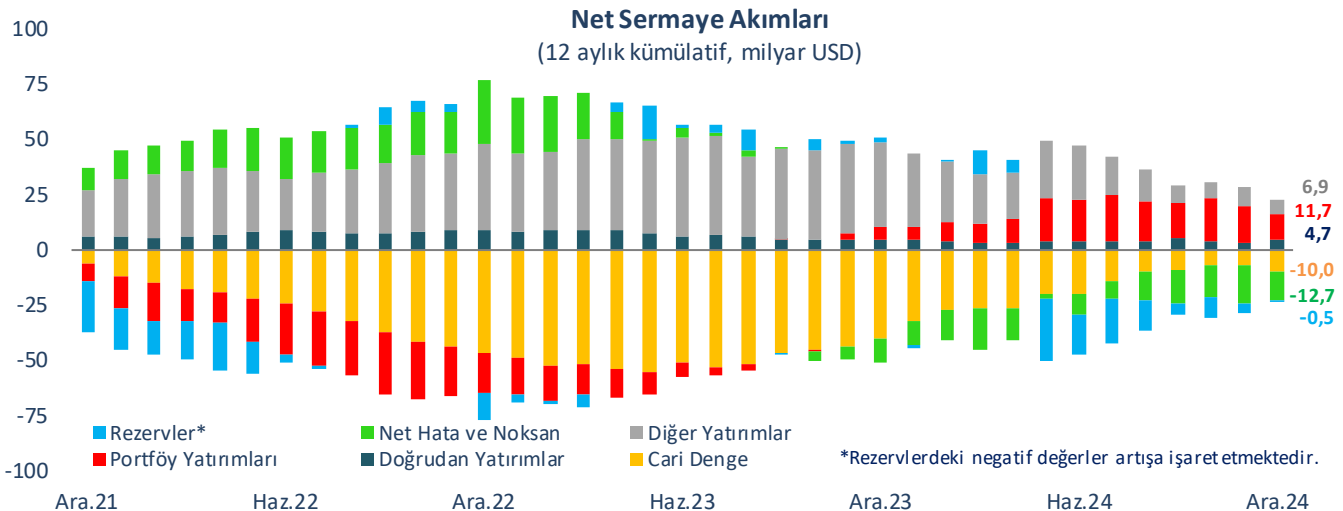
Aralık'ta yurt içine yönelik net doğrudan yatırımlar 1,1 milyar USD ile Haziran 2022'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'ye yönelik sermaye yatırımları 1,2 milyar USD olurken, söz konusu yatırımlarda toptan ve perakende ticaret sektörünün 565 milyon USD, gıda, içecek ve tütün ürünleri imalatının da 139 milyon USD ile öne çıktığı görüldü. Öte yandan, 2024 yılının tamamında net doğrudan yatırımlar yıllık bazda %0,7 ile sınırlı şekilde azalarak 4,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

### Portföy yatırımlarında Aralık'ta net sermaye çıkışı...

TCMB, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında ihraç ettikleri borç senetlerine ilişkin içerik ve gösterim değişikliğine giderek portföy yatırımları kalemini revize etti.

Revize verilere göre Aralık'ta portföy yatırımları kaleminde 1,5 milyar USD sermaye çıkışı gerçekleşti. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimi sınırlı şekilde yükselirken, sermaye çıkışını tetikleyen asıl faktör borç senetlerinde izlenen satışlar nedeniyle net yükümlülük oluşumunun 627 milyon USD azalması oldu. Genel hükümet ve bankacılık hariç sektörlerin borç senetlerinde sırasıyla 639 milyon USD ve 113 milyon USD düzeylerinde düşüşler kaydedilen Aralık ayında hisse senedi piyasasındaki net sermaye girişi ise 77 milyon USD ile sınırlı kaldı.

Öte yandan, yıl genelinde gözlenen olumlu seyirle birlikte 2024'te portföy yatırımlarındaki net sermaye girişi 2023 yılındaki seviyesinin 2,1 katına çıkarak 11,7 milyar USD oldu. Bu dönemde borç senetleri piyasasına net sermaye girişinin yaklaşık 4 katına çıkması portföy yatırımlarını destekleyen başlıca unsur oldu.



## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

## Diğer yatırımlar kaleminde 3,4 milyar USD net sermaye girişi...

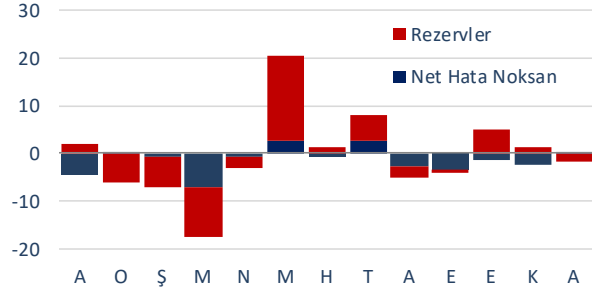
Aralık'ta diğer yatırımlarda 3,4 milyar USD net sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde efektif ve mevduat kalemindeki 1,6 milyar USD'lik net sermaye çıkışı dikkat çekti. Bu gelişmede yurt içinde yerleşik bankaların yurt dışı muhabirlerindeki yabancı para cinsi efektif ve mevduatının hızlı artış kaydetmesiyle net varlık ediniminin yükselmesi ve TCMB nezdindeki kısa vadeli mevduatın 1,4 milyar USD azalması etkili oldu. Aralık'ta krediler tarafında ise net sermaye girişi 4,1 milyar USD ile devam etti.

Öte yandan, 2024 genelinde diğer yatırımlardaki net sermaye girişi önceki yıla kıyasla %82,2 azalarak 6,9 milyar USD oldu. Aynı dönemde krediler kaleminde net sermaye girişi yaklaşık 2,5 katına çıkarken, uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %140,9, diğer sektörlerde %117,2 oldu.

## Rezervler ve net hata noksan...

Aralık'ta 1,6 milyar USD azalan rezerv varlıklar 2024 yılının tamamında 493 milyon USD artış kaydetti. Yılın son ayında 57 milyon USD sermaye girişinin kaydedildiği net hata ve

noksan kaleminde ise yıl genelinde 12,7 milyar USD çıkış gerçekleşti.

Rezervler ve Net Hata Noksan  
(aylık, milyar USD)

## Beklentiler...

Cari denge görünümünün önceki yıla göre önemli ölçüde iyileştiği 2024 yılında OVP'de açıklanan GSYH tahmini dikkate alındığında cari açık/GSYH oranı %0,8 düzeyine indi. ABD'de Ocak 2025'te Trump'ın başkanlık görevini devralmasıyla birlikte gündeme gelen ekonomi politikaları önümüzdeki dönemde küresel ticaretin seyrinin yanı sıra emtia fiyatları açısından belirsizliklere neden oluyor. Söz konusu gelişmeler ithalatın seyri ve ana ihracat pazarlarımızdaki görünüm açısından yakından takip edilecek.

## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Aralık 2024	Ocak - Aralık 2023	Ocak - Aralık 2024	% Değişim
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-4.650</b>	<b>-39.877</b>	<b>-9.973</b>	<b>-75,0</b>
Dış Ticaret Dengesi	-6.243	-86.280	-56.258	-34,8
Hizmetler Dengesi	3.148	57.266	61.992	8,3
Seyahat (net)	2.142	42.157	48.953	16,1
Birincil Gelir Dengesi	-1.668	-11.420	-15.779	38,2
İkincil Gelir Dengesi	113	557	72	-87,1
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>-9</b>	<b>-204</b>	<b>-126</b>	<b>-38,2</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-4.602</b>	<b>-51.406</b>	<b>-22.795</b>	<b>-55,7</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-1.138	-4.694	-4.661	-0,7
Portföy Yatırımları (net)	1.479	-5.652	-11.680	106,7
Net Varlık Edinimi	852	1.881	9.532	406,8
Net Yükümlülük Oluşumu	-627	7.533	21.212	181,6
Hisse Senetleri	77	1.387	-2.507	-
Borç Senetleri	-704	6.146	23.719	285,9
Diğer Yatırımlar (net)	-3.386	-39.033	-6.947	-82,2
Efektif ve Mevduatlar	1.623	-23.492	13.971	-
Net Varlık Edinimi	1.151	4.167	12.440	198,5
Net Yükümlülük Oluşumu	-472	27.659	-1.531	-
Merkez Bankası	-1.375	13.512	-11.866	-
Bankalar	903	14.147	10.335	-26,9
Yurt Dışı Bankalar	244	10.192	6.725	-34,0
Yabancı Para	512	7.143	2.565	-64,1
Türk Lirası	-268	3.049	4.160	36,4
Yurt Dışı Kişiler	659	3.955	3.610	-8,7
Krediler	-4.138	-10.696	-26.243	145,4
Net Varlık Edinimi	204	-1.660	2.261	-
Net Yükümlülük Oluşumu	4.342	9.036	28.504	215,4
Bankacılık Sektörü	2.816	7.465	24.956	234,3
Bankacılık Dışı Sektörler	1.211	910	2.869	215,3
Ticari Krediler	-866	-4.898	5.391	-
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-5	53	-66	-
Rezerv Varlıklar (net)	-1.557	-2.027	493	-
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>57</b>	<b>-11.325</b>	<b>-12.696</b>	<b>12,1</b>

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

## Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

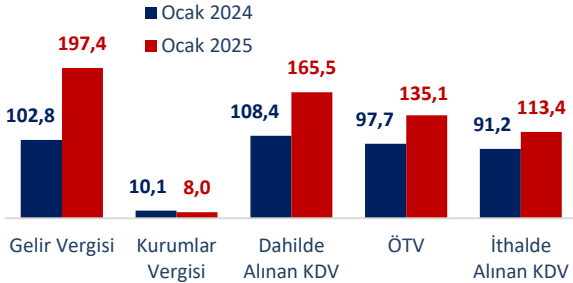
## Merkezi yönetim bütçesi Aralık'ta 829,2 milyar TL açık verdi.

Merkezi yönetim bütçe açığı Ocak'ta 139,3 milyar TL oldu.

Ocak ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %48,6 yükselerek 917,1 milyar TL olurken, bütçe harcamaları %37,6'lık artışla 1,1 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yılın ilk ayında merkezi yönetim bütçe açığı yıllık bazda %7,6 daralarak 139,3 milyar TL oldu. Ocak'ta faiz dışı denge 23,8 milyar TL fazla verdi.

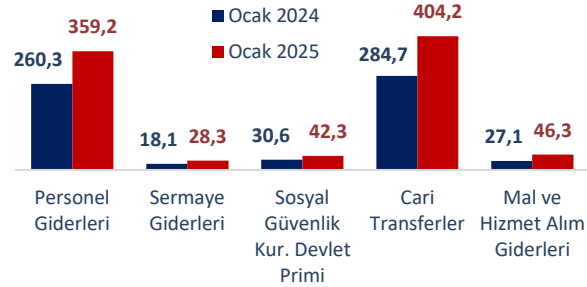
## Vergi gelirleri yıllık bazda %53,3 arttı.

Ocak ayında vergi gelirleri yıl başında yapılan düzenlemelerin de etkisiyle geçen yılın aynı ayına kıyasla %53,3 artarak 792,7 milyar TL'ye ulaştı. Vergi gelirlerindeki artışta yıllık bazda %91,9 yükselerek 197,4 milyar TL'ye ulaşan gelir vergisi öne çıkarken, dâhilde alınan katma değer vergisi de %52,6 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artarak 165,5 milyar TL oldu. Ocak'ta petrol ve doğalgaz ürünlerinden sağlanan özel tüketim vergisi gelirleri de yıllık bazda %53,9 yükseldi. Öte yandan, otomotiv piyasasındaki zayıf görünüm paralelinde motorlu taşıtlardan alınan özel tüketim vergisinin %31,4'lük sınırlı bir artış kaydetmesi toplam ÖTV gelirlerindeki yıllık artışın %38,2 ile TÜFE enflasyonunun altında kalmasına neden oldu. Ocak'ta kurumlar vergisi kaleminde yıllık bazda kaydedilen %20,9'luk gerileme ise vergi gelirlerindeki artışı sınırlandırdı.

Vergi Gelirleri  
(milyar TL)

## Faiz giderlerindeki artış ivme kaybetti.

Ocak ayında sırasıyla yıllık bazda %42 ve %38 artan cari transferler ile personel giderleri toplam bütçe giderlerinin %72,3'ünü oluşturdu. Bu dönemde mal ve hizmet alım giderleri ile sermaye giderleri de yıllık bazda sırasıyla %71,3 ve %56,4 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artışlar kaydetti. Aynı dönemde yıllık bazda %143,7 artan görevlendirme giderleri kaleminden Sosyal Güvenlik Kurumları'na 60,8 milyar TL ve Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.'ye 35 milyar TL ödeme gerçekleştirildi. Ocak'ta kamu teşebbüslerine toplam 9,1 milyar TL ödeme gerçekleştirilen yurt içi borç verme kaleminin yıllık bazda %52,4 daralması dikkat çekti. Bu dönemde faiz giderlerindeki yıllık artış da ivme kaybederek %34,6 düzeyinde gerçekleşti.

Bütçe Harcamaları  
(milyar TL)

## Beklentiler...

Merkezi yönetim bütçe açığı yılın ilk ayında, Orta Vadeli Program'da 2025 yılı için belirlenmiş olan bütçe açığı tahmininin %7,2'si düzeyinde gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde kamu harcamalarının ve dolayısıyla maliye politikasının 2024'e kıyasla daha sıkı bir görünüm arz etmesi, 2025 yılında enflasyonla mücadele açısından da önemli olacak.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Ocak		% Değişim	OVP Tahmini	(milyar TL)	
	2024	2025			Gerç./ OVP	Tahmini
<b>Harcamalar</b>	<b>768,0</b>	<b>1.056,3</b>	<b>37,6</b>	<b>14.731,0</b>	<b>7,2</b>	
Faiz Harcamaları	121,1	163,0	34,6	1.950,0	8,4	
Faiz Dışı Harcamalar	646,9	893,3	38,1	12.781,0	7,0	
<b>Gelirler</b>	<b>617,2</b>	<b>917,1</b>	<b>48,6</b>	<b>12.800,3</b>	<b>7,2</b>	
Vergi Gelirleri	517,2	792,7	53,3	11.138,8	7,1	
Diğer Gelirler	100,0	124,4	24,4	1.661,6	7,5	
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-150,7</b>	<b>-139,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-1.930,7</b>	<b>7,2</b>	
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-29,6</b>	<b>23,8</b>	<b>-</b>	<b>19,3</b>	<b>123,1</b>	

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

## Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

## TÜFE Şubat'ta beklentilerin altında arttı.

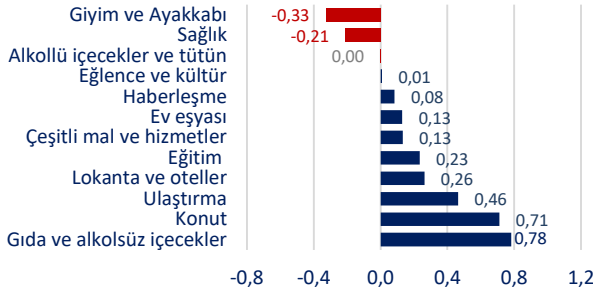
Şubat'ta TÜFE aylık bazda %2,27 ile %3 civarında şekillenen piyasa beklentisinin altında artış kaydetti. Böylece yıllık TÜFE enflasyonu %39,05 ile Haziran 2023'ten bu yana en düşük düzeyine geriledi. Şubat'ta Yİ-ÜFE de aylık bazda %2,12 artışla ivme kaybetti. Böylece üretici fiyatlarında yıllık enflasyon %25,21 ile Aralık 2020'den bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşti.

Şubat (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2024	2025	2024	2025
Aylık	4,53	2,27	3,74	2,12
Yılsonuna Göre	11,54	7,42	8,03	5,24
Yıllık	67,07	39,05	47,29	25,21
Yıllık Ortalama	55,91	53,83	45,71	37,55

## Gıda ve alkolsüz içecekler aylık TÜFE enflasyonunu en fazla artıran grup oldu.

Şubat'ta 12 ana harcama grubunun 9'unda fiyatlar aylık bazda artış kaydetti. Bu dönemde fiyat artışlarının %3,17 oranında gerçekleştiği gıda ve alkolsüz içecekler grubu, 0,78 puan ile aylık enflasyonu en fazla yükselten ana harcama grubu oldu. Şubat ayında işlenmiş gıda kaleminde aylık artış %4,70 düzeyinde gerçekleşirken, taze sebze fiyatlarında gözlenen düşüş enflasyonu sınırlandırdı. Şubat'ta aylık TÜFE enflasyonuna en fazla katkı sağlayan temel başlık ise 0,36 puan ile gerçek kira oldu. Ayrıca, taze meyveler, dana eti ve ekmek fiyatlarında yaşanan artışlar manşet TÜFE enflasyonunu toplamda 0,40 puan yukarı çekti.

## Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları (% puan)



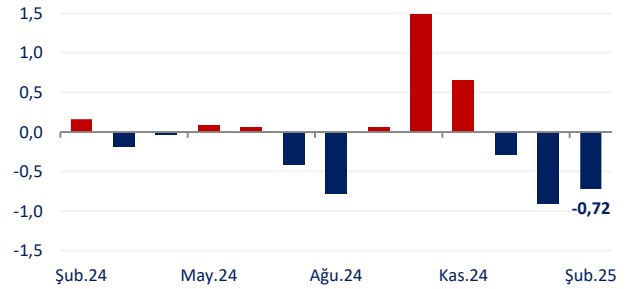
Ana harcama grupları içinde fiyatların en hızlı arttığı kalem ise %9,92 ile eğitim oldu. Bu dönemde giyim ve ayakkabı (%5,06), sağlık (%4,38) ve alkollü içecekler ile tütün (%0,01) gruplarında fiyatlar gerileme kaydetti. Katkı payının geriye dönük olarak düşürülmesi paralelinde Şubat'ta ayakta tedavi hizmetleri de aylık TÜFE enflasyonunu 0,15 puan aşağı çekti.

## Mevsimlik ürünler Şubat'ta TÜFE enflasyonunu baskıladı.

Şubat'ta mevsimlik ürünlerin dışarıda bırakıldığı A endeksi aylık bazda %3,0 ile manşet TÜFE'nin üzerinde artış kaydederek TÜFE'nin beklenti altında gerçekleşmesinde mevsimsel faktörlerin etkili olduğuna işaret etti. Bu dönemde diğer çekirdek enflasyon göstergeleri olan B endeksi (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) %2,32; C endeksi (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri

ve altın hariç TÜFE) ise %1,80 yükseldi. Mal ve hizmet enflasyonlarında Ocak'ta belirginleşen ayrışma Şubat'ta bir miktar azalmasına rağmen devam etti. Aylık bazda mal fiyatları %1,63, hizmet fiyatları da %3,61 artış kaydetti. Bu dönemde mal enflasyonundaki gerilemede giyim ve ayakkabı ile taze sebze fiyatlarındaki mevsimsel düşüşlerin etkili olduğu görüldü. Aylık bazda tüm alt kalemlerin artış kaydettiği hizmet endeksinde en yüksek aylık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde (%7,30) kaydedildi. Ulaştırma grubunun temel başlıkları içerisinde otobüs ile şehir içi yolcu taşımacılığı fiyatlarındaki %10,5'lik artışın aylık TÜFE'ye 0,19 puan katkı sağladığı görüldü.

## Mevsimselliğin Manşet Enflasyona Etkisi (% puan, aylık)



## Yurt içi ÜFE artışında gıda ürünleri etkili olmayı sürdürdü.

Şubat'ta fiyatların %2,33 arttığı gıda ürünleri kalemi 0,48 puan ile Yİ-ÜFE enflasyonunu en fazla artıran alt sektör olmaya devam etti. Bu dönemde endeksin alt kalemlerinde genele yayılan fiyat artışları dikkat çekti. Fiyatların en hızlı yükseldiği alt sektör %6,29 ile ham petrol ve doğal gaz oldu.

## Beklentiler...

Şubat'ta TÜFE enflasyonu beklentilerin altında gerçekleşerek olumlu bir tablo çizse de verinin detayları ana eğilimdeki gerilemenin tüm ürünlerde belirgin olmadığına işaret ediyor. Taze sebze fiyatlarının mevsim etkileriyle hızlı gerilemesi, kış sezonunun sona ermesiyle giyim fiyatlarının düşüş kaydetmesi ve sağlıkta katkı payı düzenlemesinin geri alınması aylık TÜFE enflasyonunu toplamda 0,75 puan sınırladı. Bu çerçevede, çekirdek göstergelerin de ima ettiği üzere mevsim etkileri ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlardaki düzenlemeler hariç tutulduğunda Şubat enflasyonunun piyasa beklentilerine yakın seviyelerde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Bununla beraber, yılbaşındaki fiyat güncellemelerinin ve ücret artışlarının yarattığı enflasyonist baskının tarihsel olarak Şubat aylarına sarktığı göz önüne alındığında, manşet enflasyondaki iyileşmenin enflasyon beklentilerinin iyileşmesine katkı sağlayacağını ve bu durumun önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmeyi destekleyeceğini değerlendiriyoruz.

## Finansal Piyasalar ve TCMB

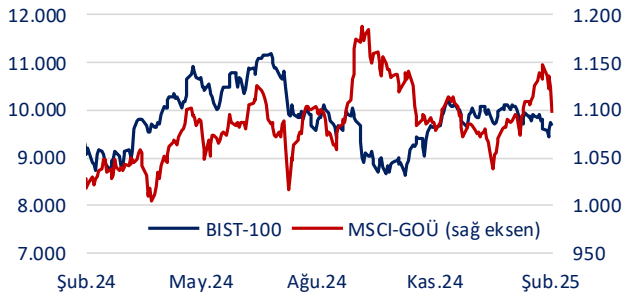
	31.Oca	28.Şub	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	252	254	2 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%38,16	%38,20	4 bp ▲
BIST-100	10.004	9.659	-%3,5 ▼
USD/TL	35,6977	36,3935	%1,9 ▲
EUR/TL	36,9947	37,7656	%2,1 ▲
Döviz Sepeti*	36,3462	37,0796	%2,0 ▲

(\*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

## BIST-100 endeksi Şubat'ta %3,5 geriledi.

Şubat ayının ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyen BIST-100 endeksi, ayın ikinci yarısında düşüşe geçerek ayı %3,5 azalışla tamamladı. Böylece endeks, Şubat'ta yaklaşık %0,4 oranında yükselen MSCI Gelişmekte Olan ülkeler Endeksi'nden negatif yönde ayrıştı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi dar bantta yatay bir seyir izleyerek Şubat ayını 254 baz puan düzeyinde tamamladı. Şubat ayının sonunda USD/TL kuru 36,39, EUR/TL kuru da 37,77 oldu. Aynı dönemde 2 ve 10 yıllık gösterge tahvillerin faizleri sırasıyla 4 baz puan ve 92 baz puan artarak %38,20 ve %27,62 düzeylerine çıktı.

## BIST-100 ve GOÜ Borsaları Endeksi



## TCMB yılın ilk Enflasyon Raporu'nu yayımladı.

TCMB, 7 Şubat'ta yayımladığı yılın ilk Enflasyon Raporu'nda cari yıl için yıl sonu TÜFE enflasyonu tahminini %21'den %24'e yükseltti. Söz konusu revizyon TÜFE ağırlıklarındaki güncelleme ile gıda ve yönetilen-yönlendirilen fiyat artışı tahminlerindeki revizyonlardan kaynaklandı. TCMB 2026 yılına ilişkin enflasyon tahminini %12 seviyesinde korurken, 2027 tahminini %8 olarak belirledi. TCMB Başkanı Karahan, faiz indirim sürecinde oto pilotta olmadıklarını vurgulayarak önümüzdeki dönemde alınacak kararlarda veri odaklı yaklaşımın belirleyici olacağını ifade etti.

## Hanehalkının enflasyon beklentisi Şubat'ta yükseldi.

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, Şubat ayında ekonomik aktörlerin enflasyon beklentilerinde ayrışma görüldü. Bu dönemde 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentileri piyasa katılımcılarında bir önceki aya göre 0,1 puan düşüşle %25,3'e, reel sektörde 1,9 puan düşüşle %41,9'a geriledi. Hanehalkının aynı dönem için enflasyon

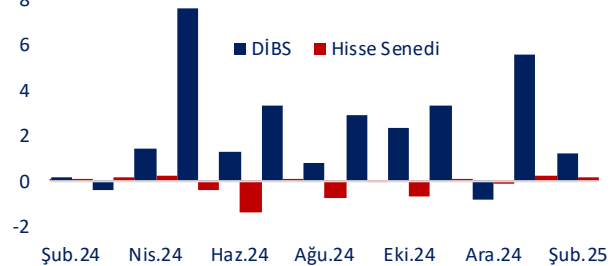
beklentisi ise 5 ay sonra ilk kez yükselerek (0,4 puan) %59,2 seviyesinde kaydedildi. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı da aylık bazda 2,5 puan gerileyerek %28,3'e indi.

Piyasa Katılımcıları Anketi'nin sonuçlarına göre Şubat ayında katılımcıların enflasyon beklentileri 2025 yıl sonu için 1,25 puan artarak %28,30'a, 2026 yıl sonu için de 0,43 puan artışla %19,10 düzeyine yükseldi. Katılımcıların 2025 sonuna ilişkin USD/TL kuru beklentisi Ocak ayı anket sonuçlarına göre sınırlı gerileyerek 42,89, büyüme beklentisi de 0,1 puan azalarak %3,0 oldu.

## Yurt dışı yerleşiklerin portföyü...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 21 Şubat itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Ocak sonuna göre net 133 milyon USD, DİBS portföyü de net 1,2 milyar USD arttı. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasına net 330 milyon USD, DİBS piyasasına net 6,8 milyar USD sermaye girişi kaydedildi. TCMB'nin brüt toplam rezervleri 14 Şubat haftasında 173,2 milyar USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaştıktan sonra, 21 Şubat haftasında 170 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Aynı tarih itibarıyla TCMB'nin net uluslararası rezervleri 72 milyar USD seviyesinde kaydedildi.

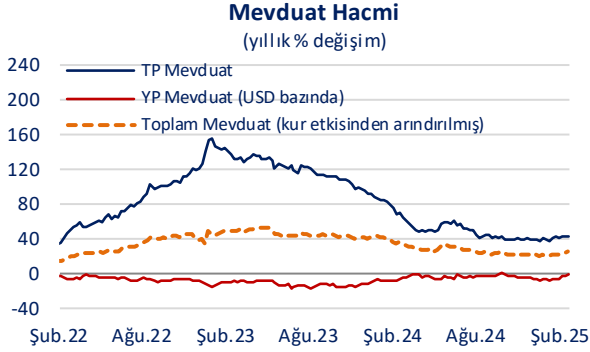
## Yurt Dışı Yerleşik Kişilerin Portföy Yatırımları (milyar USD)



## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

## TP mevduatın payı %63,7'ye indi.

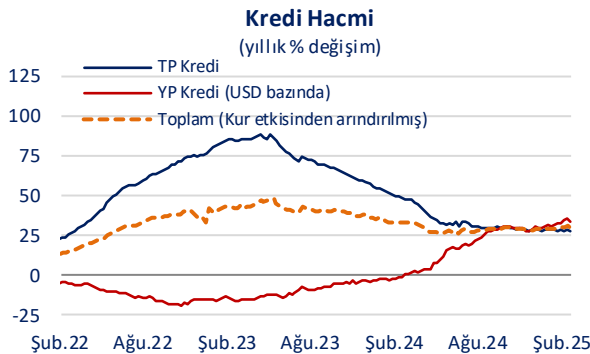
BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre, 21 Şubat itibarıyla bankacılık sektöründeki TP mevduat hacmi Ocak sonuna göre %2,8, 2024 yılsonuna göre de %2 artarak 12,7 trilyon TL'ye ulaştı. USD bazında YP mevduat hacmi aynı dönemlerde sırasıyla %5,3 ve %5,7 artarak 199,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, toplam mevduat hacmi 19,9 trilyon TL olurken, TP mevduatın toplam mevduat içindeki payı Ocak sonundaki %64,7 düzeyinden 21 Şubat itibarıyla %63,7'ye geriledi.



Kur korumalı mevduat (KKM) hacmi 21 Şubat itibarıyla Ocak sonuna göre %11,7 azalarak 879 milyar TL (24,3 milyar USD) oldu. Böylece KKM'nin TP mevduat içindeki payı %6,9 düzeyine geriledi. TCMB, YUVAM hesapları dâhil tüm KKM hesaplarında tüzel kişilerin hesap açma ve yenileme işlemlerinin 15 Şubat 2025 tarihi itibarıyla sonlandırıldığını açıkladı.

## TP kredi hacmi Şubat'ta %1,1 oranında genişledi.

21 Şubat itibarıyla TP kredi hacmi Ocak sonuna göre %1,1, 2024 yılsonuna kıyasla da %3,3 artarak 10,4 trilyon TL'ye ulaştı. USD bazında YP krediler Ocak sonuna kıyasla %1,8, yılsonuna kıyasla %4,2 yükselerek 174,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece sektörün toplam kredi hacmi yılsonuna kıyasla %5 artış kaydederek 16,7 trilyon TL'ye ulaştı.

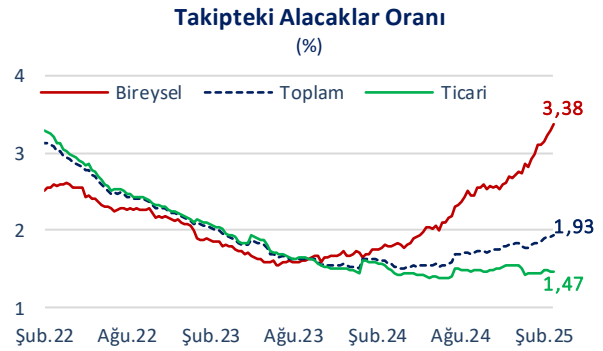


## Taşıt kredilerinde daralma sürüyor.

21 Şubat itibarıyla, konut ve ihtiyaç kredileri Ocak sonuna göre sırasıyla %1,5 ve %1,7 artarken, taşıt kredileri %4 azaldı. Aynı tarih itibarıyla konut ve ihtiyaç kredilerinde 2024 sonuna göre sırasıyla %4 ve %4,8'lik artışlar, taşıt kredilerinde ise %9,5 oranında daralma kaydedildi. Böylece, tüketici kredileri Ocak sonuna kıyasla %1,5, yılsonuna göre de %4 oranında bir artış sergiledi. Öte yandan, 21 Şubat itibarıyla Ocak sonuna göre %1,8 azalan bireysel kredi kartı hacmi yılsonuna göre %4,5 oranında artış kaydetti.

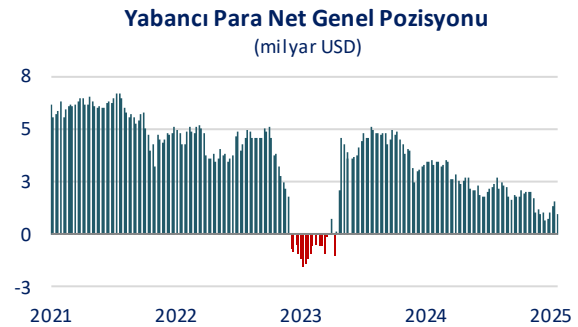
## Takipteki alacaklar oranı...

Takipteki alacaklar oranı 21 Şubat itibarıyla bireysel kredilerde %3,38 ile 2019 sonundan bu yana en yüksek seviyesine ulaşırken, ticari kredilerde %1,47 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı Ocak sonundaki %1,89 seviyesinden 21 Şubat itibarıyla %1,93'e yükseldi. Söz konusu oran 2024 sonunda %1,78 seviyesinde bulunuyordu.



## Yabancı para net genel pozisyonu...

Bankacılık sektörünün 21 Şubat itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)19.165 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)20.116 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)952 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

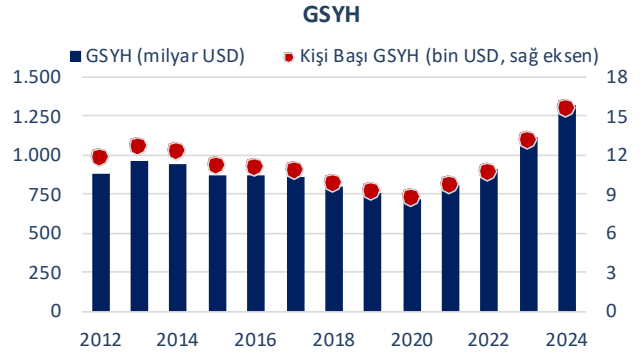
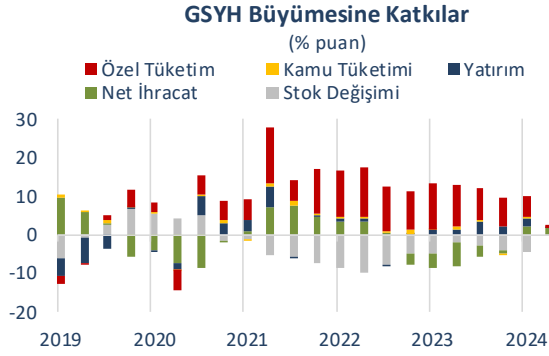


## Genel Değerlendirme

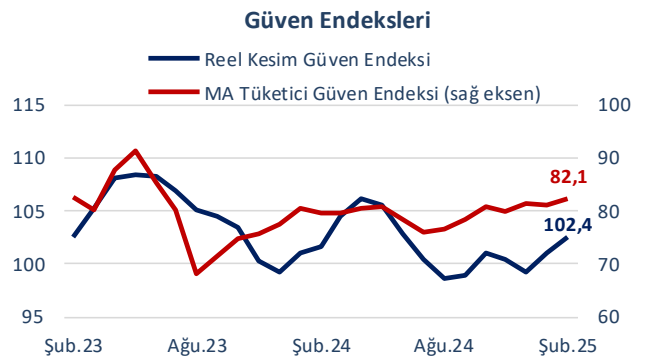
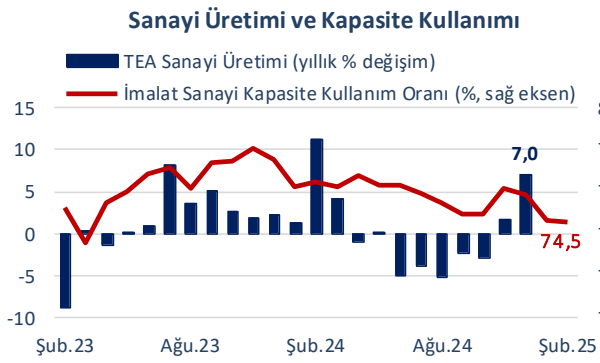
Şubat ayında ABD Başkanı Trump'ın gümrük tarifelerine ilişkin açıklamaları ile Ukrayna savaşını sonlandırmaya yönelik müzakereler piyasaların gündeminde öne çıktı. Fed yetkililerinin yeni ticaret ve göçmen politikalarının daha yüksek enflasyona sebep olabileceğine yönelik endişelerinin arttığı söz konusu ortamda, ülkede enflasyon beklentilerine yönelik bazı göstergelerin de bozulduğu gözlemlendi. Öte yandan, Trump'ın Avrupa Birliği'ni hedef alacak tarifeleri gündeme getirmesi, Türkiye'nin en büyük ihracat pazarında ekonomik büyüme ve EUR/USD paritesi açısından belirsizlikleri artırıyor. Çin'de ise ticaret savaşının ihracat kanalıyla ekonomik büyümeyi baskılaması riskine karşılık hem iç talebi canlandırmayı hedefleyen teşviklerin, hem de yeni teknoloji ürünlerin pazar payını korumaya yönelik tedbirlerin açıklanması beklenen gelişmeler arasında bulunuyor.

Türkiye ekonomisi 2024 yılında zincirlenmiş hacim endeksine göre %3,2 ile piyasa beklentisinin üzerinde büyüdü. Bu dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının büyümeye katkısı artarken, net ihracatın büyümeyi sınırlandırması dikkat çekti. Öte yandan, Şubat ayına ilişkin öncü göstergeler yurt içi ve yurt dışı talep koşullarındaki zayıf seyir nedeniyle imalat sanayii aktivitesi üzerindeki baskıların sürdüğüne işaret ediyor. Aynı dönemde tüketici enflasyonunun sağlık katkı paylarında geriye dönük yapılan düzenlemenin ve mevsimsel faktörlerin etkisiyle beklentilerden olumlu bir görünüm sunduğu görülüyor.

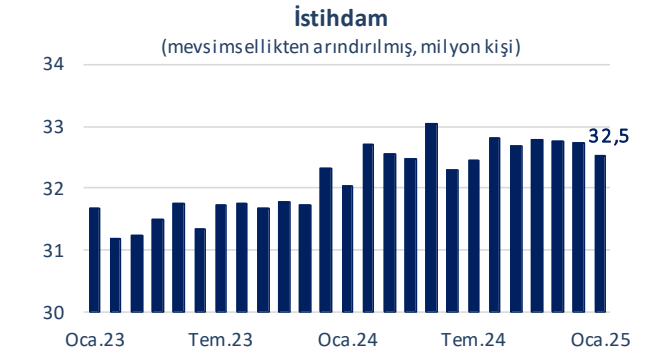
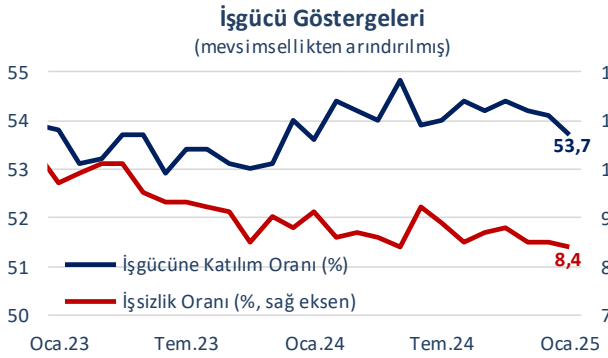
## Büyüme



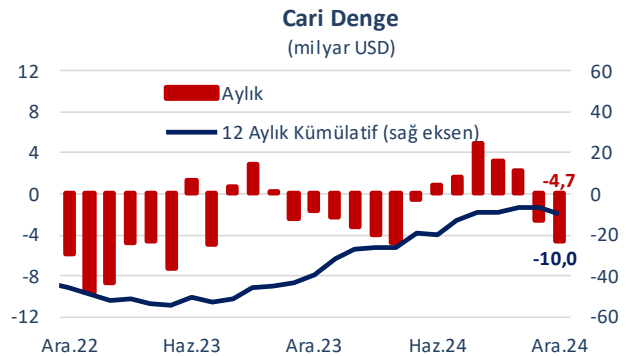
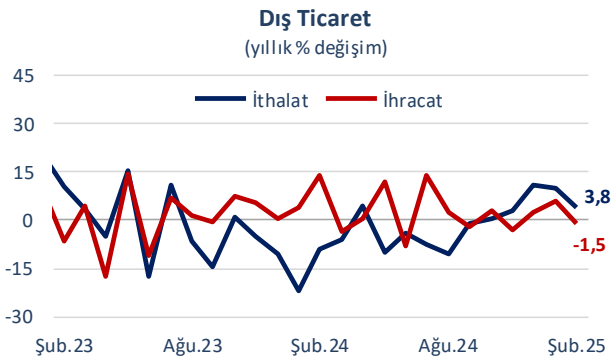
## Öncü Göstergeler



## İşgücü Piyasaları



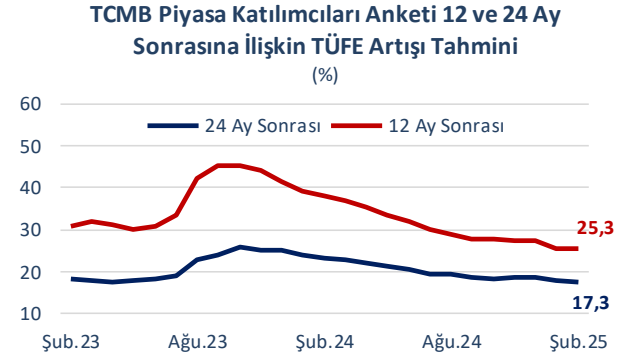
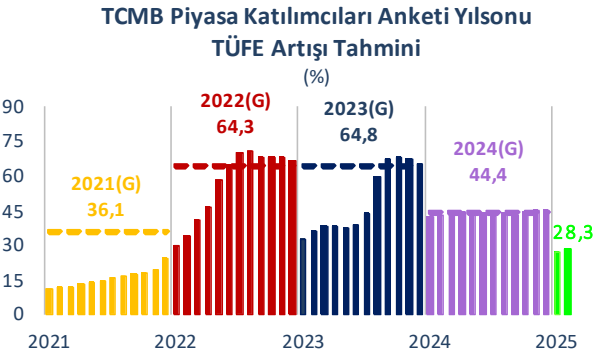
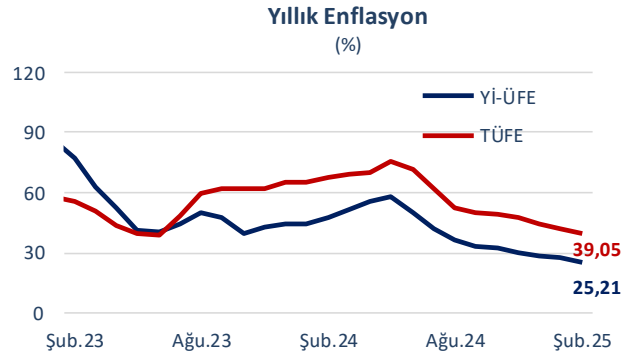
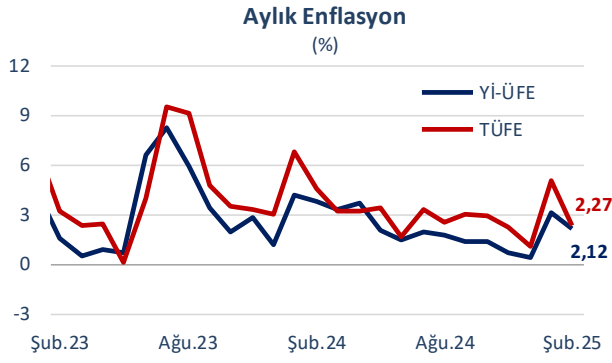
## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



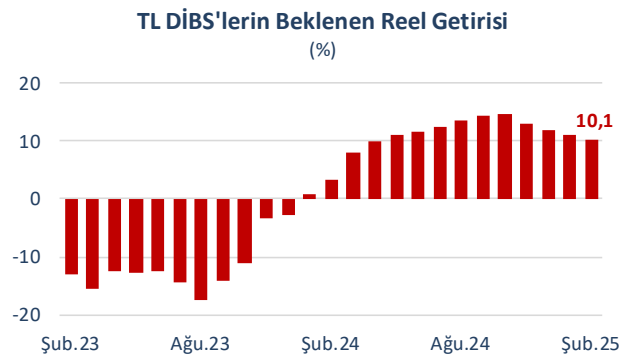
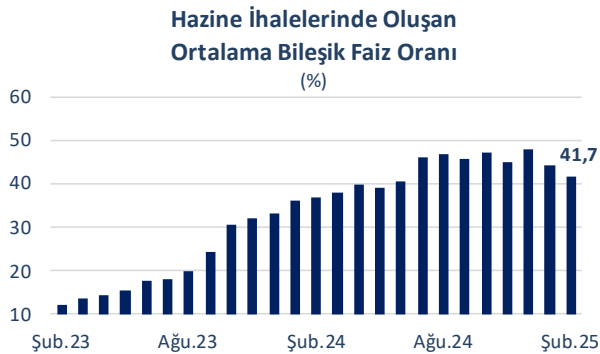
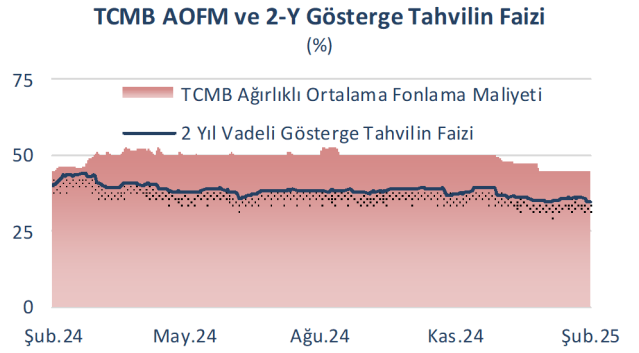
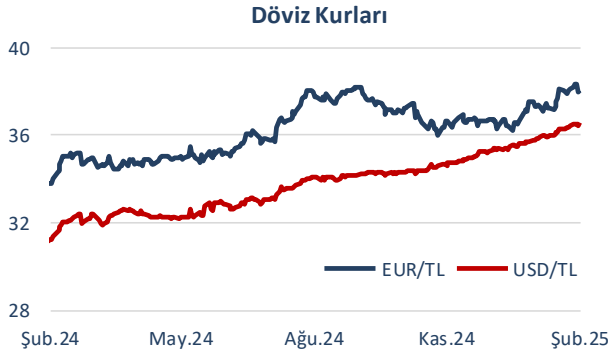
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## Enflasyon Göstergeleri



## Döviz ve Tahvil Piyasaları



## Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	2020	2021	2022	2023	2024	Ç2-24	Ç3-24	Ç4-24
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	717	808	906	1.130	1.322	307	359	369
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	7.256	7.256	15.012	26.546	43.411	9.921	11.916	12.704
Büyüme Oranı (%)	1,9	11,4	5,5	5,1	3,2	2,4	2,2	3,0
ENFLASYON (%)						Ara.24	Oca.25	Şub.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	44,38	42,12	39,05
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	28,52	27,20	25,21
İŞGÜCÜ PİYASASI						Kas.24	Ara.24	Oca.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,5	8,5	8,4
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,7	52,6	53,9	54,0	54,1	54,2	54,1	53,7
DÖVİZ KURLARI						Ara.24	Oca.25	Şub.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	72,47	75,44	74,96
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	35,36	35,85	36,52
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	36,62	37,27	37,98
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	35,99	36,56	37,25
DIŞ TİCARET <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Kas.24	Ara.24	Oca.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	261,3	261,8	263,0
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	340,9	344,0	346,5
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-79,5	-82,2	-83,6
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	76,7	76,1	75,9
ÖDEMELER DENGESİ <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Eki.24	Kas.24	Ara.24
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,0	-6,9	-7,0	-10,0
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-22,8	-21,2	-24,4	-22,8
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-4,7	-4,3	-3,7	-4,7
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-11,7	-19,1	-16,7	-11,7
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-6,9	-7,2	-8,0	-6,9
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,5	9,4	4,0	0,5
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-12,7	-14,1	-17,2	-12,7
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Kas.24	Ara.24	Oca.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	9.070,2	10.777,0	1.056,3
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.195,2	1.270,5	163,0
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	7.875,0	9.506,6	893,3
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	7.793,3	8.670,9	917,1
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	6.597,1	7.304,9	792,7
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	1.366,0	-1.276,9	-2.106,1	-139,3
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	2.106,1	-81,7	-835,7	23,8
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-2,4	-2,8	-1,0	-5,2	3,1	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Kas.24	Ara.24	Oca.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	4.787,9	4.959,9	5.216,1
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,3	4.290,9	4.216,7	4.290,9	4.363,2
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.250,8	9.004,6	9.250,8	9.579,3

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Genel Görünümü

## BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2019	2020	2021	2022	2023	Ara.24	Oca.25	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>4.491</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.347</b>	<b>23.550</b>	<b>32.657</b>	<b>33.366</b>	<b>2,2</b>
<b>Krediler</b>	<b>2.656</b>	<b>3.576</b>	<b>4.901</b>	<b>7.581</b>	<b>11.677</b>	<b>16.052</b>	<b>16.374</b>	<b>2,0</b>
TP Krediler	1.642	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	10.258	1,1
Pay (%)	61,8	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	62,6	-
YP Krediler	1.015	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	6.116	3,5
Pay (%)	38,2	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	37,4	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	150,8	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	315,0	7,3
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	5,3	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	1,9	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>660</b>	<b>1.022</b>	<b>1.476</b>	<b>2.370</b>	<b>3.970</b>	<b>5.226</b>	<b>5.337</b>	<b>2,1</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>4.491</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.344</b>	<b>23.550</b>	<b>32.657</b>	<b>33.366</b>	<b>2,2</b>
<b>Mevduat</b>	<b>2.567</b>	<b>3.455</b>	<b>5.303</b>	<b>8.862</b>	<b>14.852</b>	<b>18.903</b>	<b>19.047</b>	<b>0,8</b>
TP Mevduat	1.259	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	12.320	0,1
Pay (%)	49,0	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	64,7	-
YP Mevduat	1.308	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	6.727	2,0
Pay (%)	51,0	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	35,3	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>194</b>	<b>224</b>	<b>310</b>	<b>325</b>	<b>584</b>	<b>1.045</b>	<b>1.078</b>	<b>3,1</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>533</b>	<b>658</b>	<b>1.048</b>	<b>1.432</b>	<b>2.384</b>	<b>3.535</b>	<b>3.696</b>	<b>4,6</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>154</b>	<b>255</b>	<b>587</b>	<b>540</b>	<b>723</b>	<b>2.244</b>	<b>2.403</b>	<b>7,1</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>492</b>	<b>600</b>	<b>714</b>	<b>1.406</b>	<b>2.153</b>	<b>2.898</b>	<b>2.998</b>	<b>3,5</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	49,0	58,5	93,0	431,6	620,5	659,0	47,3	-92,8
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	61,5	70,9	68,0	28,6	26,9			
Krediler/Aktifler	59,1	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	49,1	-
Menkul Kıymet/Aktifler	14,7	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,0	-
Mevduat/Pasifler	57,2	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,1	-
Krediler/Mevduat	103,5	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	86,0	-
Sermaye Yeterliliği	18,4	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,7	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.**YASAL UYARI**

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.