

	13.Mar	18.Mar	Değişim		13.Mar	18.Mar	Değişim
BIST-100 Endeksi	13.093	13.115	% 0,2 ▲	EUR/USD	1,1416	1,1450	% 0,3 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 39,82	% 40,38	56 bp ▲	USD/TL	44,2000	44,2000	% 0,0 ●
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	273	277	4 bp ▲	EUR/TL	50,4650	50,6949	% 0,5 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.469	1.517	% 3,3 ▲	Altın (USD/ons)	5.018	4.818	-% 4,0 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,29	% 4,26	-3 bp ▼	Petrol (USD/varil)	103,1	107,4	% 4,1 ▲

bp: baz puan

Orta Doğu'daki çatışmaların üçüncü haftasında savaşın ne kadar süreceğine dair belirsizlikler ve petrol arzına ilişkin endişeler piyasaların seyrinde etkili olurken, önde gelen merkez bankalarının toplantıları da yakından takip edildi. Fed ve Japonya Merkez Bankası faiz oranlarında bir değişiklik yapmazken, yapılan açıklamalarda enflasyonist risklere karşı ihtiyatlı bir yaklaşım benimsendi. ECB ve BoE'nin de bugünkü toplantılarında faiz oranlarında bir değişiklik yapması beklenmiyor. Perşembe sabahı itibarıyla petrol fiyatları 110 USD/varil seviyesinin üzerinde seyrederken, bu hafta itibarıyla yılsonundan bu yana kaydedilen ortalama seviye 73 USD/varil ile geçtiğimiz yıl ortalamasının üzerine yükseldi. Önümüzdeki hafta küresel tarafta önde gelen ekonomilere ilişkin Mart ayı öncü PMI verileri bekleniyor. Yurt içinde ise sektörel enflasyon beklentileri ve güven endeksleri veri gündeminde öne çıkıyor.

Orta Doğu'da gerilim sürüyor.

ABD-İran savaşı üçüncü haftasını geride bırakmaya hazırlanırken, Hürmüz Boğazı'nın büyük ölçüde kapalı kalması ve enerji tesislerine yönelik saldırılar enerji başta olmak üzere emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratıyor. Enflasyonist risklerdeki artış ve bölgedeki sıcak çatışmaların ne kadar süreceğine dair belirsizlik piyasaların odağında yer alırken, Kerkük-Ceyhan boru hattından petrol ihracatına yeniden başlanacağına ilişkin haber akışının olumlu etkisi kısa sürdü. Çarşamba kapanışı itibarıyla geçtiğimiz Cuma'ya kıyasla %4,1 yükselen Brent türü ham petrolün varil fiyatı yılsonundan bu yana ortalama olarak 73 USD/varil ile geçtiğimiz yıl ortalaması olan 68 USD seviyesinin üzerine çıktı. Bu sabah itibarıyla fiyatın 113 USD civarında olduğu Brent türü petrolde vadeli piyasa fiyatlamaları önümüzdeki dönem için aşağı yönlü bir seyre işaret etse de fiyatlardaki normalleşme hızına ilişkin beklentinin azaldığı izleniyor.

Fed politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmede.

Fed 18 Mart'ta sona eren toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde %3,5-%3,75 aralığında sabit bıraktı. Fed Başkanı Powell toplantının ardından yaptığı açıklamalarda ekonomik aktivitenin yılın ilk iki ayında olumlu seyrettiğini, istihdam görünümünde ise yaz aylarından bu yana önemli bir değişim kaydedilmediğini ifade etti. Enflasyonun halen yüksek seyrini sürdürdüğünü belirten Powell enflasyonda kalıcı bir düşüş kaydedilmeden faiz indiriminin gündeme alınmayacağını vurguladı. Powell ayrıca petrol fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle enflasyon beklentilerinin de yükseldiğine dikkat çekti. Fed üyelerinin makroekonomik projeksiyonları da yakından takip edildi. 2026 ve 2027 yılına ilişkin hem büyüme hem de 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 piyasalarda 2026 içerisinde 25 baz puanlık bir faiz indirimi yapılması ihtimali %40 civarında fiyatlanıyor.

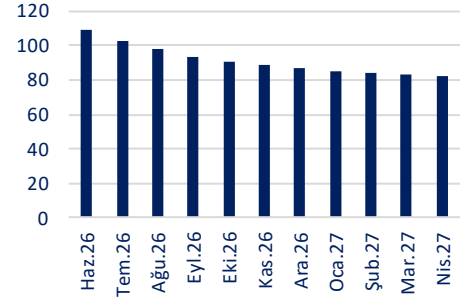
Diğer önde gelen merkez bankası kararları...

Japonya Merkez Bankası (BoJ), Perşembe sabahı sona eren toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde %0,75 seviyesinde sabit bıraktı. Başkan Ueda, Orta Doğu'daki çatışmaların petrol fiyatlarında yarattığı yükseliş nedeniyle enflasyon üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu belirtirken, arz şokunun kalıcı olup olmayacağını takip edileceğini ifade etti. ECB ve BoE'nin faiz kararları ise Perşembe günü öğleden sonra açıklanacak. Her iki bankanın da politika faizinde herhangi bir değişiklik yapması beklenmiyor.

Önde gelen ekonomilere ilişkin Şubat ayı verileri...

ABD'de Şubat ayına ilişkin sanayi üretimi aylık bazda %0,2 artarak beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşse de bir önceki aya kıyasla ivme kaybetti. Böylece, sanayi üretimindeki yıllık artış %2,3'ten %1,4'e geriledi. Ülkede ÜFE enflasyonu Şubat'ta aylık bazda %0,7 (önceki: %0,5), yıllık bazda da %3,4 (önceki: %2,9) oranında gerçekleşerek beklentilerin aksine ivme kazandı. Japonya'da ihracat Şubat ayında yıllık bazda %4,2 ile %1,6 düzeyindeki beklentilerin üzerinde arttı. Bu dönemde ABD'ye yapılan ihracat yıllık bazda %8 düşerken, AB'ye yapılan ihracat %14 yükseldi. Ocak ayında %2,6 oranında daralan ithalat ise Şubat'ta %10,2 ile son bir yılın en hızlı artışını kaydetti.

Brent Petrol Vadeli Fiyatları (USD/varil, son veri:19 Mart, 11:00)

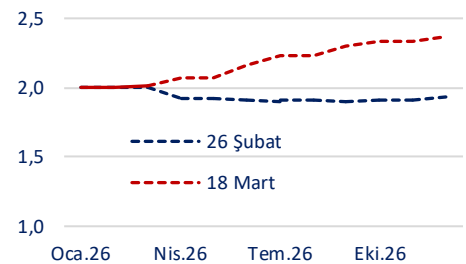


Fed'in Makroekonomik Tahminleri (Mart 2026)

(%)	2026	2027	2028	Daha Uzun Vade
Politika Faizi	3,4	3,1	3,1	3,1
<i>Aralık Tahmini</i>	3,4	3,1	3,1	3,0
PCE* Enflasyonu	2,7	2,2	2,0	2,0
<i>Aralık Tahmini</i>	2,4	2,1	2,0	2,0
Reel GSYH Büyümesi	2,4	2,3	2,1	2,0
<i>Aralık Tahmini</i>	2,3	2,0	1,9	1,8
İşsizlik Oranı	4,4	4,3	4,2	4,2
<i>Aralık Tahmini</i>	4,4	4,2	4,2	4,2

*Kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi

ECB'nin Politika Faizine Yönelik Piyasa Beklentileri (%)



Kaynak: Datastream

Mart ayına ilişkin öncü göstergeler...

New York Fed imalat endeksi Mart ayında -0,2 seviyesinde gerçekleşerek faaliyet koşullarında kötüleşmeye işaret etti. Euro Alanı'nda ZEW ekonomik güven endeksi, Şubat ayındaki 39,4 seviyesinden Mart'ta -8,5'e geriledi. Böylece endeks, ABD'nin "karşılıklılık esaslı gümrük vergileri" açıklamasının yapıldığı Nisan 2025'ten bu yana en düşük düzeyine inerken, enflasyon beklentilerinde de sert artış gözlemlendi.

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 ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

PPK özetlerinde jeopolitik risklere ilişkin değerlendirmeler takip edildi.

Şubat'ta enflasyonun ana eğiliminin yataya yakın seyrettiğini belirten TCMB, 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 arttığı yorumuna da yer verilen özet metinde son dönemdeki gelişmelerin de etkisiyle enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikasının sıkılaştırılacağı belirtildi.

Finansal piyasalar...

Piyasalarda oynaklığın yüksek seyrettiği haftada MSCI dünya borsa endeksi Çarşamba kapanış itibarıyla geçtiğimiz Cuma'ya kıyasla %0,3 artış kaydetti. Dün DXY endeksi 100,1 seviyesinden günü tamamlarken, altın fiyatları faiz indirimi beklentilerinin zayıflamasının da etkisiyle Cuma kapanışına göre bu sabah itibarıyla %5 civarında ekside bulunuyor.

BIST-100 endeksi Çarşamba itibarıyla Cuma kapanışına göre %0,2 ile sınırlı oranda arttı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi 4 baz puanı artışla 277 seviyesine yükselirken, 2 yıl ve 10 yıl vadeli tahvil faiz oranları ise sırasıyla 56 ve 6 baz puanlık artışlarla %40,38 ve %32,92 seviyelerine çıktı. Böylece 2 yıl vadeli tahvilin faiz oranı Ekim 2025'ten bu yana, 10 yıl vadeli tahvilin faiz oranı Eylül 2025'ten bu yana en yüksek düzeyinde kaydedildi.

Fitch, Orta Doğu'da süren savaşın Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin kısa dönemde yönetilebilir olduğunu, ancak çatışmanın beklenenden uzun sürmesi halinde rezervlerdeki olası düşüşün Türkiye'nin kredi notu üzerinde baskı oluşturabileceğini belirtti.

Gelecek haftanın veri gündemi...

Önümüzdeki hafta yurt içinde hanehalkı ve reel sektör enflasyon beklentileri ile güven endeksleri veri gündeminde öne çıkıyor. Küresel tarafta ise önde gelen ekonomilerin Mart ayına ilişkin öncü PMI verileri yakından takip edilecek.

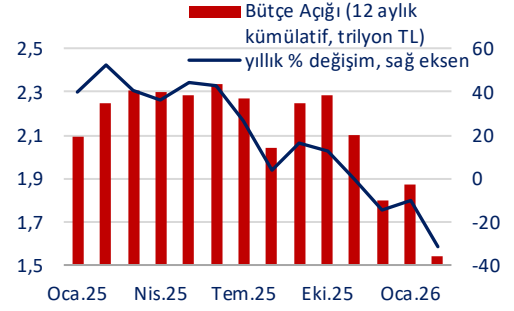
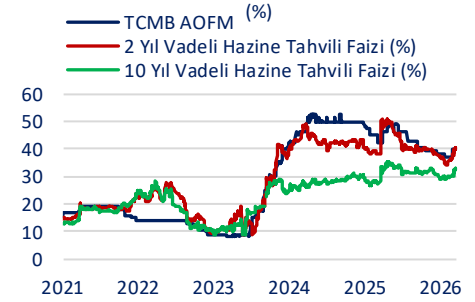
Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
23 Mart	TR Tüketici Güven Endeksi	Mart	-	85,7
	TR Yabancı Ziyaretçi Girişi, yıllık	Şubat	-	%3,48
	TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	Şubat	-	14,3 trilyon TL
	Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü	Mart	-	-12,2
24 Mart	TR Kapasite Kullanım Oranı, ma	Mart	-	%74,0
	TR Reel Kesim Güven Endeksi, ma	Mart	-	104,1
	ABD İmalat Sanayi PMI, öncü	Mart	-	51,6
	ABD Hizmetler PMI, öncü	Mart	-	51,7
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü	Mart	-	50,8
	Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü	Mart	-	51,9
	Japonya TÜFE Enflasyonu, yıllık	Şubat	-	%1,5
	TR Hanehalkı Beklenti Anketi	Mart	-	-
25 Mart	TR Sektörel Enflasyon Beklentileri	Mart	-	-
	TR Sektörel Güven Endeksleri	Mart	-	-
	İngiltere TÜFE Enflasyonu, yıllık	Şubat	-	%3,0
	Almanya Ifo İş İklimi Endeksi	Mart	-	88,6
27 Mart	ABD Michigan Tüketici Güven Endeksi, nihai	Mart	-	55,5

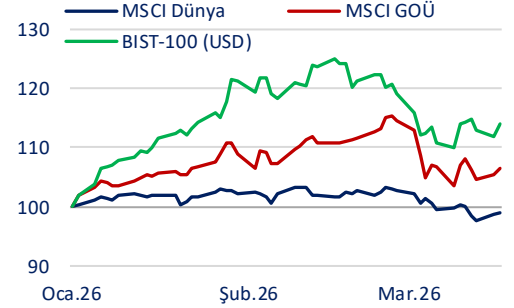
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Bütçe Açığı

(12 aylık kümülatif, yıllık % değişim)

**TCMB Ağırlık Ortalama Fonlama Maliyeti ve Tahvil Faizleri****Borsa Endeksleri**

(endeks, 31.12.2025=100)



İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Gamze Can
Müdür Yardımcısı
gamze.can@isbank.com.tr

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

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

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.