



Nisan 2026

Alper Gürler  
Bölüm Müdürü  
[alper.gurler@isbank.com.tr](mailto:alper.gurler@isbank.com.tr)

H. Erhan Gül  
Birim Müdürü  
[erhan.gul@isbank.com.tr](mailto:erhan.gul@isbank.com.tr)

Dilek Sarsın Kaya  
Müdür Yardımcısı  
[dilek.kaya@isbank.com.tr](mailto:dilek.kaya@isbank.com.tr)

Büşra Ceylan  
Uzman Yardımcısı  
[busra.ceylan@isbank.com.tr](mailto:busra.ceylan@isbank.com.tr)

Nurgül Türkmen  
Uzman Yardımcısı  
[nurgul.turkmen@isbank.com.tr](mailto:nurgul.turkmen@isbank.com.tr)

Onuray Günaydın  
Uzman Yardımcısı  
[onuray.gunaydin@isbank.com.tr](mailto:onuray.gunaydin@isbank.com.tr)

<a href="#">Küresel Ekonomi</a>	<a href="#">2</a>
<a href="#">Türkiye Ekonomisi</a>	<a href="#">4</a>
<a href="#">Finansal Piyasalar ve TCMB</a>	<a href="#">9</a>
<a href="#">Bankacılık Sektörü</a>	<a href="#">10</a>
<a href="#">Genel Değerlendirme</a>	<a href="#">11</a>
<a href="#">Grafikler</a>	<a href="#">12</a>
<a href="#">Özet Tablolar</a>	<a href="#">15</a>

## Küresel Ekonomi

Mart ayı boyunca ABD-İsrail ve İran arasındaki savaşın seyrine ilişkin gelişmeler takip edilirken, İran'ın Hürmüz Boğazı'nı büyük ölçüde kapatması küresel enerji arzında aksamalara neden oldu.

OECD, küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahminini 2026 yılı için %2,9 seviyesinde korurken, 2027 yılı için 0,1 puan düşürerek %3'e çekti. Kuruluş enflasyon tahminlerinde ise yukarı yönlü güncellemeler yaptı.

Fed, politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %3,5-%3,75 aralığında tuttu. Fed yetkililerinin projeksiyonları, 2026 ve 2027 yıllarına ilişkin büyüme ve enflasyon tahminlerinde yukarı yönlü revizyona işaret etti.

ECB, BoJ ve PBoC da Mart ayı toplantılarında beklentiler paralelinde politika faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

Savaşa dair gelişmeler ve arza ilişkin alınan önlemler paralelinde ay içerisinde dalgalanmalar sergileyen Brent türü petrolün varil fiyatı Mart ayı sonunda Şubat ayına kıyasla %63,3 oranında yükseldi.

Mart ayında jeopolitik gerilimler ve belirsizlikler küresel risk iştahını baskılamakta, altının ons fiyatı ABD dolarına ve tahvillere yönelimin etkisiyle gün içi işlemlerde 4.100 USD seviyesinin altına kadar geriledi.

## Türkiye Ekonomisi

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi Ocak'ta aylık bazda %2,8 geriledi. Aynı dönemde hizmet üretim endeksi %0,2 ile sınırlı gerilerken, inşaat üretim endeksi %0,9 yükseldi.

İşsizlik oranı Şubat'ta 0,3 puanlık bir artışla %8,5 düzeyine, genç nüfusta işsizlik oranı da 1,4 puan artarak %15,8'e yükseldi.

İSO Türkiye imalat PMI Mart'ta 47,9 ile son beş ayın en düşük düzeyine gerileyerek faaliyet koşullarında zayıflamaya işaret etti.

Ocak ayında 6,8 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen cari açık, 12 aylık kümülatif bazda 32,9 milyar USD seviyesine yükseldi.

Bütçe gelirlerindeki güçlü yükselişe karşılık bütçe giderlerinin ılımlı artmasıyla merkezi yönetim bütçesi Şubat'ta 24,4 milyar TL fazla verdi. Faiz dışı fazla 208,1 milyar TL oldu.

Mart ayında TÜFE aylık bazda %1,94 ile beklentilerin altında artarken, yıllık tüketici enflasyonu %30,87'ye geriledi. Aynı dönemde Yi-ÜFE enflasyonu aylık bazda %2,30, yıllık bazda %28,08 düzeylerinde gerçekleşti.

Ayın başında finansal piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara veren TCMB Mart ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %37,0 seviyesinde tuttu.

Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gerilimin küresel risk iştahı üzerinde yarattığı baskı paralelinde BIST-100 endeksi Mart'ta %6,8 geriledi.

## Küresel Ekonomi

## ABD-İsrail ve İran Savaşı...

ABD-İsrail ile İran arasında 28 Şubat'ta başlayan savaş Mart ayı boyunca devam etti. Bu süreçte İran'ın küresel enerji tedarik zincirinde stratejik öneme sahip olan Hürmüz Boğazı'ndan geçişleri büyük ölçüde kapatması, küresel petrol arzını ciddi şekilde etkileyerek petrol fiyatlarında sert yükselişlere yol açtı. Ay içerisinde ABD tarafından ateşkese yönelik müzakereler gerçekleştirildiği yönündeki açıklamalar İran tarafından doğrulanmadı. Nisan ayı başı itibarıyla savaşın seyrine ilişkin belirsizlikler devam ediyor.

## OECD, Küresel Ekonomik Görünüm Ara Dönem Raporu'nu yayımladı.

OECD raporunda küresel büyüme tahminini 2026 yılı için %2,9 seviyesinde korurken, 2027 yılı için 0,1 puan düşürerek %3'e çekti. Kuruluş, son bir ayda enerji fiyatlarında yaşanan artış ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklar nedeniyle enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Tahmin güncellemesi yapılırken enerji fiyatlarının yılın ikinci yarısı itibarıyla kademeli olarak gerileyeceği varsayımını temel aldıklarını belirten OECD, G20 ülkeleri için 2026 yılı ortalama enflasyon tahminini %2,8'den %4'e yükseltti. OECD, Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahminini 2026 yılı için 0,1 puan azaltarak %3,3'e, 2027 yılı için de 0,2 puan düşürerek %3,8'e indirdi. Kuruluş ayrıca, Türkiye'de ortalama TÜFE enflasyonunun 2026'da %26,7 (önceki tahmin: %20,8), 2027'de %16,9 (önceki tahmin: %11,7) seviyesinde gerçekleşeceğini öngördü.

## Fed politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmede.

Fed 18 Mart'ta sona eren toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %3,5-%3,75 aralığında tuttu. Fed Başkanı Powell toplantının ardından yaptığı açıklamada ekonomik aktivitenin yılın ilk iki ayında olumlu seyrettiğini, istihdam görünümünde ise yaz aylarından bu yana önemli bir değişim kaydedilmediğini ifade etti. Powell ayrıca, petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle son dönemde enflasyon beklentilerinin yükseldiğine dikkat çekti. Fed üyelerinin güncellenen makroekonomik projeksiyonlarında 2026 ve 2027 yıllarına ilişkin büyüme ve enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü revize edildiği izlendi. Yılsonu politika faizi beklentisi ise bu dönemler için sırasıyla %3,4 ve %3,1 düzeylerinde aynı kaldı. Bu çerçevede, üyelerin bu sene içerisinde bir faiz indirimi öngörüsünü koruduğu izlenirken, Nisan başı itibarıyla piyasalarda 2026 yılı içerisinde 25 baz puanlık bir faiz indirimi yapılması ihtimali %25 civarında fiyatlanıyor.

## ABD Ekonomisine İlişkin Fed Tahminleri (Mart 2026)

(%)	2026	2027	2028	Uzun Vade
<b>GSYH Büyümesi</b>	2,4	2,3	2,1	2,0
<i>Aralık tahmini</i>	2,3	2,0	1,9	1,8
<b>İşsizlik Oranı</b>	4,4	4,3	4,2	4,2
<i>Aralık tahmini</i>	4,4	4,2	4,2	4,2
<b>PCE* Enflasyonu</b>	2,7	2,2	2,0	2,0
<i>Aralık tahmini</i>	2,4	2,1	2,0	2,0
<b>Çekirdek PCE Enflasyonu</b>	2,7	2,2	2,0	-
<i>Aralık tahmini</i>	2,5	2,1	2,0	-
<b>Fed Politika Faizi</b>	3,4	3,1	3,1	3,1
<i>Aralık tahmini</i>	3,4	3,1	3,1	3,0

(\*) Kişisel tüketim harcamaları enflasyonu

## ABD'de ekonomik aktiviteye ilişkin veriler...

2025 yılında %2,1 büyüyen ABD ekonomisinde 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler karışık bir görünüme işaret ediyor. Şubat ayında perakende satış hacmi ivme kazanarak yıllık bazda %3,7 oranında genişlerken, aynı dönemde sanayi üretiminin yıllık artışı %2,3'ten %1,4'e geriledi. Mart ayına ilişkin PMI raporları Orta Doğu'daki savaşın etkisiyle girdi fiyatlarının son 10 ayın en hızlı artışı kaydettiğini, teslimat sürelerinin de Ekim 2022'den bu yana en uzun süreye yayıldığını gösterdi. Tedarik zincirinin daha fazla aksaması endişesiyle öne çekilen siparişler nedeniyle üretim hızı ve stok seviyelerindeki artışlar imalat PMI verisinin 52,3 seviyesine yükselmesini sağladı. Aynı dönemde hizmetler ise PMI 51,1 ile Nisan 2025'ten bu yana en düşük düzeyine indi. Öte yandan, Mart ayına ilişkin tarım dışı istihdam artışı 178 bin kişi ile 60 bin kişi düzeyindeki beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşirken, Şubat verisi de 92 bin kişilik daralmadan 133 bin kişilik daralmaya revize edildi. Aynı dönemde işsizlik oranı da 0,1 puan azalışla %4,3 oldu. Yılın ilk iki ayında tüketici fiyatları enflasyonu genel olarak beklentiler paralelinde gerçekleşti. Öte yandan, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle son 3 ayın en düşük seviyesine inen Michigan Tüketici Güven Endeksinin sonuçları hanehalkının enflasyon beklentilerindeki bozulmaya işaret etti.

## Euro Alanı'nda öncü veriler karışık bir görünüm sundu.

Nihai verilere göre 2025 yılında %1,4 büyüyen Euro Alanı'nda Mart ayı öncü imalat PMI yeni siparişler, satın alma faaliyetleri ve stok tutma seviyelerinin artışı sayesinde 51,6 ile son 45 ayın en yüksek seviyesine ulaşırken, hizmetler PMI 50,1 ile son 10 ayın en düşük düzeyine indi. Savaşın etkilerinin bölgede güven endekslerine de yansdığı görülüyor. Mart'ta tüketici güven endeksi Ekim 2023'ten bu yana, ZEW ekonomik güven endeksi de ABD'nin "karşılıklılık esaslı gümrük vergileri" açıklamasının yapıldığı Nisan 2025'ten bu

yana en düşük düzeyine indi. Öte yandan, jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatlarını yükseltmesinin etkisiyle bölgede TÜFE enflasyonu Şubat'taki %1,9 düzeyinden Mart'ta %2,5 ile 13 ayın en yüksek seviyesine çıktı.

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) beklentilere paralel olarak referans faiz oranlarında değişikliğe gitmediği toplantısının ardından Başkan Lagarde orta vadede enflasyonun %2 hedefinde istikrar kazanması için ellerindeki tüm enstrümanları kullanabileceklerini vurguladı. Piyasalarda ECB'nin Nisan toplantısında %62 ihtimalle faiz artırımına gidebileceği fiyatlanıyor.

### Çin'de TÜFE Şubat ayında hızlı arttı.

Çin'de tüketici fiyatları Şubat'ta aylık bazda %1,0 ile beklentilerin üzerinde artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %1,3 ile Ocak 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde kaydedildi. Öte yandan, Ocak-Şubat dönemine ilişkin sanayi üretimi ve perakende satışlar yıllık bazda sırasıyla %6,3 ve %2,8 ile beklentilerin oldukça üzerinde genişleyerek yılın ilk iki ayında ülkede ekonomik aktivitenin güçlü seyrettiğini gösterdi. Aynı dönemde ülkenin dış ticaret fazlası 213,6 milyar USD'ye ulaşarak Çin ekonomisinde büyümenin önemli ölçüde dış talep tarafından desteklenmeye devam ettiğine işaret etti. Bu dönemde, Çin'in ABD dışında diğer tüm ticaret ortaklarına yaptığı ihracat düzeylerinde artış kaydedildi. Mart ayında NBS imalat ve hizmetler PMI verileri sırasıyla 50,4 ve 50,1 ile eşik seviyenin üzerine çıkarak sektör faaliyetlerinin jeopolitik gelişmelere rağmen Mart'ta da ılımlı seyrini sürdürdüğüne işaret etti.

Çin hükümeti, yıllık büyüme hedefini 2026 yılı için %4,5-%5,0 aralığına çekti. Ülkenin 2026-2030 yıllarını kapsayan 5 yıllık planında teknolojik bağımsızlığın, endüstriyel modernizasyonun ve yeni sektörlerin desteklenmesinin öncelik verilen konular arasında olduğu görüldü. Çin bu değişimle, inşaat ve ihracat odaklı büyüme yerine yüksek teknolojlü endüstrilere ve yapısal reformlara dayalı "yüksek kaliteli büyüme"yi hedefliyor.

### Japonya'da yıllık TÜFE enflasyonu Şubat'ta %1,3'e indi.

Japonya'da yıllık TÜFE enflasyonu üst üste 4. ayında da gerileyerek Şubat'ta %1,3 seviyesinde gerçekleşirken, çekirdek TÜFE de %1,6 ile Mart 2022'den bu yana ilk kez BoJ'un %2'lik hedefinin altına indi. Öte yandan, Japonya Merkez Bankası (BoJ) Mart toplantısında İran savaşı nedeniyle enflasyona yönelik risklerin yukarı yönlü olduğunu belirterek politika faizini beklentiler paralelinde %0,75 düzeyinde tutmaya devam etti. Ülkede imalat ve hizmetler PMI Mart'ta bir önceki aya göre bir miktar gerilese de sırasıyla 51,6 ve 53,4 ile eşik seviyenin üzerinde

kalarak jeopolitik gerilimlere rağmen sektörlerdeki genişlemenin devam ettiğini gösterdi.

### Küresel piyasalar...

Mart ayı boyunca Orta Doğu'da devam eden ABD-İsrail ile İran arasındaki savaş küresel piyasalara yön veren temel unsur oldu. Risk iştahının baskı altında kalmasıyla MSCI Dünya ve GOÜ borsa endeksleri aylık bazda sırasıyla %6,6 ve %13,3 gerilerken, yatırımcıların ABD dolarına yönelmesiyle DXY endeksi %2,4 ile Temmuz 2025'ten bu yana en hızlı aylık artışını kaydetti. Savaş nedeniyle Hürmüz Boğazı'ndaki geçişlerin aksaması ve bölgedeki enerji tesislerinin hedef alınması petrol fiyatlarında sert yükselişlere neden oldu. Petrol fiyatlarındaki artışı kontrol altına almak adına ay boyunca Uluslararası Enerji Ajansı'nın stratejik rezerv salımı veya ABD'nin denizlerdeki Rus petrolüne yönelik yaptırımlarını geçici olarak askıya alması gibi çeşitli önlemler alınsa da Brent türü ham petrolün varil fiyatı Şubat sonuna göre %63,3 yükselerek ayı 118,4 USD düzeyinde tamamladı.

Mart ayı boyunca petrol fiyatlarında kaydedilen hızlı artışın küresel ölçekte enflasyonist endişeleri tetiklemesiyle merkez bankalarından faiz indirim beklentileri zayıfladı. Böylece tahvil faizleri yükselirken, altın fiyatlarında sert düşüşler izlendi. Ay içerisinde %4,44 ile Temmuz 2025'ten bu yana en yüksek seviyesini test eden 10 yıllık ABD Hazine tahvil faizinin oranı Mart ayını 35 baz puan yükselişle %4,31 seviyesinden kapattı. Ay içerisinde gün içi işlemlerde 4.100 USD/ons seviyesine kadar gerileyen altın fiyatı ise aylık bazda %11,5 düşerek 4.672 USD/ons seviyesinden ayı tamamladı.

Altın ve Petrol Fiyatları



## Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

## Şubat'ta işsizlik oranı %8,5 seviyesine yükseldi.

Ocak'ta %8,2 olan mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Şubat'ta %8,5'e yükseldi. İşsizlik oranındaki artışa rağmen bu dönemde istihdam edilenlerin sayısı 153 bin kişi ile son 11 ayın en hızlı yükselişini kaydetti. Şubat'ta işgücüne katılma ve istihdam oranları sırasıyla 0,3 ve 0,2 puan artarak %52,6 ve %48,2 düzeylerinde gerçekleşti. Genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 1,4 puan artarak %15,8 seviyesine çıkarken, en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı %29,9 ile yüksek seyrini sürdürdü.

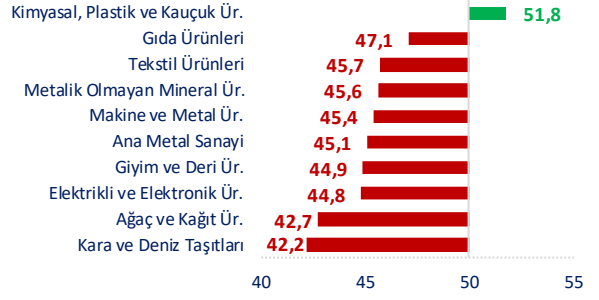
## Sanayi üretimi Ocak'ta zayıf bir görünüm sundu.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi iki aylık yükselişin ardından Ocak'ta aylık bazda %2,8 geriledi. Bu dönemde üretim imalat sanayii altında faaliyet gösteren 24 alt sektörün 16'sında azalırken, imalat sanayii üretimindeki toplam daralma %3,4 oranında gerçekleşti. Bununla birlikte söz konusu daralmanın 2,0 puanının diğer ulaşım araçlarının imalatı (-1,1) ile diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatından (-0,9) kaynaklandığı görüldü. Böylece, sanayi üretim endeksi Ocak'ta yıllık bazda %1,8 gerileyerek yeni yıla zayıf bir başlangıç yaptı.

Ocak'ta hizmet üretim endeksi de aylık bazda %0,2 azalırken, yıllık bazda %0,4 ile Ekim 2024'ten bu yana ilk kez geriledi. Aynı dönemde inşaat üretim endeksi ise aylık bazda %0,9, yıllık bazda %8,0 artarak sektörde büyümenin sürdüğünü gösterdi.

## İSO İmalat PMI Mart'ta 47,9 düzeyine geriledi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye imalat PMI, Şubat'ta 49,3 ile son 22 ayın en yüksek seviyesine ulaşmasının ardından Mart'ta 47,9'a gerileyerek sektörün faaliyet koşullarında zayıflamaya işaret etti. Bu dönemde Orta Doğu'daki savaşın yarattığı belirsizliklerin ve artan fiyat baskılarının etkisiyle toplam siparişlerdeki yavaşlama belirginleşirken, buna bağlı olarak üretim, istihdam ve satın alma faaliyetlerinde daralma gözlemlendi. Ayrıca, navlun, yakıt ve ham madde maliyetlerindeki artışa bağlı olarak girdi maliyetleri son 23 ayın, nihai ürün fiyatları da son 25 ayın en hızlı yükselişini kaydetti. Tedarik zincirlerindeki aksamalar nedeniyle teslimat sürelerinde de Ağustos 2024'ten beri en belirgin artış gerçekleşti. Mart'ta PMI verisi, takip edilen 10 sektörden sadece kimyasal, plastik ve kauçuk ürünlerinde eşik değer üzerinde gerçekleşti. Enflasyonist baskıların ve tedarik zincirindeki aksamaların en belirgin şekilde hissedildiği ilgili sektör aynı zamanda ay içerisinde üretimini artıran tek sektör oldu. Öte yandan, yeni siparişlerde takip edilen sektörlerin tamamında gözlenen yavaşlama kara ve deniz taşıtları sektöründe pandeminin başlangıcından bu yana en keskin şekilde gerçekleşti.

İSO Türkiye Sektörel PMI  
(Mart 2026)

## Perakende satışlar yıllık bazda %18,8 arttı.

Ocak ayında ticaret satış hacmi aylık bazda %0,1 ile sınırlı bir artış kaydetti. Bu dönemde toptan ticaret hacmi %1,6 daralırken, %2,4 olan perakende satış hacmindeki artışın, saat ve mücevher hariç tutulduğunda %0,8'e gerilediği görüldü. Yıllık bazda incelendiğinde, toptan ticaret hacminin %1,5 arttığı bu dönemde perakende satış hacminin %18,8 (saat ve mücevher hariç %11,1) ile Mart 2024'ten bu yana en hızlı yükselişini kaydettiği görüldü. Böylece, ticaret satış hacmindeki yıllık büyüme %7,6 olarak gerçekleşti.

## Konut satışları Şubat'ta yıllık bazda %5,9 yükseldi.

Konut satışları Şubat ayında yıllık bazda %5,9'luk artışla 124.549 adet düzeyinde gerçekleşerek 2020'den sonra tüm zamanların en yüksek ikinci Şubat ayı satışına işaret etti. Aynı dönemde iş yeri satışları ise yıllık bazda %1,1 azalarak 15.069 adet oldu. Bununla birlikte Şubat'ta ipotekli konut ve iş yeri satışlarında sırasıyla kaydedilen %42,3'lük ve %62,8'lik yıllık artışlar dikkat çekti.

Şubat'ta konut fiyat endeksi ise aylık bazda %1,8 ile TÜFE enflasyonunun (%2,96) altında bir artış sergiledi. Böylece yıllık bazda nominal olarak %26,4 oranında yükselen endeks, reel olarak %3,9 geriledi. Aynı dönemde yeni kiracı kira endeksi de aylık bazda %1,6 ile enflasyonun altında artarken, endekste ki yıllık nominal artış %34,2, yıllık reel artış %2 düzeyinde gerçekleşti.

## Mart'ta güven endeksleri olumsuz bir görünüm sundu.

Mart ayında tüketici güven endeksi aylık bazda %0,8 oranında azalarak 85,0 seviyesinde gerçekleşti. Endeksin alt kalemlerine bakıldığında, gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının değişimine ilişkin beklentilerin en hızlı bozulan değerlendirme olduğu görüldü. Aynı dönemde reel kesim güven endeksi de aylık bazda 4,1 puan azalarak eşik değer olan 100,0 seviyesine indi. Sektörel bazda bakıldığında, güven endeksinin inşaat sektöründe %3,9 azalarak 80,6 ile Mayıs 2021'den bu yana en düşük düzeyine gerilediği, perakende ticaret sektöründe %2,0 oranında azalarak 113,6'ya, hizmet sektöründe %0,5 oranında azalarak 113,2'ye indiği görüldü. Böylece, Mart'ta ekonomik güven endeksi bir önceki aya göre %2,8 oranında azalarak 97,9 ile Eylül 2025'ten bu yana en düşük değerini aldı.

Kaynak: Datastream, TÜİK, TCMB, İSO

## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

## Cari açık Ocak'ta 6,8 milyar USD oldu.

Ocak ayında cari işlemler hesabı 6,8 milyar USD ile 5,2 milyar USD düzeyindeki piyasa beklentisinin üzerinde açık verdi. Bu dönemde ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının yanı sıra birincil gelir dengesindeki açığın genişlemesi ve net hizmet gelirlerinin azalması cari açığın yıllık bazda %69,1 artmasına neden oldu. Böylece Eylül 2025'ten bu yana artan 12 aylık kümülatif cari açık, Ocak ayı itibarıyla 32,9 milyar USD seviyesine yükseldi.

## Ödemeler dengesi verilerinde revizyon...

TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistiklerinde veri kalitesini artırmak amacıyla borçlanma senetlerine yönelik faiz giderlerinin hesaplanmasında yöntem değişikliğine gittiğini, revizyon sonucunda Birincil Gelir Dengesi altındaki "Portföy Yatırımları/Gider" kaleminin Eylül 2020'den itibaren toplamda 8,9 milyar USD arttığını ve cari denge ve net hata noksan kalemlerinde de aynı tutarda geçmişe dönük güncellemeler yapıldığını açıkladı. Yapılan revizyonun ardından cari açığın milli gelire oranı 2024 yılında %1, 2025 yılında %1,9 oldu.

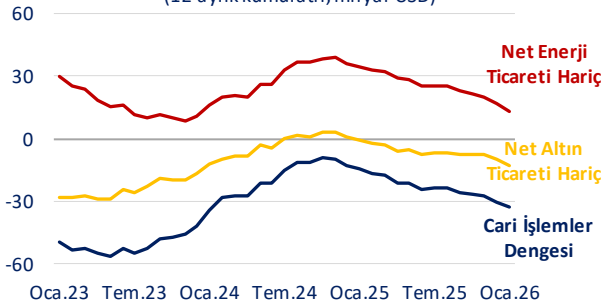
## Ocak'ta dış ticaret açığı yıllık bazda %25,6 genişledi.

İhracatın yıllık bazda %6,0 gerilediği ithalatın ise nispeten yatay seyrettiği Ocak ayında ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda %25,6 genişleyerek 7,0 milyar USD'ye yükseldi. Aynı dönemde birincil gelir hesabındaki açık da yatırım gelirlerindeki azalışın etkisiyle yıllık bazda %59,2 genişleyerek 2,2 milyar USD'ye çıktı. Öte yandan, Ocak'ta seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki olumlu görünüme karşılık telekomünikasyon ve diğer iş hizmetleri gibi kalemlerde net gelirlerdeki düşüşün etkisiyle net hizmet gelirleri yıllık bazda %13,2 gerileyerek 2,6 milyar USD seviyesine indi.

Ocak'ta parasal olmayan altın ithalatı altın fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle yıllık bazda %12,6 artarak 1,7 milyar USD düzeyine çıkarken, enerji ithalatı %19,6 daralarak 5,1 milyar USD oldu. Net altın ve enerji ticareti hariç tutularak hesaplanan cari işlemler hesabı Ocak'ta 1,2 milyar USD açık verdi.

## Cari İşlemler Dengesi

(12 aylık kümülatif, milyar USD)



## Net doğrudan yatırımlarda sınırlı sermaye girişi...

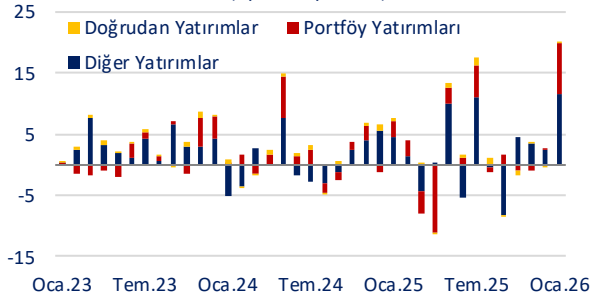
Ocak ayında yurt içine yönelik 22 milyon USD tutarında net doğrudan yatırım gerçekleşti. Bu dönemde yurt içi yerleşikler yurt dışında 208 milyon USD'lik gayrimenkul edinirken (Ocak 2025: 144 milyon USD), yurt dışı yerleşikler Türkiye'de 163 milyon USD değerinde gayrimenkul yatırımı yaptı (Ocak 2025: 132 milyon USD).

## Portföy yatırımlarında 8,4 milyar USD'lik net sermaye girişi...

2025 yılının tamamında 1,7 milyar USD'lik net sermaye çıkışı kaydedilen portföy yatırımları kaleminde Ocak ayında 8,4 milyar USD ile Nisan 2013'ten bu yana en yüksek net sermaye girişi gerçekleşti. Bu gelişmede, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 1,5 milyar USD'lik net varlık edinimine karşılık yurt dışı yerleşiklerin yurt içine yönelik 9,9 milyar USD'lik net yükümlülük oluşumu belirleyici oldu. Söz konusu yükümlülüklerin yaklaşık 1,5 milyar USD'lik kısmı hisse senetleri piyasasında, 8,5 milyar USD'lik kısmı borç senetleri piyasasında gerçekleşti. Genel hükümetin ve bankaların borç senetleri kalemlerinde sırasıyla 6,4 milyar USD ve 1,4 milyar USD'lik sermaye girişleri kaydedilirken, bankacılık dışı sektörlerin borç senetlerine girişi 552 milyon USD oldu.

## Net Sermaye Girişi

(aylık, milyar USD)



## Diğer yatırımlar Mayıs 2020'den bu yana en yüksek seviyesinde...

Ocak'ta diğer yatırımlar kaleminde 11,7 milyar USD ile Mayıs 2020'den bu yana en yüksek sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde, yurt dışı bankaların yurt içi muhabirlerindeki efektif ve mevduatının 5,7 milyar USD ile tarihi yüksek düzeyde gerçekleşmesi dikkat çekti. Krediler tarafında da net 5,4 milyar USD sermaye girişi gözlenen Ocak ayında, bankalar ve bankacılık dışı sektörler yurt dışından sırasıyla 1,4 milyar USD ve 1,7 milyar USD net kredi kullanımı gerçekleştirdi. 12 aylık kümülatif verilere göre uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %167,2, diğer sektörlerde %214,4 oldu.

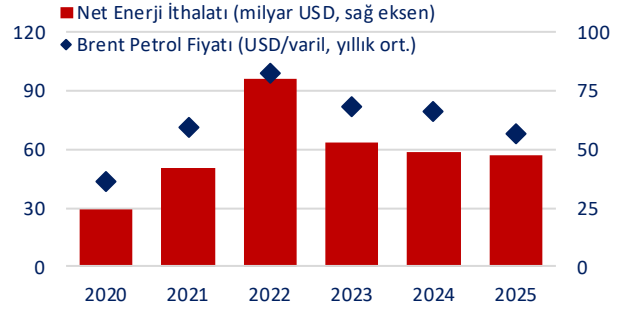
## Rezervler ve net hata noksan...

2025 yılının tamamında 22 milyar USD azalan rezerv varlıklar kaleminde, Ocak ayında 12 milyar USD'lik artış kaydedildi. Net hata noksan kaleminde ise 2025'te kaydedilen toplam 12,7 milyar USD sermaye çıkışının 2026 yılının ilk ayında da 1,2 milyar USD ile devam ettiği gözlemlendi.

## Beklentiler...

Şubat ayında 9 milyar USD'ye yükselen dış ticaret açığının öncü verilere göre Mart'ta %56,6'lık artışla 11,3 milyar USD'ye ulaşması cari açıktaki genişleme eğiliminin sürdüğüne işaret ediyor. Enerji fiyatlarında jeopolitik gelişmelerin etkisiyle kaydedilen yükselişin kalıcı olup olmayacağı cari denge görünümü açısından yakından takip edilecek.

## Petrol Fiyatları ve Enerji İthalatı



## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Ocak 2025	Ocak 2026	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-4.025</b>	<b>-6.807</b>	<b>69,1</b>	<b>-32.880</b>
Dış Ticaret Dengesi	-5.549	-6.967	25,6	-71.223
Hizmetler Dengesi	3.042	2.639	-13,2	63.105
Seyahat (net)	2.399	2.471	3,0	51.100
Birincil Gelir Dengesi	-1.364	-2.172	59,2	-24.067
İkincil Gelir Dengesi	-154	-307	99,4	-695
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>48</b>	<b>-29</b>	<b>-</b>	<b>-225</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-1.189</b>	<b>-8.071</b>	<b>578,8</b>	<b>-49.780</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-570	-22	-96,1	-2.691
Portföy Yatırımları (net)	-2.431	-8.392	245,2	-4.222
Net Varlık Edinimi	173	1.465	746,8	15.340
Net Yükümlülük Oluşumu	2.604	9.857	278,5	19.562
Hisse Senetleri	12	1.463	12.091,7	3.531
Borç Senetleri	2.592	8.394	223,8	16.031
Diğer Yatırımlar (net)	-4.618	-11.653	152,3	-26.406
Efektif ve Mevduatlar	642	-4.952	-	10.016
Net Varlık Edinimi	-397	1.113	-	14.689
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.039	6.065	-	4.673
Merkez Bankası	-3.472	-277	-92,0	-8.613
Bankalar	2.433	6.342	160,7	13.286
Yurt Dışı Bankalar	-71	2.077	-	5.544
Yabancı Para	2.335	3.617	54,9	7.072
Türk Lirası	169	648	283,4	670
Yurt Dışı Kişiler	2.264	5.694	151,5	12.616
Krediler	-6.425	-5.399	-16,0	-36.089
Net Varlık Edinimi	335	-2.318	-	70
Net Yükümlülük Oluşumu	6.760	3.081	-54,4	36.159
Bankacılık Sektörü	5.725	1.410	-75,4	10.077
Bankacılık Dışı Sektörler	888	1.740	95,9	24.283
Ticari Krediler	1.167	-1.301	-	-304
Diğer Varlıklar ve Yükümlülük	-2	-1	-	-29
Rezerv Varlıklar (net)	6.430	11.996	86,6	-16.461
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>2.788</b>	<b>-1.235</b>	<b>-</b>	<b>-16.675</b>

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

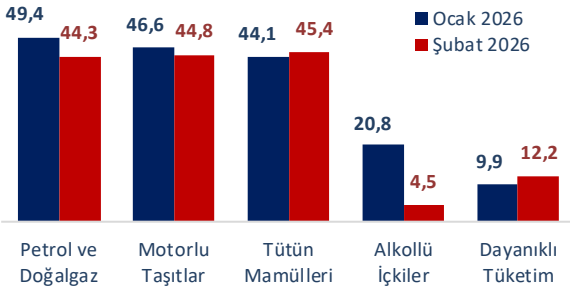
## Türkiye Ekonomisi – Bütçe Dengesi

### Merkezi yönetim bütçesi Şubat'ta 24,4 milyar TL fazla verdi.

Şubat ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına kıyasla %87,1 yükselerek 1,4 trilyon TL, bütçe harcamaları ise %28,6'lık bir artışla 1,3 trilyon TL oldu. Böylece, Şubat 2025'te 310,1 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi bu yılın aynı ayında 24,4 milyar TL fazla verdi. Aynı dönemde Hazine nakit dengesi 92,4 milyar TL açık vermişti. Faiz dışı bütçe dengesi Ocak ayının ardından Şubat'ta da 208,1 milyar TL ile fazla vermeye devam etti.

Böylece, 2026 yılının ilk iki ayında bütçe açığı yıllık bazda %58 daralarak 190,2 milyar TL'ye gerilerken, faiz dışı fazla 449,9 milyar TL oldu.

### ÖTV Gelirleri (milyar TL)



### Vergi gelirleri yıllık bazda %91,8 arttı.

Şubat'ta merkezi yönetim bütçe gelirlerinin %83'ünü oluşturan vergi gelirleri yıllık bazda %91,8 artarak 1,1 trilyon TL düzeyine ulaştı. Tahsilat dönemindeki farklılaşmaların da etkisiyle kurumlar vergisi 376 milyar TL düzeyine yükseldi. Gelir vergisi yıllık bazda %67,5 artarak 220 milyar TL'ye ulaşırken, ithalde alınan katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi gelirlerindeki artışlar sırasıyla %34,4 ve %21,1 oldu. ÖTV gelirlerinin detayına bakıldığında petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan ÖTV'nin yıllık bazda %33,8, tütün ürünlerinin satışından elde edilen ÖTV'nin %26,9 yükseldiği, motorlu taşıtlar üzerinden alınan ÖTV'deki artışın ise %5 ile sınırlı düzeyde kaldığı görüldü. Öte yandan, Şubat'ta dahilde alınan katma değer vergisi gelirinin yıllık bazda %66 oranında azalarak 31,9 milyar TL'ye gerilemesi vergi gelirlerindeki artışı sınırlandırdı. Şubat'ta vergi dışı gelirler de %67,3 oranında güçlü bir artış sergiledi. Bu gelişimde Hazine portföyü ve iştirak gelirlerindeki hızlı artış paralelinde teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin yıllık bazda 7 katına çıkarak 62,4 milyar TL'ye yükselmesi etkili oldu.

### Merkezi Yönetim Bütçesi

	Şubat		%	Ocak-Şubat		%	% 2026 Bütçe		Gerç./Hedef
	2025	2026		Değişim	2025		2026	Değişim	
<b>Harcamalar</b>	<b>1.033,5</b>	<b>1.329,2</b>	<b>28,6</b>	<b>2.089,9</b>	<b>2.965,0</b>	<b>41,9</b>	<b>18.978,8</b>	<b>15,6</b>	
Faiz Harcamaları	139,7	183,7	31,5	302,7	640,1	111,5	2.741,7	23,3	
Faiz Dışı Harcamalar	893,8	1.145,5	28,2	1.787,2	2.324,9	30,1	16.237,2	14,3	
<b>Gelirler</b>	<b>723,4</b>	<b>1.353,6</b>	<b>87,1</b>	<b>1.640,5</b>	<b>2.774,8</b>	<b>69,1</b>	<b>16.266,1</b>	<b>17,1</b>	
Vergi Gelirleri	585,0	1.122,0	91,8	1.377,6	2.303,2	67,2	13.833,1	16,6	
Diğer Gelirler	138,5	231,6	67,3	262,9	471,6	79,4	2.433,0	19,4	
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-310,1</b>	<b>24,4</b>	<b>-</b>	<b>-449,4</b>	<b>-190,2</b>	<b>-57,7</b>	<b>-2.712,7</b>	<b>7,0</b>	
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-170,4</b>	<b>208,1</b>	<b>-</b>	<b>-146,6</b>	<b>449,9</b>	<b>-</b>	<b>29,0</b>	<b>1.553,5</b>	

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

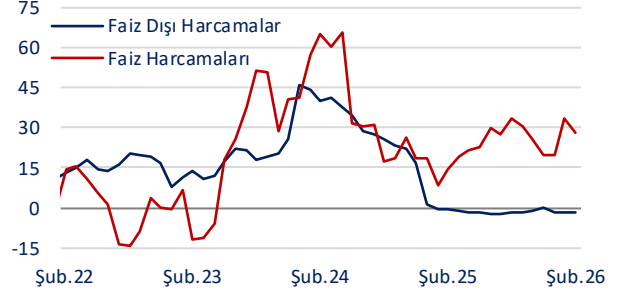
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

### Faiz giderlerindeki yıllık artış Şubat'ta ivme kaybetti.

Şubat'ta yıllık bazda %31,5 ile Ocak ayına göre daha ılımlı yükselen faiz giderlerinin toplam bütçe harcamalarından aldığı pay %14 ile 2025 ortalamasına paralel gerçekleşti. Aynı dönemde faiz dışı bütçe harcamaları yıllık bazda %28,2 oranında artarak 1,1 trilyon TL düzeyinde kaydedildi. Şubat ayında faiz dışı harcamaların %48'ini oluşturan cari transferler yıllık bazda %35,2, %34'ünü oluşturan personel giderleri de %39,7 ile yıllık enflasyonun üzerinde artışlar sergiledi. Bu dönemde sırasıyla %50,6 ve %39,1 oranında artan SGK prim giderleri ile mal ve hizmet alım giderleri faiz dışı harcamaların toplamda %12'sini oluşturdu. Öte yandan, Şubat ayında sermaye transferleri (-%89,6) ile sermaye giderlerinin (-%35,5) yıllık bazda daralması bütçe giderleri üzerindeki baskıyı bir miktar hafifletti.

### Reel Harcamalar

(12 aylık hareketli ort., yıllık % değişim)



### Beklentiler...

Şubat ayında bütçe gelirlerindeki güçlü yükselişe karşılık bütçe giderlerinin ılımlı artmasıyla merkezi yönetim bütçesi olumlu bir görünüm sergiledi. Bununla birlikte başlıca gider kalemlerindeki artışların genel olarak enflasyonun üzerinde gerçekleştiği, bütçe giderlerini sınırlandıran unsurun yatırım kalemlerinde yıllık bazda kaydedilen gerileme olduğu görüldü. Mart ayıyla birlikte jeopolitik endişelere paralel olarak enerji fiyatlarında gözlenen yükselişe önlem olarak tekrar devreye alınan eşel mobil sisteminin önümüzdeki dönemde vergi gelirleri üzerinde baskı yaratması bekleniyor. Yurt içi ekonomik aktivitenin seyri de bütçe görünümü açısından önem arz etmeye devam ediyor.

## Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

### Mart ayında aylık TÜFE enflasyonu %1,94 oldu.

Mart ayında TÜFE aylık bazda %1,94 ile piyasa beklentilerinin (%2,32) altında artış kaydetti. Ay ortasında yayımlanan Piyasa Katılımcıları Anketi'nde de artış beklentisi %2,18 seviyesindeydi. TÜFE'de yıllık enflasyonun Mart ayında %30,87 seviyesine gerilemesi, Şubat'ta sektöre uğrayan dezenflasyon sürecinin kaldığı yerden devam etmesi açısından önem taşıyor.

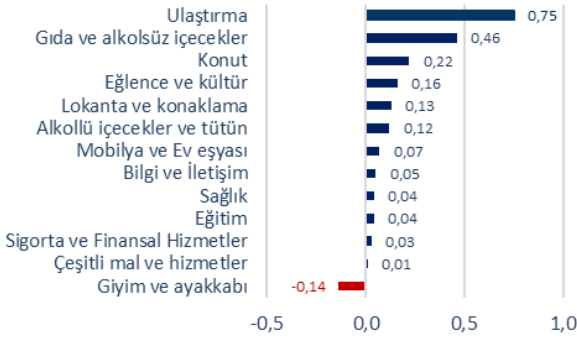
Mart'ta Yİ-ÜFE'deki aylık artış ise %2,30 ile TÜFE'deki artışın üzerinde gerçekleşti. Böylece, Yİ-ÜFE'deki yıllık enflasyon %28,08 düzeyine yükseldi.

Mart (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2025	2026	2025	2026
Aylık	2,46	1,94	1,88	2,30
Yılsonuna Göre	10,06	10,04	7,23	7,58
Yıllık	38,10	30,87	23,50	28,08
Yıllık Ortalama	51,26	32,82	35,23	25,98

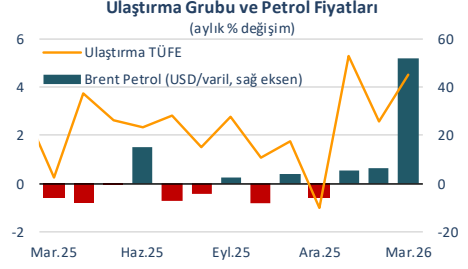
### Gıda fiyatlarındaki artış Mart'ta ivme kaybetti.

Yılın ilk iki ayında %13,9 oranında artan gıda ve alkolsüz içecekler fiyatları Mart'ta ise %1,80 oranında yükselerek Kasım 2025'ten bu yana en düşük aylık artışını kaydetti. Böylece ilgili grubun enflasyona katkısı 0,46 puan oldu. Öte yandan, taze meyve ve sebze kaleminde fiyatların Mart ayında %3,08 ile nispeten yüksek oranda artması gıda tarafında yukarı yönlü risklerin azalarak da olsa devam ettiğini teyit ediyor.

### Harcama Gruplarının Aylık TÜFE Enflasyonuna Katkısı (% puan)

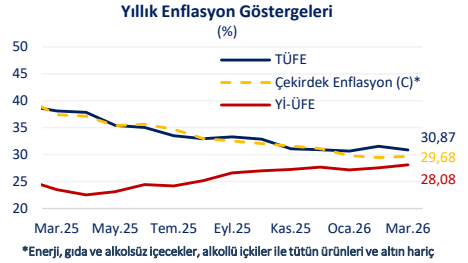


Mart ayında manşet enflasyona yukarı yönde en yüksek katkı sağlayan grup 0,75 puan ile ulaştırma oldu. Küresel ölçekte enerji fiyatlarında kaydedilen artışın tetiklediği akaryakıt zamları ve Ramazan Bayramı nedeniyle artan taleple birlikte, ulaştırma fiyatları aylık bazda %4,52 oranında yükseldi. Ürün bazında bakıldığında ise Mart ayında otobüs ile yolcu taşımacılığı, et, mazot, kira, lokanta ve kafe ile sigara fiyatlarındaki artışların enflasyona en fazla katkı veren alt kalemler olduğu görüldü. Buna karşılık, sezon sonu indirimlerinin devam ettiği giyim ve ayakkabı fiyatlarında kaydedilen %2,10'luk düşüş, aylık enflasyonu 0,14 puan aşağı yönlü baskılayarak TÜFE'deki artışı sınırladı.



### Çekirdek enflasyon göstergeleri manşet enflasyonun altında seyretmeye devam etti.

Mart ayında mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu endekste %2,22'lik artışın manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşmesi, TÜFE'deki ivme kaybının büyük ölçüde mevsimsel faktörlerden kaynaklandığına işaret etti. Buna karşın, enflasyondaki temel eğilimi daha iyi yansıtan B (%1,45) ve C (%1,64) endekslerindeki aylık artışlar manşet enflasyonun altında kalarak dezenflasyon sürecine yönelik iyimser görüşleri destekledi. Öte yandan, aylık hizmet enflasyonu bir önceki aya göre gerilese de %2,39 ile geçen yılın aynı ayının üzerinde gerçekleşerek hizmet enflasyonundaki katılığa işaret etti. Kira fiyatlarındaki aylık artışın %2,41 düzeyine gerilemesi ise nispeten olumlu bir gelişme olarak öne çıktı.



\*Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç

### Üretici fiyatlarındaki artışta petrol fiyatlarındaki gelişmeler belirleyici oldu.

Mart ayında kok ve rafine petrol ürünlerinde kaydedilen %47,10'luk artış, son 32 yılın en hızlı aylık yükselişi olarak kayıtlara geçerken, genel endekse 1,17 puan yukarı yönde katkı sağladı. Mart ayında gıda ürünlerindeki %2,30'luk artış da Yİ-ÜFE'yi 0,46 puan yükseltti. Bu dönemde üretici fiyatlarındaki yukarı yönlü baskıyı dengeleyen unsur ise elektrik ve gaz üretim/dağıtım kalemindeki %7,51'lik düşüş oldu. Söz konusu gruptaki fiyat düşüşü manşet Yİ-ÜFE'deki artışı 0,64 puan sınırladı.

### Beklentiler...

2026 yılının ilk iki ayında piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen TÜFE enflasyonu, Mart ayında gıda fiyatlarındaki ivme kaybının desteğiyle beklentilerin altında kaldı. Öte yandan, Nisan başında ekmek fiyatlarında yapılan düzenleme ve petrol fiyatlarındaki yüksek seyrin gecikmeli etkilerinin Nisan enflasyonu üzerinde yukarı yönde baskı yaratması bekleniyor. Mevsimsel faktörlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkisinin devam edeceği bu dönemde, petrol fiyatlarındaki seyrin doğrudan ve beklenti kanalıyla yaratabileceği etki açısından dezenflasyon sürecine ilişkin temel risk unsuru olacağını düşünüyoruz.

## Türkiye Ekonomisi - Finansal Piyasalar ve TCMB

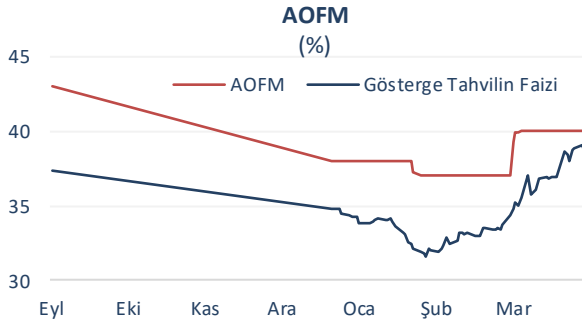
	27.Şub	31.Mar	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	235	306	71 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%36,53	%42,05	552 bp ▲
BIST-100	13.718	12.791	-%6,8 ▼
USD/TL	43,9204	44,4513	%1,2 ▲
EUR/TL	51,8834	51,3575	-%1,0 ▼
Döviz Sepeti*	47,9019	47,9044	%0,0 ▲

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

### BIST-100 endeksi Mart ayında %6,8 geriledi.

ABD-İsrail ve İran arasında Şubat ayının son gününde başlayan savaşın Mart ayı boyunca küresel risk iştahı üzerinde yarattığı baskı yurt içi finansal piyasalara da yansdı. Ay içinde 12.430 seviyelerine kadar inen BIST-100 endeksi Şubat sonuna göre %6,8 düşerek Mart ayını 12.791 seviyesinden tamamladı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 71 baz puanlık artışla 306 baz puan seviyesine yükselirken, USD/TL ve EUR/TL kurlarındaki değişimler sırasıyla %1,2 ve -%1,0 oldu. 2 yıl vadeli tahvilin faiz oranı ise aylık artışını sürdürerek %42,05 seviyesine çıktı.

### 2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Faizi ve TCMB



### TCMB politika faizini %37,0 seviyesinde tuttu.

TCMB Mart ayı başında 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara vererek fonlama maliyetini %40 seviyesine yükselten. 12 Mart'ta gerçekleştirdiği toplantısında da jeopolitik gelişmelerin yarattığı belirsizlikleri dikkate alan TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %37 düzeyinde tuttu. Kurul ayrıca, gecelik borç verme faiz oranını %40, gecelik borçlanma faiz oranını da %35,5 seviyelerinde korudu. Toplantının karar metninde, önceki metninde yer alan ve faiz indirim sürecinin hızına işaret eden "adımların büyüklüğü" ifadesine yer verilmemesi dikkat çekti. TCMB toplantıya ilişkin 18 Mart'ta yayımladığı özetinde, yılın ilk iki ayında gıda fiyatlarında izlenen olumsuz seyrin öncü verilere göre Mart ayında hız kestiğini ifade etti. Talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin süreceğini öngören TCMB, eşel mobil uygulamasının devreye alınmasının petrol fiyatlarındaki artışın TÜFE'ye

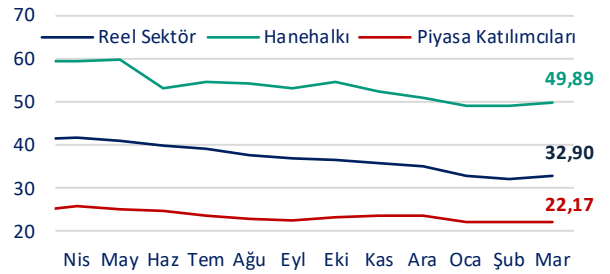
yansımaları önemli ölçüde sınırlandırdığını belirtti. Artan belirsizliklere bağlı olarak portföy hareketleri üzerindeki aşağı yönlü risklerin güçlendiği yorumuna da yer verilen özet metninde son dönemdeki gelişmelerin de etkisiyle enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikasının sıkılaştırılacağı belirtildi.

### Sektörel enflasyon beklentilerinde bozulma görüldü.

TCMB tarafından yayımlanan Sektörel Enflasyon Beklentileri verilerine göre, 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentileri bir önceki aya göre, piyasa katılımcılarında 0,07 puan artarak %22,17'ye, reel sektörde 0,90 puan artarak %32,90'a, hanehalkında da 1,08 puan artarak %49,89 seviyesine yükseldi. Ayrıca, Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranının bir önceki aya göre 5,2 puan azalarak %15,1'e gerilediği görüldü. Katılımcıların gelecek 12 ay için fiyatların en çok artmasını beklediği ürün/hizmet grupları "gıda" ile "yakıt ve enerji" oldu.

### Sektörel Enflasyon Beklentileri

(%, 12 ay sonrası, yıllık)



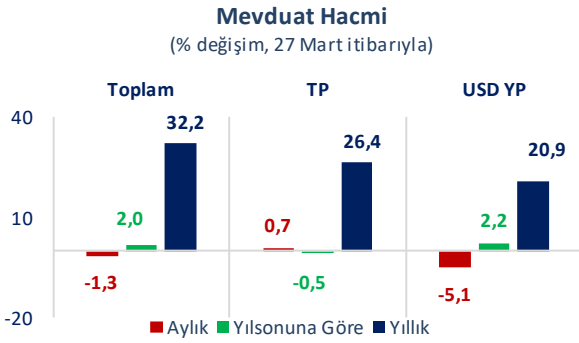
### TCMB brüt rezervleri rekor seviyelerden geriledi.

27 Mart itibarıyla TCMB'nin toplam rezervleri Şubat sonuna göre 54,9 milyar USD azalarak 155,3 milyar USD'ye, net rezervleri de 56,7 milyar USD azalarak 35,1 milyar USD'ye indi. TCMB'nin toplam brüt rezervlerinin 100 milyar USD'lik kısmını altın, 55,3 milyar USD'lik kısmını ise döviz rezervleri oluşturdu. Öte yandan, fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 27 Mart itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Şubat sonuna kıyasla net 1,1 milyar USD, DİBS portföyü de (kesin alım, ters repo, teminat ve ödünç kalemlerinin toplamına göre) net 6,5 milyar USD düşüş kaydetti.

## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

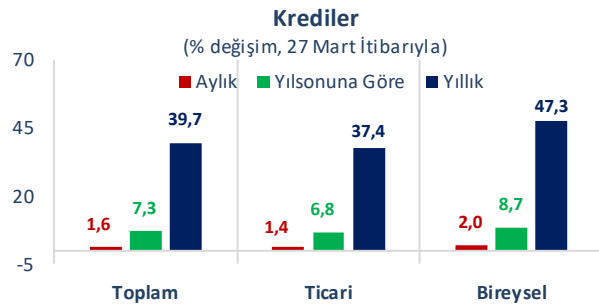
### YP mevduat hacmi Mart ayında geriledi.

BDDK'nın yayımladığı Haftalık Bülten verilerine göre, 27 Mart haftası itibarıyla TP mevduat hacmi Şubat sonuna kıyasla %0,7, yıllık bazda da %26,4 artışla 16,6 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. Altın fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle Şubat sonuna göre %5,1 (13,6 milyar USD) azalan USD bazında YP mevduat hacmi de yıllık bazda %20,9 (44,1 milyar USD) artarak 255,2 milyar USD oldu. Böylece, bankacılık sektöründe Şubat sonuna göre %1,3 gerileyen toplam mevduat hacmi yıllık bazda %32,2 artışla 27 Mart itibarıyla 27,9 trilyon TL seviyesine ulaşırken, YP mevduatın TL karşılığının toplam mevduata oranı %40,4 düzeyinde gerçekleşti. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam mevduattaki değişimler aynı dönemde sırasıyla -%1,7 ve %24,3 olarak kaydedildi.



### TP kredi hacmi 15,6 trilyon TL'ye ulaştı.

27 Mart itibarıyla bankacılık sektöründe TP kredi hacmi Şubat sonuna göre %2,4, yıllık bazda da %43,6 genişleyerek 15,6 trilyon TL'ye ulaştı. Şubat sonuna göre ılımlı gerileyerek 203,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşen USD bazında YP kredi hacminin yıllık artışı %13,9'a geriledi. Böylece, toplam kredi hacmi aylık bazda %1,6, yıllık bazda %39,7 yükselerek 24,5 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam kredi hacminde aynı dönemlerde kaydedilen artışlar sırasıyla %1,2 ve %32,2 oldu.

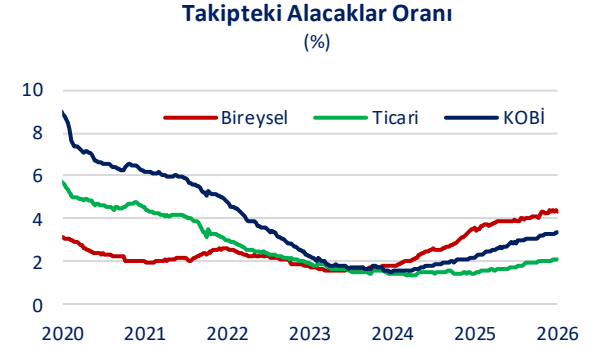


### Bireysel kredilerde yıllık büyüme %47,3 düzeyinde gerçekleşti.

27 Mart itibarıyla aylık bazda %2,0 oranında artan bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %47,3 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde bireysel kredi bakiyesinin %48,3'ünü oluşturan bireysel kredi kartları aylık bazda %0,7, yıllık bazda %50,3 oranında yükseliş kaydetti. Kredili Mevduat Hesapları (KMH) Şubat'ta kaydettiği %1,1'lik aylık gerilemenin ardından Mart'ta %5,0 artarken, bu dönemde yıllık bazda da %63,0 yükseldi. Aynı dönemde aylık bazda sırasıyla %3,3 ve %3,5 oranında artan ihtiyaç kredileri ile konut kredilerindeki yıllık büyüme oranları ise sırasıyla %51,3 ve %35,1 seviyelerinde gerçekleşti.

### Takipteki alacaklar oranı %2,64 düzeyinde gerçekleşti.

27 Mart itibarıyla takipteki alacaklar bakiyesi aylık bazda 14,1 milyar TL artış kaydederken, takipteki alacaklar oranı %2,64 seviyesine yükseldi. Söz konusu oran ticari kredilerde %2,08 ile nispeten düşük seyrini sürdürse de KOBİ segmentinde %3,36, bireysel kredilerde %4,32 düzeylerinde bulunuyor.



### Yabancı para net genel pozisyonu...

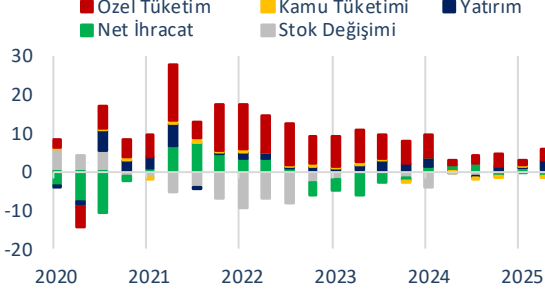
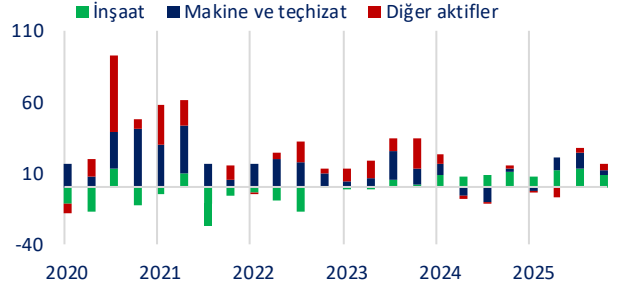
27 Mart itibarıyla bankacılık sektörünün bilanço içi yabancı para pozisyonu (-) 34.691 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+) 35.154 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 463 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

## Genel Değerlendirme

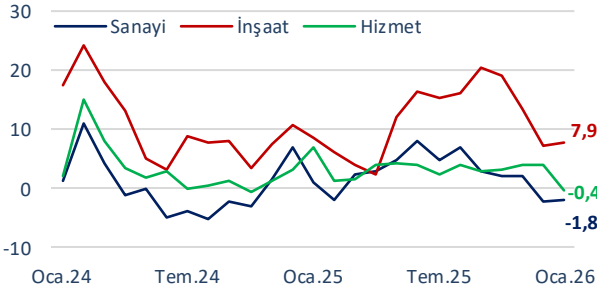
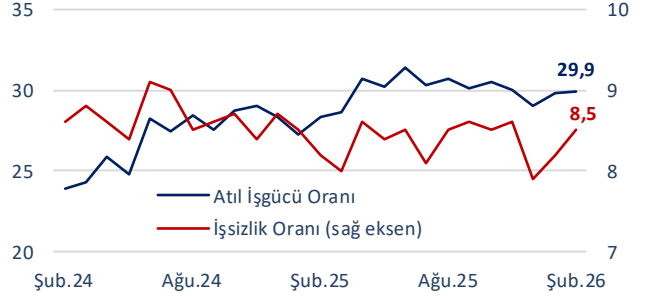
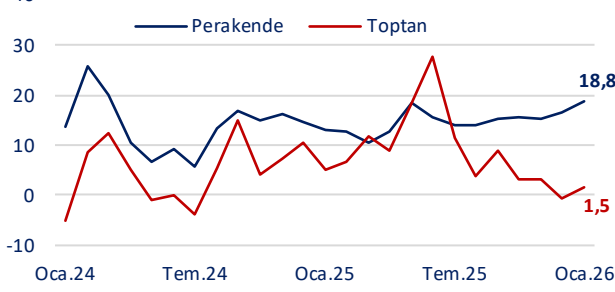
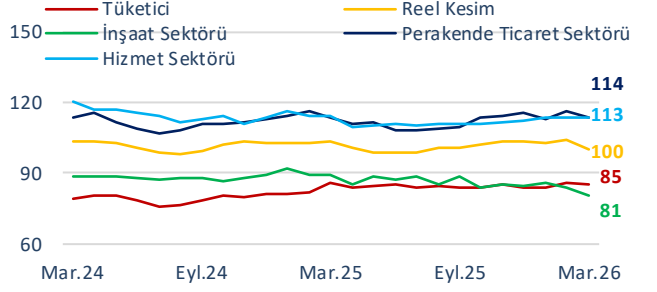
Mart ayı, ABD-İsrail ve İran arasındaki savaş nedeniyle belirsizliklerin yüksek seyrettiği bir ay oldu. Artan jeopolitik gerilim paralelinde Hürmüz Boğazı'ndan geçişlerin aksamıyla ortaya çıkan küresel arz şoku enerji fiyatlarında sert dalgalanmalara neden oldu. Bu durum küresel ölçekte enflasyonist baskıları artırırken, ekonomik aktiviteye ilişkin beklentilerde de kırılma yoluna açtı. Önde gelen merkez bankalarının politika faizlerinde değişiklik yapmadığı Mart ayında yetkililerin savaşın enflasyon üzerindeki olası yukarı yönlü etkilerine dikkat çeken ve gerekmesi halinde sıkılaşmaya gidilebileceği sinyallerini de içeren açıklamaları takip edildi. Mart ayına ilişkin öncü göstergeler küresel ölçekte ekonomik güvenin bozulduğunu ve ekonomik aktivitenin ülkeler ve sektörler bazında birbirinden farklılaştığını gösterdi. Bu çerçevede, Orta Doğu'daki gerilimin ne zaman sonlanacağı ve etkilerinin kalıcı olup olmayacağı küresel ekonomik aktivitenin seyri ve merkez bankalarının kararları açısından önem taşıyor.

Yurt içinde Mart ayına ilişkin öncü göstergeler, Orta Doğu'da tırmanan gerilimin etkisiyle artan maliyet baskılarının ve zayıf talep koşullarının imalat sanayii üretimi üzerinde baskı yarattığına işaret etti. Bu dönemde güven endekslerinin gerilediği, enflasyon beklentilerinin tüm sektörlerde bozulduğu izlendi. Ay başında finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri dikkate alarak 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara veren ve fonlama maliyetini %40 seviyesine yükselten TCMB, 12 Mart'ta gerçekleştirdiği toplantının notunda da jeopolitik gelişmelerin yarattığı belirsizliklere dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmelerin seyri yurt içi enflasyon, cari denge ve rezerv görünümü açısından yakından takip edilecek.

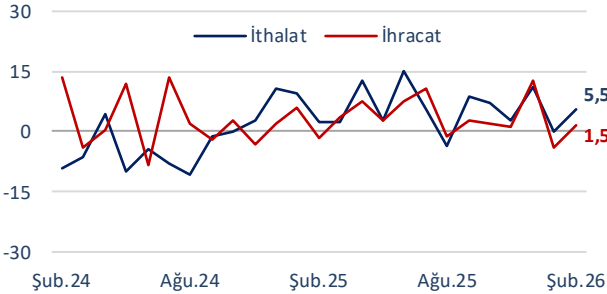
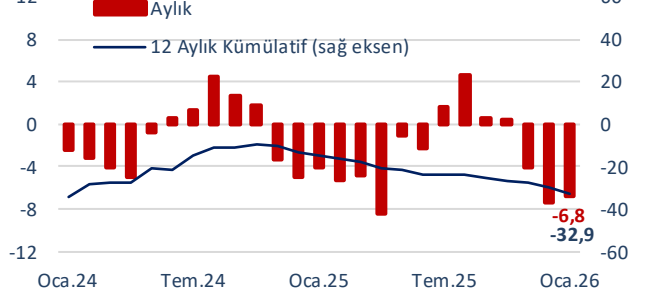
## Büyüme

GSYH Büyümesine Katkılar  
(% puan)Yatırımlar  
(yıllık % değişim)

## Öncü Göstergeler

Üretim Endeksleri  
(tea, yıllık % değişim)İşgücü Göstergeleri  
(mevsimsellikten arındırılmış, %)Satış Hacmi Endeksleri  
(yıllık % değişim)Güven Endeksleri  
(ma)

## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

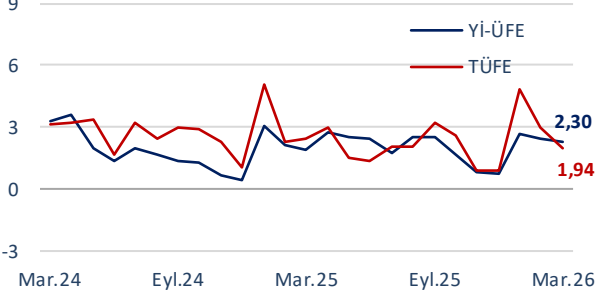
Dış Ticaret  
(yıllık % değişim)Cari Denge  
(milyar USD)

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

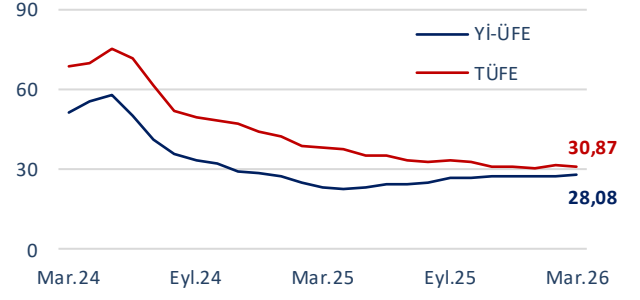
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## Enflasyon Göstergeleri

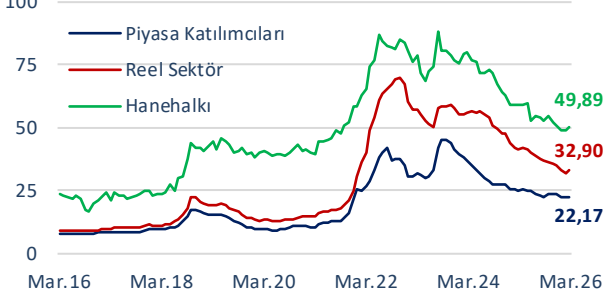
Aylık Enflasyon (%)



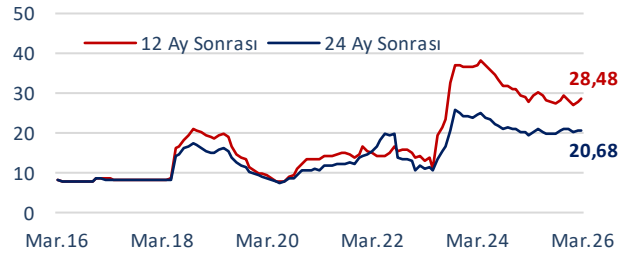
Yıllık Enflasyon (%)



Sektörel Enflasyon Beklentileri (12 Ay sonrası için, %)

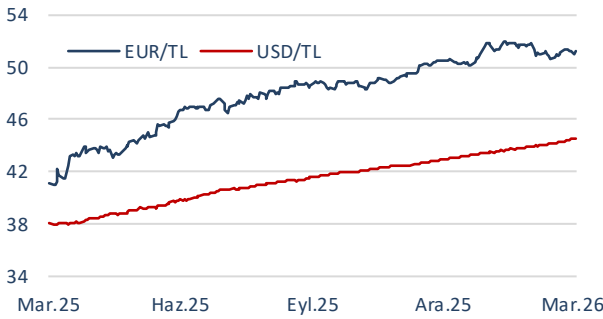


TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi 12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin Politika Faizi Tahmini (%)

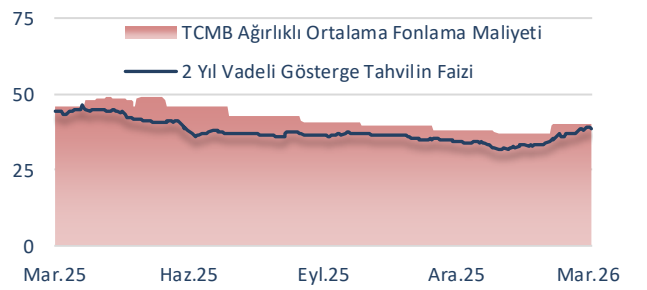


## Döviz ve Tahvil Piyasaları

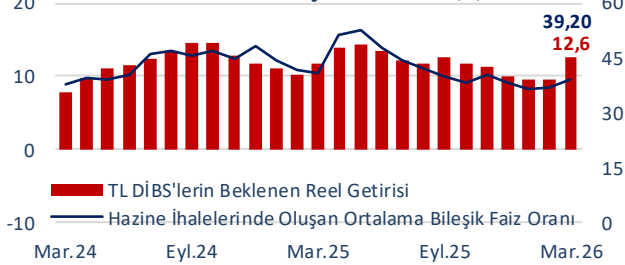
Döviz Kurları



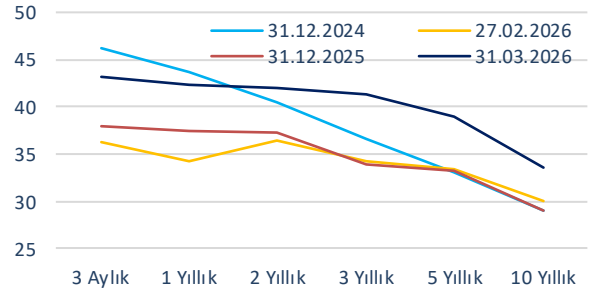
TCMB AOFM ve 2-Y Gösterg Tahvilin Faizi (%)



TL DİBS'lerin Beklenen Reel Getirisi ve Hazine İhalelerinde Oluşan Ortalama Bileşik Faiz Oranı (%)



Getiri Eğrisi (%)



## Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler								
BÜYÜME	2021	2022	2023	2024	2025	Ç2-25	Ç3-25	Ç4-25
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	828	925	1.153	1.358	1.596	377	434	439
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	7.434	15.326	27.091	44.587	63.021	14.557	17.472	18.467
Büyüme Oranı (%)	11,8	5,4	5,0	3,3	3,6	4,7	3,8	3,4
ENFLASYON (%)						Oca.26	Şub.26	Mar.26
TÜFE (yıllık)	36,08	64,27	64,77	44,38	30,89	30,65	31,53	30,87
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	79,89	97,72	44,22	28,52	27,67	27,17	27,56	28,08
İŞGÜCÜ PİYASASI						Ara.25	Oca.26	Şub.26
İşsizlik Oranı (%)	11,0	10,4	8,9	8,7	7,9	7,9	8,2	8,5
İşgücüne Katılım Oranı (%)	52,6	54,0	54,1	54,1	52,9	52,9	52,3	52,6
DÖVİZ KURLARI						Oca.26	Şub.26	Mar.26
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	70,8	82,5	83,8	100,7	99,0	102,15	103,17	-
USD/TL	13,28	18,72	29,53	35,36	42,96	43,49	43,95	44,48
EUR/TL	15,10	19,98	32,62	36,62	50,46	51,74	51,89	51,25
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	14,19	19,35	31,08	35,99	46,71	47,62	47,92	47,86
DIŞ TİCARET <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Ara.25	Oca.26	Şub.26
İhracat	225,2	254,2	255,6	261,8	273,3	273,3	272,4	272,8
İthalat	271,4	363,7	362,0	344,0	365,4	365,4	365,5	367,0
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-46,2</b>	<b>-109,5</b>	<b>-106,3</b>	<b>-82,2</b>	<b>-92,1</b>	<b>-92,1</b>	<b>-93,0</b>	<b>-94,2</b>
Karşılama Oranı (%)	83,0	69,9	70,6	76,1	74,8	74,8	74,6	74,3
ÖDEMELER DENGESİ <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Kas.25	Ara.25	Oca.26
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-7,1</b>	<b>-46,7</b>	<b>-41,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-30,1</b>	<b>-27,6</b>	<b>-30,1</b>	<b>-32,9</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>3,4</b>	<b>-18,2</b>	<b>-51,1</b>	<b>-21,8</b>	<b>-42,9</b>	<b>-43,8</b>	<b>-42,9</b>	<b>-49,8</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-6,5	-9,8	-4,5	-5,1	-3,2	-4,8	-3,2	-2,7
Portföy Yatırımları (net)	7,6	18,5	-5,7	-12,0	1,7	3,0	1,7	-4,2
Diğer Yatırımlar (net)	-21,1	-39,2	-38,9	-5,4	-19,4	-22,6	-19,4	-26,4
Rezerv Varlıklar (net)	23,3	12,3	-2,0	0,6	-22,0	-19,4	-22,0	-16,5
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>10,5</b>	<b>28,5</b>	<b>-9,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-12,7</b>	<b>-16,0</b>	<b>-12,7</b>	<b>-16,7</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,9</b>	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Ara.25	Oca.26	Şub.26
<b>Harcamalar</b>	<b>1.603,5</b>	<b>2.942,7</b>	<b>6.588,0</b>	<b>10.780,6</b>	<b>14.634,6</b>	<b>14.634,6</b>	<b>1.635,8</b>	<b>2.965,0</b>
Faiz Harcamaları	180,9	310,9	674,6	1.270,5	2.054,4	2.054,4	456,4	640,1
Faiz Dışı Harcamalar	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.510,2	12.580,2	12.580,2	1.179,4	2.324,9
<b>Gelirler</b>	<b>1.402,0</b>	<b>2.800,1</b>	<b>5.207,6</b>	<b>8.672,8</b>	<b>12.835,5</b>	<b>12.835,5</b>	<b>1.421,2</b>	<b>2.774,8</b>
Vergi Gelirleri	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.305,3	11.049,5	11.049,5	1.181,2	2.303,2
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-201,5</b>	<b>-142,7</b>	<b>-1.380,4</b>	<b>-2.107,8</b>	<b>-1.799,1</b>	<b>-1.799,1</b>	<b>-214,5</b>	<b>-190,2</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-20,7</b>	<b>168,2</b>	<b>-705,8</b>	<b>-837,3</b>	<b>255,3</b>	<b>255,3</b>	<b>241,9</b>	<b>449,9</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,9</b>	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Ara.25	Oca.26	Şub.26
İç Borç Stoku	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	8.152,8	8.152,8	8.597,1	8.663,9
Dış Borç Stoku	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	5.509,3	5.509,3	5.668,3	5.731,9
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>2.747,8</b>	<b>4.035,5</b>	<b>6.736,6</b>	<b>9.257,4</b>	<b>13.662,1</b>	<b>13.662,1</b>	<b>14.265,4</b>	<b>14.395,8</b>

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

## BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2021	2022	2023	2024	2025	Oca.26	Şub.26	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>9.215</b>	<b>14.347</b>	<b>23.553</b>	<b>32.668</b>	<b>46.947</b>	<b>48.574</b>	<b>48.871</b>	<b>4,1</b>
<b>Krediler</b>	<b>4.901</b>	<b>7.581</b>	<b>11.677</b>	<b>16.052</b>	<b>23.128</b>	<b>23.646</b>	<b>24.218</b>	<b>4,7</b>
TP Krediler	2.832	5.110	7.894	10.145	14.560	14.806	15.230	4,6
Pay (%)	57,8	67,4	67,6	63,2	63,0	62,6	62,9	-
YP Krediler	2.069	2.471	3.783	5.907	8.568	8.840	8.987	4,9
Pay (%)	42,2	32,6	32,4	36,8	37,0	37,4	37,1	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	160,1	163,4	191,9	293,6	593,6	629,9	652,6	9,9
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,2	2,1	1,6	1,8	2,5	2,6	2,6	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>1.477</b>	<b>2.371</b>	<b>3.970</b>	<b>5.226</b>	<b>7.013</b>	<b>7.053</b>	<b>7.089</b>	<b>1,1</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>9.215</b>	<b>14.347</b>	<b>23.553</b>	<b>32.668</b>	<b>46.947</b>	<b>48.574</b>	<b>48.871</b>	<b>4,1</b>
<b>Mevduat</b>	<b>5.303</b>	<b>8.862</b>	<b>14.852</b>	<b>18.903</b>	<b>27.226</b>	<b>27.829</b>	<b>28.295</b>	<b>3,9</b>
TP Mevduat	1.880	4.779	8.897	12.307	16.587	16.271	16.536	-0,3
Pay (%)	35,5	53,9	59,9	65,1	60,9	58,5	58,4	-
YP Mevduat	3.423	4.083	5.955	6.596	10.639	11.559	11.759	10,5
Pay (%)	64,5	46,1	40,1	34,9	39,1	41,5	41,6	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>310</b>	<b>325</b>	<b>584</b>	<b>1.045</b>	<b>1.890</b>	<b>1.966</b>	<b>1.920</b>	<b>1,6</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>1.048</b>	<b>1.432</b>	<b>2.384</b>	<b>3.535</b>	<b>5.177</b>	<b>5.328</b>	<b>5.390</b>	<b>4,1</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>587</b>	<b>540</b>	<b>723</b>	<b>2.244</b>	<b>2.575</b>	<b>2.759</b>	<b>2.718</b>	<b>5,5</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>714</b>	<b>1.406</b>	<b>2.153</b>	<b>2.908</b>	<b>4.156</b>	<b>4.260</b>	<b>4.343</b>	<b>4,5</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	93,0	431,6	620,8	660,3	940,2	87,2	169,4	-82,0
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	65,9	49,5	43,1	36,0	36,7	-	-	-
Krediler/Aktifler	53,2	52,8	49,6	49,1	49,3	48,7	49,6	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,0	16,5	16,9	16,0	14,9	14,5	14,5	-
Mevduat/Pasifler	57,5	61,8	63,1	57,9	58,0	57,3	57,9	-
Krediler/Mevduat	92,4	85,5	78,6	84,9	84,9	85,0	85,6	-
Sermaye Yeterliliği	18,4	19,5	19,1	19,7	19,7	16,8	16,8	-

(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