



Mayıs 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

IMF, Nisan ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda ticaret savaşı ve artan belirsizlikler nedeniyle küresel büyüme tahminlerini 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla %2,8 ve %3,0 düzeylerine indirdi.

ABD ekonomisi firmaların ithal ürünleri stoklama davranışı göstermesiyle 2025'in ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %0,3 daraldı.

Nisan ayında Trump'ın Fed'in politikalarına ve Fed Başkanı Powell'a yönelik açıklamaları takip edildi. Açıklanan gümrük vergilerinin resesyon endişelerini artırmasıyla Fed'in bu yıl gerçekleştireceği toplam faiz indirimine yönelik beklentiler yükseldi.

Euro Alanı yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüdü. ECB Nisan toplantısında faiz indirimlerine devam etti.

Çin ekonomisi ilk çeyrekte yıllık bazda %4,5 büyüme kaydetti. ABD tarafından açıklanan gümrük vergileri, yuanda devalüasyona gidilebileceği yönündeki endişeleri artırdı.

Nisan'da küresel hisse senedi piyasaları Trump yönetiminin ticaret savaşına ve Fed'in politikalarına ilişkin değişen açıklamaları nedeniyle dalgalı bir seyir izledi. Altının ons fiyatı gün içi işlemlerde 3.500 USD düzeyini aşarak tarihi zirvesini gördü.

Türkiye Ekonomisi

Sanayi, hizmet ve inşaat üretim endekslerinin aylık bazda gerilediği Şubat ayında perakende satışlardaki artış ivme kaybederek %1,1 düzeyinde gerçekleşti.

Mart ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı %7,9'a gerilerken, atıl işgücü oranı %28,8'e yükseldi.

ISO Türkiye imalat PMI Nisan'da 47,3 seviyesinde kalarak sektördeki zayıf seyrin on üçüncü ayda da devam ettiğini gösterdi.

Şubat'ta cari işlemler hesabının 4,4 milyar USD açık vermesiyle 12 aylık kümülatif cari açık 12,8 milyar USD'ye çıktı. Mart ayında 7,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşen dış ticaret açığı Nisan'da yıllık bazda %21,7 artarak 12 milyar USD'ye yükseldi.

Mart'ta merkezi yönetim bütçesi 261,5 milyar TL açık verdi. Böylece, yılın ilk çeyreğinde toplam bütçe açığı yıllık bazda %38,4 genişleyerek 710,8 milyar TL oldu.

Nisan'da TÜFE aylık bazda %3 artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %37,86'ya indi. Yurt içi ÜFE aylık bazda %2,76, yıllık bazda %22,50 arttı.

TCMB Nisan toplantısında politika faizini 350 baz puan artırarak %46 düzeyine yükseltirken, gecelik borç verme faiz oranını %49, gecelik borçlanma faiz oranını da %44,5 olarak belirledi.

Nisan'da BIST-100 endeksi %6 gerilerken, USD/TL kuru %1,4 yükseldi. Euro/TL de EUR/USD paritesindeki yükselişe bağlı olarak %6,3'lük artışla 43,62 seviyesine ulaştı.

S&P, 25 Nisan'da yaptığı değerlendirmede Türkiye'nin kredi notunu değiştirmeyerek "BB-", not görünümünü de "durağan" olarak teyit etti.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Finansal Piyasalar ve TCMB	9
Bankacılık Sektörü	10
Genel Değerlendirme	11
Grafikler	12
Özet Tablolar	14

Küresel Ekonomi

IMF büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti.

IMF Nisan ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda ticaret savaşı ve artan belirsizlikler nedeniyle küresel büyüme tahminlerini düşürdü. Son yıllarda yaşanan şokların ardından dünya ekonomisinin 2024'te beklentileri yakalayamamasına rağmen toparlandığını hatırlatan IMF, ilk etapta 2025 yılı için de benzer bir senaryo beklenirken artan ticari gerilimin gidişatı değiştirdiğini belirtti. Raporda gümrük vergilerinin doğrudan etkisine ek olarak yeni düzenin öngörülemez karakteri nedeniyle de risklerin arttığı aktarıldı. Bu çerçevede küresel büyüme tahminleri 2025 yılı için 0,5 puan düşüşle %2,8, 2026 için 0,3 puan düşüşle %3,0 olarak güncellendi. Kurumun ticaret savaşının baş aktörleri olan ABD ve Çin için de 2025 ve 2026 büyüme beklentilerini belirgin şekilde düşürdüğü görüldü. Öte yandan, IMF Türkiye'ye ilişkin büyüme beklentisini 2025 için 0,1 puan artırarak %2,7'ye yükseltirken, 2026 için değiştirmeyerek %3,2 düzeyinde tuttu.

ABD yönetiminin değişen kararları ticaret savaşını gündemde tuttu.

Nisan'da Trump yönetiminin ticaret politikasındaki kararları küresel tarafta gündemi belirleyen başlıca unsur oldu. ABD Başkanının Kurtuluş Günü ilan ettiği 2 Nisan'da açıkladığı yüksek gümrük vergileri diğer ülkelerden tepki alırken, Çin misilleme niteliğindeki tarifeleri uygulamaya alan tek ülke oldu. İki ülkenin karşılıklı kararları sonucunda ABD'nin Çin'e uyguladığı tarife oranı %145'e, Çin'in ABD'ye uyguladığı tarife oranı da %125'e yükseldi. Öte yandan, Avrupa Komisyonu Başkanı Von der Leyen, ABD ile anlaşmaya varmanın mümkün olduğunu ancak müteakıl tarife seçeneğinin de masada bulunduğunu ifade etti. ABD, 9 Nisan'da Çin hariç ülkeler için açıklanan tarifeleri 90 gün süreyle ertelerken, akıllı telefonlar, bilgisayarlar ve çipler gibi bazı ürünleri de ek gümrük vergilerinden muaf tuttu. Buna ek olarak Trump'ın Çin'e uygulanacak tarifenin daha düşük bir orana çekilebileceğini ve AB ile gümrük vergileri konusunda anlaşmaya varılabileceğini açıklaması da risk algısının bir miktar iyileşmesini sağladı.

Trump'ın Fed'e yönelik değerlendirmeleri de takip edildi.

Politika faizinin %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakıldığı 18-19 Mart tarihlerinde gerçekleşen Fed toplantısının tutanaklarında neredeyse tüm katılımcıların istihdama ilişkin riskleri aşağı yönlü, enflasyona ilişkin riskleri yukarı yönlü olarak değerlendirdiği görüldü. Buna paralel olarak Fed Başkanı Powell, ay içinde yaptığı değerlendirmede tarifelerin tahmin edilenden yüksek olduğunu, gümrük vergilerinin enflasyonda en iyi ihtimalle geçici bir ivmelenmeye yol açabileceğini ifade etti. Nisan'da Fed'e ilişkin en önemli gelişme ise ABD Başkanı Trump'ın Powell'a yönelik değişen açıklamaları oldu. Enflasyonun bir sorun olmaktan çıktığını, Fed'in faiz indirimleri için geç kaldığını ve Powell'dan memnun olmadığını ifade eden Trump, ilerleyen günlerde tüm eleştirilerine rağmen Powell'ı görevden almayı

düşünmediğini belirtti. 31 Mart'ta piyasalardaki baz senaryo Fed'in yıl boyunca en fazla 3 kez 25'er baz puanlık indirimlere gidebileceği yönündeyken, tarifelerin resesyon endişelerini artırmasıyla 30 Nisan itibarıyla piyasalarda yıl boyunca en az 4 adet 25'er baz puanlık faiz indirimi fiyatlanıyor.

ABD ekonomisi 2022'nin ikinci çeyreğinden bu yana ilk kez daraldı.

ABD'de Nisan'da takip edilen veri akışı, yeni gümrük vergilerinin ekonomiye duyulan güveni zayıflattığını ve ithal ürünlere yönelik talebi öne çektiğini gösterdi. Bu dönemde enflasyon görünümü ise iyileşti. Mart'ta tüketicilerin ithal ürünlere yönelmesiyle aylık bazda perakende satışlar %1,5 ile 26 ayın en hızlı artışını kaydederken, kişisel harcamalar da %0,7 ile Ocak 2023'ten bu yana en yüksek ivmeyi yakaladı. Buna karşılık, manşet TÜFE Mart'ta akaryakıt fiyatlarındaki düşüş paralelinde aylık bazda %0,1 gerileyerek yıllık TÜFE enflasyonunun %2,4 düzeyine inmesini sağladı. Çekirdek TÜFE enflasyonunun da ivme kaybederek aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,1 ve %2,8 düzeylerine gerilemesi, enflasyondaki yavaşlamanın genele yayıldığına işaret etti. Ayrıca, Mart'ta manşet ve çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksleri değişim göstermeyerek enflasyonist baskının zayıfladığını teyit etti.

Yıllıklandırılmış verilere göre ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %0,3 ile 2022'nin 2. çeyreğinden bu yana ilk kez daralma kaydetti. Piyasalarda beklentinin bu dönemde GSYH büyümesinin yavaşlayarak da olsa devam edeceği yönünde şekillendiği göz önüne alındığında, söz konusu gelişme ticaret savaşlarının ilk etapta ABD ekonomisi üzerindeki etkilerinin tahmin edilenden fazla olduğuna işaret etti. Nitekim, büyüme verisinin detayları incelendiğinde ithal ürünler için firmaların stoklama davranışı göstermesiyle ilk çeyrekte mal ithalatının önceki döneme göre %50,9 arttığı ve net ihracatın büyümeyi 4,8 puan aşağı çektiği görüldü. Ayrıca, Nisan ayı tüketici güven endeksi genel gidişata yönelik endişelerin ikinci çeyrekte arttığına işaret etti. Bu dönemde tüketici güveninin 86,0 ile pandemiden sonra en zayıf değerlendirmeyi sunması ve kısa vadeli beklenti endeksinin 14 yılın en düşük düzeyine gerilemesi dikkat çekti. PMI göstergeleri ise hanehalkı beklentilerdeki bozulmanın ikinci çeyrekte henüz reel sektöre yansımamış olabileceğini ima etti. Nisan ayında imalat ve hizmetler PMI sırasıyla 50,2 ve 50,8 ile genişleme bölgesinde kaldı.

ECB referans faiz oranlarını 25 baz puan indirdi.

ECB Nisan ayında gerçekleştirdiği toplantıda beklentiler paralelinde gösterge niteliğindeki faiz oranlarında 25'er baz puan indirimine gitti. Karar metninde dezenflasyon sürecinin ECB'nin tahmin ettiği hızda sürdüğünün belirtilmesi ve metninden "sıkılaştırıcı" ifadesinin çıkarılması olumlu sinyaller olarak öne çıksa da, ABD'nin öncülük ettiği tarifelerin bozulan beklentiler ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar kanalıyla ekonomik aktivite üzerinde baskı

Küresel Ekonomi

oluşturabileceği aktarıldı. Bölgede açıklanan öncü verilere göre Nisan ayında TÜFE yıllık bazda %2,2 ile beklentilerin üzerinde artarken, çekirdek TÜFE'deki yıllık artış önceki aya göre 0,3 puan artarak %2,7 oldu.

Euro Alanı'nda Nisan'da takip edilen göstergeler ekonomik aktiviteye ilişkin karışık bir tablo çizdi. Bu dönemde PMI verileri imalat ve hizmet sektörlerinin seyri açısından ayrışan sinyaller verdi. İmalat PMI daralma bölgesindeki seyrini sürdürmesine rağmen 49 ile Ağustos 2022'den bu yana en yüksek düzeyine ulaştı. Hizmetler PMI ise 49,7 ile eşik değerin altına gerileyerek sektörde aktivitenin 4 ayın ardından yeniden ivme kaybettiğini gösterdi. Bu dönemde tüketici güven endeksi de -16,7 ile Kasım 2023'ten bu yana en olumsuz değerlendirmeyi sundu. Diğer taraftan, öncü verilere göre bölgede GSYH büyümesi yılın ilk çeyreğinde önceki döneme göre %0,4 ile beklentinin üzerinde gerçekleşti. Böylece yıllık ekonomik büyüme %1,2 ile ivmesini korudu.

Çin ekonomisindeki gelişmeler takip ediliyor.

Çin'de ekonomik büyüme 2025'in ilk çeyreğinde yıllık bazda %5,4 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. ABD tarafından açıklanan yeni gümrük vergileri nedeniyle siparişlerin öne çekilmesiyle Mart'ta ihracat yıllık bazda %12,4 artarken, ithalat %4,3 geriledi. Böylece ülkenin dış ticaret fazlası Mart'ta 102,6 milyar USD ile tahminlerin üzerinde gerçekleşti. Büyümede kaydedilen olumlu gidişat ve konjonktürel etkilerle güçlenen dış ticaret rakamlarına karşılık, Mart ayı fiyat gelişmeleri ve Nisan PMI rakamları ülkede iç talepteki zayıf seyrin sürdüğüne işaret etti. Mart'ta TÜFE aylık ve yıllık bazda %0,4 ve %0,1 oranlarında gerilerken, üretici fiyatlarındaki yıllık deflasyon %2,5 düzeyine ulaştı. NBS imalat PMI verisinin eşik değerin altına indiği Nisan'da Caixin imalat PMI da sektörde genişlemenin yavaşladığını gösterdi.

Çin Yuanı/USD Kuru



Çin Merkez Bankası (PBoC) Nisan toplantısında 1 ve 5 yıllık ana kredi faiz oranlarını değiştirmeyerek sırasıyla %3,10 ve %3,60 düzeylerinde tuttu. Diğer taraftan, ABD'nin yeni gümrük vergileri nedeniyle ayın ilk yarısında piyasalarda yuanda devalüasyona gidilebileceği yönündeki endişeler güç kazandı. Bu çerçevede 8 Nisan'da PBoC tarafından belirlenen referans USD/CNY kuru ile serbest piyasa işlemlerinin yön belirlediği offshore USD/CNY arasındaki fark 0,22 puan

ile tarihi yüksek düzeyini gördü. Takip eden günlerde ABD yönetiminin tarifelerle ilgili olarak müzakere olasılığı yönünde sinyaller vermesiyle iki parite arasındaki fark azaldı.

Küresel piyasalar...

Ticaret savaşı kapsamındaki gelişmeler Nisan'da da küresel piyasalarda yön belirleyen ana unsur oldu. ABD ve Çin yönetiminin tarifelere ilişkin sert açıklamaları ayın ilk yarısında hisse senedi piyasalarında yoğun satışları tetiklerken, MSCI Dünya Endeksi 3.254 puan ile Şubat 2024'ten bu yana en düşük düzeyine geriledi. Söz konusu gelişmelere ek olarak Donald Trump'ın Fed'in politikalarına ve Fed Başkanı Powell'a yönelik eleştirilerinin de risk iştahını olumsuz etkilemesi piyasalar üzerindeki baskıyı artırdı. Buna paralel olarak Nasdaq endeksi ay içinde 15.268 puan ile Ocak 2024'ten sonra en düşük kapanış değerini gördü. ABD dolarının değer kaybetmesiyle EUR/USD paritesi ay içinde 1,15 düzeyini aşarken, güvenli liman arayışının güçlenmesi ons altın fiyatının gün içi işlemlerde 3.500 USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaşmasını sağladı. Ayrıca, Powell'ın ifadesiyle beklenenden çok daha yüksek oranlarda açıklanan ve resesyona gündeme getirebileceği düşünülen gümrük vergilerinin Fed'i güvercin davranmaya yöneltebileceği yönündeki algı, ABD 10 yıllık tahvil faizinin ay içinde %4,01 seviyesine dek inmesine neden olsa da söz konusu tahvil faizi ayı %4,17 seviyesinden tamamladı.

Donald Trump'ın 9 Nisan'da Çin dışındaki ülkeler için vergilerin ertelendiğini duyurması, ilerleyen günlerde vergi istisnalarını gündeme getirmesi, AB ve Çin ile anlaşmaya varılabileceğini ifade etmesi ve Powell'ı görevden almayacağını açıklaması piyasalardaki olumsuz görünümü büyük ölçüde sınırlandırdı. Tepki alımlarının da desteğiyle Nasdaq endeksi ay sonunda 17 bin düzeyinin üzerine çıkarken, S&P 500 endeksindeki aylık kayıp %0,8 ile sınırlı kaldı. Altın fiyatı da ayı %5,3 artışla 3.289 USD/ons düzeyinde tamamladı. Diğer taraftan, Nisan'da ticaret savaşının ekonomik aktivite üzerinde oluşturduğu risk algısının etkileri emtia fiyatları üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Brent türü ham petrolün varil fiyatı Mart sonuna göre %15,6 gerileyerek ayı 63,1 USD düzeyinde tamamladı. Nisan'da Londra Metal Borsası emtia endeksi de (LMEX) %6,3 geriledi.

Hisse Senedi Piyasaları ve Altın Fiyatı
(28.04.2024 = 100)



Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

İşsizlik oranı Mart'ta %7,9'a geriledi

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Mart'ta %7,9'a gerileyerek veri setinin başladığı Ocak 2005'ten bu yana en düşük değerini aldı. İşgücünün bir önceki aya göre 325 bin kişi arttığı bu dönemde istihdamdaki 391 bin kişilik yükseliş dikkat çekti. Böylece, işgücüne katılım ve istihdam oranları sırasıyla %53,4'e ve %49,2'ye yükseldi. Öte yandan, Mart'ta en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı bir önceki aya göre 0,3 puan artarak %28,8 oldu.

Üretim endekslerinde Şubat'ta genele yayılan bir gerileme kaydedildi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi Şubat'ta bir önceki aya göre %1,6 oranında daraldı. Bu dönemde elektrik, gaz, buhar sektörünün üretimi aylık bazda %3,5 artarken, madencilik ve taş ocaklığı sektörünün üretiminde gözlenen %7,6'lık daralma dikkat çekti. İmalat sanayii üretiminin genel endekse paralel olarak %1,6 daraldığı bu dönemde 24 alt sektörün 15'inin üretiminde düşüş gözlemlendi. Üretimin Ocak'ta aylık bazda arttığı hizmet ve inşaat sektörleri de Şubat ayında daralma kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, söz konusu sektörlerde üretim sırasıyla %2,0 ve %0,3 azaldı. Takvim etkilerinden arındırılmış yıllık değişimlere bakıldığında ise sanayi üretim endeksinin 3 ay sonra ilk kez daraldığı (-%1,9), hizmet ve inşaat sektörlerinde üretimin sırasıyla %1,2 ve %12,7 ile genişlemeye devam ettiği görüldü.

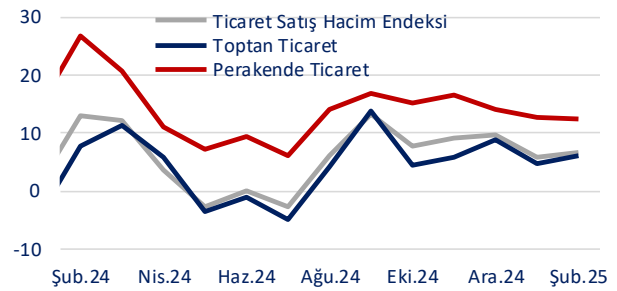
İmalat PMI on üç aydır eşik değerinin altında...

Türkiye imalat PMI Nisan'da 47,3 seviyesinde kalarak sektördeki zayıf seyrin on üçüncü ayda da devam ettiğini gösterdi. Endeksin alt kalemlerine göre bu dönemde yeni siparişlerdeki, ihracattaki ve üretimdeki daralmalar devam etse de düşüşlerin Mart ayına göre hafiflediği görüldü. Buna karşılık, imalatçılar hem iç piyasada hem de yurt dışı pazarlarda süren zayıf talep koşullarına bağlı olarak istihdamlarını, satın alma faaliyetlerini ve stok seviyelerini azalttılar. Öte yandan, TL'deki değer kaybına ve hammadde fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak girdi fiyatlarının son bir yılın en hızlı seviyesinde arttığı ve bunun da nihai ürün fiyat enflasyonunun son yedi ayın en yüksek düzeyine ulaşmasına yol açtığı belirtildi. Sektörel bazda incelendiğinde, Nisan'da genişleme bölgesinde kalan tek sektörün gıda ürünleri olduğu, bununla birlikte PMI değeri 52,1'den 50,9'a gerileyen bu sektörün de olumsuz ekonomik koşullardan etkilendiği görüldü. Tekstil ürünleri ise 41,0 seviyesindeki PMI değeriyle faaliyet koşullarının en zayıf seyrettiği sektör oldu.

Perakende satışlar Şubat'ta ivme kaybetti.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ticaret satış hacim endeksi Şubat'ta aylık bazda %2,5 artış gösterdi. Endeksin alt kalemleri incelendiğinde Ocak'ta aylık bazda daralan ve manşet endeksin de gerilemesine neden

olan toptan satışların Şubat ayında %3,4 artış kaydettiği görüldü. Perakende ticaret hacmi ise aylık bazda %1,1 ile artış eğilimine devam etmekle beraber bir önceki aya göre ivme kaybetti. Otomotiv yakıtı satışlarındaki gerilemenin (-%1,5) yanı sıra elektrikli eşya ve mobilya (-%2,5) ile tekstil, giyim ve ayakkabı (-%1,0) sektörlerindeki düşüşler perakende satışlardaki artışı sınırlandırdı. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre perakende satış hacmindeki yıllık artış da Şubat'ta ivme kaybederek %12,2 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde ticaret satış hacmi ise (%6,5) toptan ticaretteki ivmelenme (%6,1) sayesinde hız kazandı.

Satış Hacimleri
(yıllık % değişim)

Nisan ayına ilişkin güven endeksleri geriledi.

Mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi iki aylık iyileşme periyodunun ardından Nisan'da %2,3 oranında azalarak 83,9 seviyesine geriledi. Bu dönemde, tüketicilerin mevcut döneme ve gelecek 12 aya yönelik başlıca değerlendirmelerinde bozulma gözlemlendi. Nisan'da reel kesim güven endeksi de bir önceki aya göre 2,4 puan azalarak 100,8 ile son 7 ayın en düşük seviyesine indi. Genel gidişata ilişkin değerlendirmelerdeki hızlı bozulmanın dikkat çektiği bu dönemde sabit sermaye yatırım harcaması, mevcut durumdaki toplam siparişler ve mamul mal stokuna ilişkin değerlendirmeler dışındaki diğer tüm alt endekslerin gerilediği görüldü. Nisan'da hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde de güven endeksleri sırasıyla %4,3, %2,5 ve %4,2 azaldı. Böylece, ekonomik güven endeksi Mart ayındaki 100,8 seviyesinden Nisan'da 96,6'ya gerileyerek Eylül 2024'ten bu yana en düşük değerini aldı.

Konut satışları Mart'ta son 9 ayın en düşük yıllık artışını kaydetti.

Mart ayında konut satışları yıllık bazda %5,1 ile son 9 ayın en düşük artışını kaydederek 110.795 adet seviyesinde gerçekleşti. İpotekli satışların yıllık bazda %41,5 yükseldiği bu dönemde diğer satışlar yatay bir görünüm sergiledi. Böylece, yılın ilk çeyreğinde toplam konut satışları düşük bazın da etkisiyle 2024'ün aynı dönemine kıyasla %20,1 artarak 335.786 adet oldu. Mart'ta konut fiyat endeksi aylık bazda %2 ile manşet enflasyonun altında artış kaydetti. Böylece, yıllık bazda nominal olarak %32,3 artan konut fiyatları reel olarak %4,2 ile gerilemeye devam etti.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

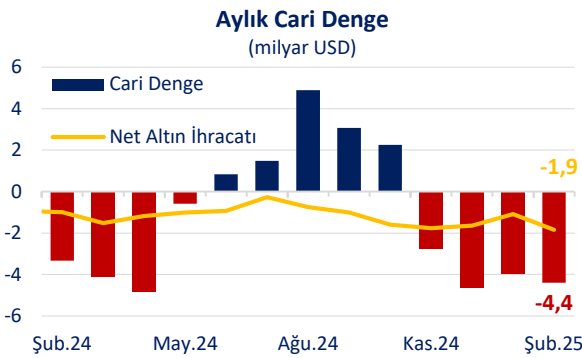
Şubat'ta dış ticaret açığı yıllık bazda %14,8 genişledi.

TÜİK verilerine göre Şubat'ta ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %1,6 daralarak 20,8 milyar USD olurken, ithalat %2,4 artarak 28,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %14,8 genişleyerek 7,8 milyar USD oldu. Şubat 2024'te %75,7 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı ayında %72,8 düzeyine geriledi.

Şubat'ta cari açık 4,4 milyar USD oldu.

Şubat ayında cari işlemler hesabı 4,4 milyar USD ile piyasa beklentilerine yakın bir açık verdi. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının yıllık bazda yaklaşık %22 genişlediği bu dönemde hizmet gelirleri yıllık bazda %4,2 arttı. Böylece, 12 aylık kümülatif cari açık Şubat ayı itibarıyla üst üste dördüncü ayında da genişleyerek 12,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti.

Şubat ayında net parasal olmayan altın ithalatı 1,9 milyar USD ile Ağustos 2023'ten bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Net enerji ithalatının da 4,7 milyar USD ile yüksek seyrini sürdürdüğü bu dönemde altın ve enerji hariç cari fazla 2,2 milyar USD oldu.



Net doğrudan yatırımlarda sınırlı sermaye girişi...

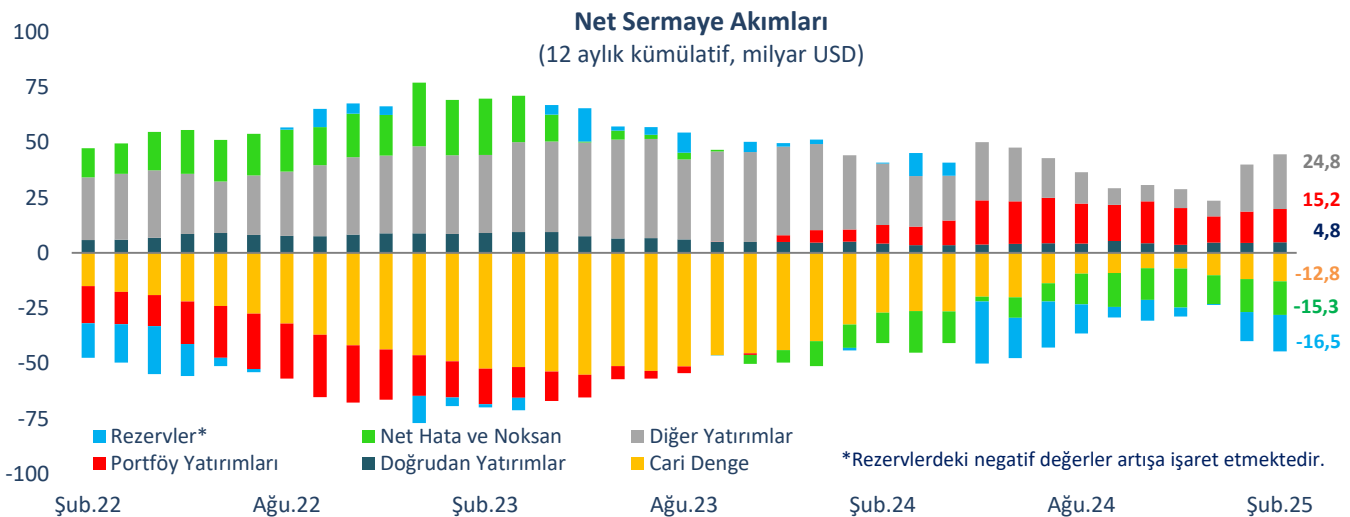
Şubat'ta net doğrudan yatırımlarda 11 milyon USD ile son 4 ayın en düşük net sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde net yükümlülük oluşumu 561 milyon USD, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimleri de 550 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. Türkiye'ye yönelik doğrudan sermaye yatırımlarında toptan ve perakende ticaret sektörlerinin öne çıktığı görüldü. Öte yandan Şubat'ta gayrimenkul alımları kaynaklı net sermaye girişi yıllık bazda %11,8 oranında azalarak, net yükümlülük oluşumunun %24'ünü oluşturdu.

Portföy girişleri devam etti.

Şubat'ta portföy yatırımlarında 2,6 milyar USD ile Mayıs 2024'ten bu yana en yüksek sermaye girişi kaydedildi. Portföy yatırımlarının olumlu görünümünde eurobond ihracatının da etkisiyle genel hükümetin borç senetlerine yönelik 2,1 milyar USD'lik sermaye girişi etkili olurken, yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 25 milyon USD ile sınırlı da olsa net alım yapmaya devam ettiği görüldü. Yurt içi bankaların ve diğer sektörlerin yurt dışındaki net varlık ediniminin azalması da net portföy yatırımlarındaki olumlu görünümü destekledi.

Diğer yatırımlar Ocak ayına göre belirgin şekilde geriledi.

Ocak ayında 8,9 milyar USD seviyesinde gerçekleşen diğer yatırımlar kalemindeki net sermaye girişi Şubat'ta belirgin şekilde düşerek 34 milyon USD'ye geriledi. Bu dönemde efektif ve mevduat kaleminde 2,2 milyar USD'lik sermaye çıkışı kaydedildi. Yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 1,2 milyar USD artarken, yurt dışı bankaların yurt içi muhabirlerindeki efektif ve mevduatı 808 milyon USD azaldı. Bankacılık sektörünün ve genel hükümetin sırasıyla 900 milyon USD ve 120 milyon USD net kredi ödemesi gerçekleştirdiği bu dönemde diğer sektörler yurt dışından 969 milyon USD net kredi kullandı. Şubat ayı



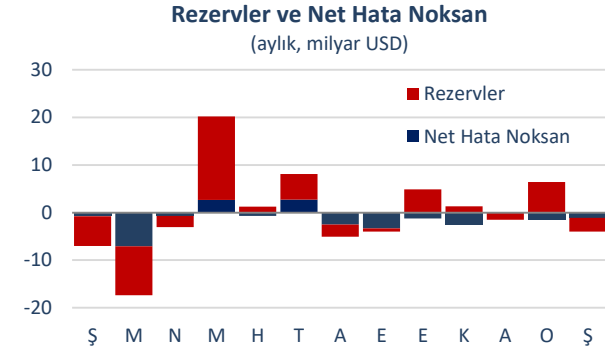
*Rezervlerdeki negatif değerler artışa işaret etmektedir.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

itibarıyla 12 aylık kümülatif uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %152 ve diğer sektörlerde %130 oldu.

Rezervler ve net hata noksan...

Ocak ayında 6,4 milyar USD artış gösteren rezerv varlıklar Şubat ayında 2,9 milyar USD ile Mart 2024'ten bu yana en hızlı düşüşünü kaydetti. Ocak'ta net hata noksan kaleminde kaydedilen 1,5 milyar USD'lik sermaye çıkışı Şubat'ta da 1,1 milyar USD olarak gerçekleşti.



Beklentiler...

Ticaret Bakanlığı'nın geçici verilerine göre Mart ayında dış ticaret açığının 7,3 milyar USD ile yüksek seyrini sürdürdüğü görülüyor. ABD'nin açıkladığı ek gümrük tarifeleri nedeniyle oluşan küresel resesyon endişelerine bağlı olarak son dönemde gerileyen petrol fiyatlarının cari denge görünümüne kısa vadede katkı sağlaması beklense de, tarifeler sonucunda hedef pazarlarımızda rekabet koşullarının zorlaşmasının ve ilgili pazarlarda ekonomik aktivitenin baskı altında kalmasının ihracatımız üzerinde baskı oluşturabilmesi riski bulunuyor. Son haftalarda yabancıların hisse senedi ve DİBS piyasalarında gerçekleştirdikleri satışlar ise Mart ayında cari açığın finansmanı tarafında zayıf görünüme işaret ediyor.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Şubat	Ocak - Şubat	%	12 Aylık
	2025	2024	2025	Değişim
Cari İşlemler Dengesi	-4.405	-5.608	-8.407	49,9
Dış Ticaret Dengesi	-5.730	-9.052	-11.444	26,4
Hizmetler Dengesi	2.453	5.482	5.521	0,7
Seyahat (net)	2.006	4.278	4.387	2,5
Birincil Gelir Dengesi	-1.160	-1.758	-2.378	35,3
İkincil Gelir Dengesi	32	-280	-106	-62,1
Sermaye Hesabı	-33	14	15	7,1
Finans Hesabı	-5.510	-5.903	-10.941	85,3
Doğrudan Yatırımlar (net)	-11	-410	-536	30,7
Portföy Yatırımları (net)	-2.566	-1.765	-4.997	183,1
Net Varlık Edinimi	210	1.329	383	-71,2
Net Yükümlülük Oluşumu	2.776	3.094	5.380	73,9
Hisse Senetleri	25	50	37	-26,0
Borç Senetleri	2.751	3.044	5.343	75,5
Diğer Yatırımlar (net)	-34	8.709	-8.939	-
Efektif ve Mevduatlar	2.229	4.380	3.775	-13,8
Net Varlık Edinimi	1.271	6.640	1.778	-73,2
Net Yükümlülük Oluşumu	-958	2.260	-1.997	-
Merkez Bankası	12	105	-3.460	-
Bankalar	-970	2.155	1.463	-32,1
Yurt Dışı Bankalar	-808	1.639	1.456	-11,2
Yabancı Para	775	214	704	229,0
Türk Lirası	-1.583	1.425	752	-47,2
Yurt Dışı Kişiler	-162	516	7	-98,6
Krediler	-921	110	-11.330	-
Net Varlık Edinimi	-972	399	-637	-
Net Yükümlülük Oluşumu	-51	289	10.693	3.600,0
Bankacılık Sektörü	-900	1.332	8.768	558,3
Bankacılık Dışı Sektörler	969	-922	1.898	-
Ticari Krediler	-1.339	4.221	-1.378	-
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-3	-2	-6	200,0
Rezerv Varlıklar (net)	-2.899	-12.437	3.531	-
Net Hata ve Noksan	-1.072	-309	-2.549	724,9

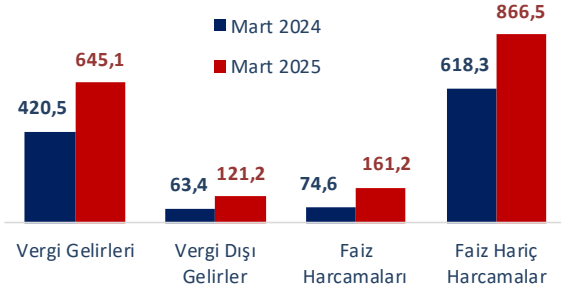
Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Merkezi yönetim bütçe açığı Mart'ta yıllık bazda %25,1 genişledi.

Mart ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına kıyasla %58,4 artarak 766,3 milyar TL'ye ulaşırken, bütçe harcamaları yıllık bazda %48,3 ile nispeten daha sınırlı bir yükselişle 1 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçe açığı Mart'ta yıllık bazda %25,1 oranında ılımlı bir artış kaydederek 261,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde faiz dışı bütçe açığı ise yıllık bazda %25,4 daralarak 100,2 milyar TL seviyesinde kaydedildi. Ocak-Mart dönemine bakıldığında 710,8 milyar TL düzeyine ulaşan kümülatif bütçe açığının geçen yılın aynı dönemine göre %38,4 arttığı, faiz dışı bütçe açığının ise (246,9 milyar TL) %6,1 gerilediği görüldü.

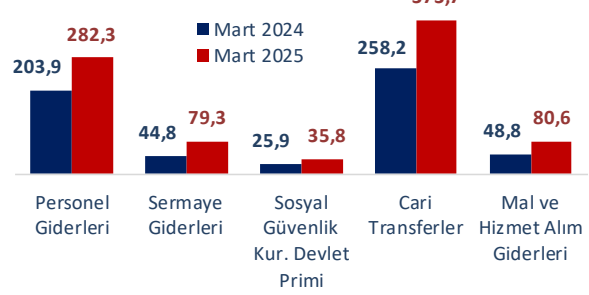
Başlıca Bütçe Kalemleri
(milyar TL)



Gelir vergisi tahsilatı yıllık bazda hızlı artış gösterdi.

Mart'ta vergi gelirleri yıllık bazda %53,4 ile nispeten hızlı artmaya devam ederek 645,1 milyar TL oldu. Bu dönemde gelir vergisi tahsilatı yıllık bazda %102,7 artarak vergi gelirlerini taşıyan başlıca kalem olmayı sürdürdü. Dâhilde alınan KDV (%88,5) ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (%60,1) de bütçe gelirlerindeki yıllık artışa önemli katkı sağlayan diğer vergi kalemleri olarak öne çıktı. Diğer taraftan, gelirlerin önemli bölümünü oluşturan bazı vergi kalemleri Mart'ta zayıf bir görünüm sundu. Geçen yılın Mart ayına göre kurumlar vergisi gelirleri %4,5 gerilerken, ÖTV (%37,2) ile ithalde alınan KDV (%16,8) gelirleri ılımlı artışlar kaydetti. ÖTV'nin alt kalemlerine bakıldığında ise Mart ayı içinde gerçekleştirilen maktu vergi artışı paralelinde bütün mamullerinden elde edilen vergi gelirinin yıllık bazda %62,9 ile hızlı arttığı görüldü.

Bütçe Harcamaları
(milyar TL)



Mart'ta faiz harcamaları yıllık bazda %116,3 arttı.

Mart ayında bütçe harcamalarının önemli kısmını oluşturan kalemler yıllık bazda genel olarak ılımlı artış gösterdiler. Bu dönemde bütçe harcamalarının %36,4'ünü oluşturan cari transferler geçen yılın aynı ayına göre %44,7 artarken, cari transferlerin detaylarına göre Ramazan Bayramı nedeniyle yapılan ikramiye ödemeleri bütçe harcamalarını yaklaşık 43 milyar TL artırdı. Bütçe harcamalarının %25'inden fazlasını meydana getiren personel giderleri ise yıllık bazda %38,4 ile manşet enflasyona paralel bir artış kaydetti. Buna karşılık, Mart'ta 161,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşen faiz giderleri yıllık bazda %116,3 artış göstererek bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturan başlıca harcama kalemi oldu. Faiz harcamalarının detayları incelendiğinde TL cinsi devlet tahvillerine ilişkin borç faizi giderlerinin (113,7 milyar TL) toplam faiz harcamalarının %71'ini oluşturduğu görüldü.

Beklentiler...

Ocak-Mart döneminde bütçe gelirleri (2,4 trilyon TL) OVP'de 2025 geneli için belirlenen hedefin %19'una, bütçe giderleri (3,1 trilyon TL) OVP tahmininin %21'ine ulaştı. Böylece yılın ilk çeyreğinde bütçe açığı yıl geneli için belirlenen tahminin yaklaşık %37'sini oluşturdu. Önümüzdeki aylarda kurumlar vergisi tahsilatlarının gerçekleşmesinin bütçe gelirlerini destekleyeceğini, vergi gelirlerinin genel seyri açısından ise iç talebin belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Merkezi Yönetim Bütçesi

							(milyar TL)	
	Mart		%	Ocak-Mart		%	OVP	Gerç./ OVP
	2024	2025		2024	2025		Tahmini	Tahmini
Harcamalar	692,8	1.027,7	48,3	2.150,7	3.117,6	45,0	14.731,0	21,2
Faiz Harcamaları	74,6	161,2	116,3	250,5	463,9	85,2	1.950,0	23,8
Faiz Dışı Harcamalar	618,3	866,5	40,2	1.900,2	2.653,6	39,7	12.781,0	20,8
Gelirler	483,8	766,3	58,4	1.637,2	2.406,8	47,0	12.800,3	18,8
Vergi Gelirleri	420,5	645,1	53,4	1.344,0	2.022,7	50,5	11.138,8	18,2
Diğer Gelirler	63,4	121,2	91,2	293,2	384,0	31,0	1.661,6	23,1
Bütçe Dengesi	-209,0	-261,5	25,1	-513,5	-710,8	38,4	-1.930,7	36,8
Faiz Dışı Denge	-134,4	-100,2	-25,4	-263,0	-246,9	-6,1	19,3	-

Not: Rakamlar yuvarlamalardan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Nisan'da %3 arttı.

TÜFE artışı Nisan'da aylık bazda ivme kazanmasına rağmen %3,0 ile piyasa beklentilerinin (%3,1) bir miktar altında gerçekleşti. Böylece yıllık TÜFE enflasyonu %37,86 düzeyine gerileyerek, düşüş trendini 11. ayına taşıdı. Aylık yurt içi ÜFE enflasyonunda ise %2,76 ile son üç ayın en yüksek düzeyi kaydedildi. Yıllık yurt içi ÜFE enflasyonu da bu dönemde %22,50 ile Ekim 2020'den bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşti.

Nisan	TÜFE		Yurt içi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	3,18	3,00	3,60	2,76
Yılsonuna Göre	18,72	13,36	15,61	10,19
Yıllık	69,80	37,86	55,66	22,50
Yıllık Ortalama	59,64	48,73	45,83	32,65

Nisan'da tüketici fiyatlarını konut grubu yukarı çekti.

Nisan'da alkollü içecekler ve tütün hariç tüm ana harcama gruplarında fiyatlar aylık bazda artış kaydetti. Yaz sezonunun açılmasıyla giyim ve ayakkabı ürünleri %6,50 ile Nisan'da en hızlı aylık artışın kaydedildiği ana harcama grubu oldu. Bu dönemde konut grubu fiyatları özellikle elektrik fiyatlarındaki artışın etkisiyle %4,66 oranında yükselerek TÜFE enflasyonuna en fazla katkı sağlayan (0,74 puan) ana harcama grubu oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu, aylık bazda %2,01 ile manşet enflasyonun altında artış kaydetmesine rağmen TÜFE sepetindeki yüksek ağırlığı nedeniyle aylık enflasyona 0,51 puan katkı sundu.

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



Temel başlıklara bakıldığında, zirai donun etkisiyle fiyatların aylık bazda %19,84 arttığı taze meyveler grubunun 39 baz puan ile aylık enflasyonu en fazla yukarı çeken kalem olduğu görüldü. Bu dönemde elektrik fiyatlarındaki artışın TÜFE'ye müstakil katkısı da 37 baz puan oldu. Öte yandan, mevsim etkileriyle fiyatların %17,32 oranında gerilediği patates hariç taze sebzeler, Nisan'da taze meyve kalemindeki artışı dengeleyerek gıda enflasyonunun daha olumsuz bir tablo çizmesinin önüne geçti. Nisan'da aylık bazda fiyatların en hızlı arttığı temel başlık, %42,10 oranıyla havayolu ile yolcu taşımacılığı oldu.

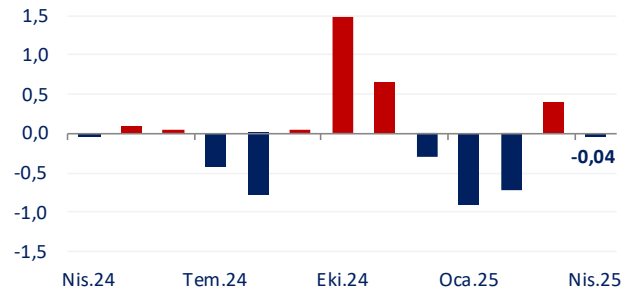
Çekirdek göstergeler Nisan'da manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşti.

Mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi, Nisan'da aylık bazda %3,04 artarak bu dönemde TÜFE üzerindeki mevsim

etkilerinin nispeten dengeli olduğuna işaret etti. Nisan'da B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endeksleri sırasıyla %3,10 ve %3,34 artışla manşet enflasyonun hafif üzerinde gerçekleşti.

Nisan'da mal enflasyonu %2,99 ile son 6 ayın hızlı artışını kaydederken hizmet enflasyonu da %3,00 oldu. Mal enflasyonunda elektrik fiyatlarındaki artışın, hizmet enflasyonunda ulaştırma fiyatlarındaki artışın etkili olduğu görüldü. Hizmet enflasyonundaki katılığın en önemli nedenlerinden olan kira fiyatlarındaki artışın Nisan'da ivme kaybetmesi (%3,20) çekirdek göstergelerdeki olumlu bir gelişme olarak öne çıktı.

Mevsimselliğin Manşet Enflasyona Etkisi (% puan, aylık)



Gıda, üretici enflasyonunu en fazla artıran kalem olmaya devam etti.

Fiyatların aylık bazda %3,18 arttığı gıda ürünleri, 0,66 puan ile Nisan'da ÜFE enflasyonunu en fazla yukarı çeken alt sektör oldu. Bu dönemde maliyetlerdeki en hızlı artış ise %6,95 ile diğer mamul eşyalarda kaydedildi. Öte yandan, Nisan'da aylık bazda %1,96 gerileyen kok ve rafine petrol ürünleri, fiyatların yıllık bazda gerileme kaydettiği tek alt sektör oldu.

Beklentiler...

Son yılların en sert zirai donunun yaşanmasının yanı sıra Mart ayında TL'de gözlenen değer kaybının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların etkilerini göstermesiyle aylık TÜFE enflasyonu Nisan'da ivme kazandı. Bu dönemde, çekirdek göstergelerde kaydedilen bozulma da enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin sektöre uğradığına işaret etti. Buna karşın, söz konusu gelişmelerin etkilerinin geçici olduğu değerlendirildiğinde aylık enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin önümüzdeki aylarda devam edebileceğini düşünüyoruz. Ancak, bu dönemde hanehalkı ve reel sektörün enflasyon beklentilerinde gözlenen bozulma, fiyatlama davranışları kanalıyla enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabilecek temel risk olarak öne çıkıyor. Bu çerçevede, TCMB'nin para politikasındaki ilave sıkılaştırma adımları ve aldığı makroihtiyati tedbirlerin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkileri enflasyonun seyrinde belirleyici olacak.

Finansal Piyasalar ve TCMB

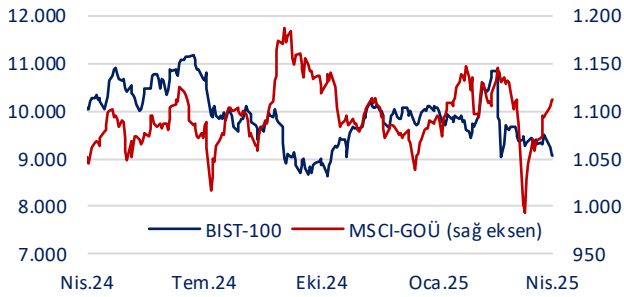
	31.Mar	30.Nis	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	316	361	45 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi**	%49,10	%49,90	80 bp ▲
BIST-100**	9.659	9.078	-%6,0 ▼
USD/TL	37,9417	38,4730	%1,4 ▲
EUR/TL	41,0383	43,6177	%6,3 ▲
Döviz Sepeti*	39,4900	41,0454	%3,9 ▲

(*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL), (**) (28 Mart'a göre)

BIST-100 Nisan'da %6 oranında geriledi.

Yurt içinde azalan risk iştahı paralelinde BIST-100 endeksi Nisan'da %6 gerileyerek MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'nden negatif yönde ayrıştı. Mart'ta yurt içi gelişmelere bağlı olarak yaklaşık son bir buçuk yılın en yüksek düzeyine ulaşan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi küresel gelişmelerin de etkisiyle Nisan kapanışı itibarıyla 45 baz puan daha yükselerek 361 baz puan seviyesine çıktı. USD/TL aylık bazda %1,4 yükselerek ayı 38,47 seviyesinde tamamlarken, Euro/TL EUR/USD paritesindeki yükselişin de etkisiyle %6,3'lük artışla 43,62 seviyesine ulaştı. Aynı dönemde 2 ve 10 yıl vadeli gösterge tahvillerin faizleri sırasıyla %49,90 ve %34,97 düzeylerine çıktı.

BIST-100 ve GOÜ Borsaları Endeksi



Sektörel enflasyon beklentileri...

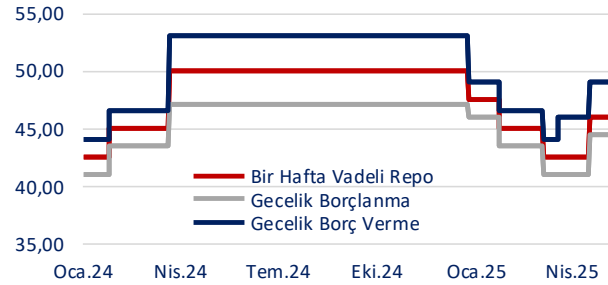
TCMB tarafından yayımlanan Piyasa Katılımcıları Anketi'nin sonuçları Nisan ayında kur ve enflasyon beklentilerinin yükseldiğine, büyüme beklentilerinin ise gerilediğine işaret etti. Piyasa katılımcılarının yılsonu USD/TL beklentisi Mart ayındaki 42,79 seviyesinden Nisan'da 43,60 seviyesine yükseldi. Ayrıca, katılımcılarının 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi 1,0 puan artışla %25,6'ya yükselerek Ekim 2023'ten bu yana ilk kez artış kaydetti. Katılımcıların büyüme beklentisi ise cari yıl için %3,1'den %3,0 düzeyine, 2026 yılı için de %4'ten %3,8 seviyesine indi.

TCMB tarafından derlenen Sektörel Enflasyon Beklentileri raporuna göre Nisan'da 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi reel sektörde de 0,6 puan artışla %41,7 oldu. Hanehalkının aynı dönem için enflasyon beklentisi ise yatay bir seyirle %59,3 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı %27,2 ile son 4 ayın en düşük düzeyine geriledi.

TCMB politika faizini %46'ya yükseltti.

Finansal piyasalarda yaşanan oynaklık karşısında 20 Mart'ta düzenlediği ara toplantıyla gecelik borç verme faiz oranını 200 baz puan artırarak %46'ya yükselten ve bir hafta vadeli repo ihalelerine ara veren TCMB, 17 Nisan tarihli olağan Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 350 baz puan artırarak %46 düzeyine çıkardı. TCMB ayrıca, gecelik borç verme faiz oranını %46'dan %49'a, gecelik borçlanma faiz oranını da %44,5'e yükseltti. Karar metninde TCMB, enflasyonun ana eğiliminin Mart'ta gerilediğini belirtirken, aylık temel mal enflasyonunun finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle Nisan ayında bir miktar yükseleceğini öngördü. Öncü verilere göre yurt içi talebin ilk çeyrekte ivme kaybetmekle birlikte öngörülenin üzerinde seyrettiği ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığı da değerlendirildi. Metinde ayrıca, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği vurgulandı. TCMB, 20 Mart'ta ara verilen haftalık repo ihalelerine de yeniden başladı.

TCMB Faiz Oranları (%)



S&P, Türkiye'nin kredi notunda değişikliğe gitmedi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, 25 Nisan'da yapmış olduğu değerlendirmede Türkiye'nin kredi notunu değiştirmeyerek "BB-" düzeyinde tutarken, not görünümünü de "durağan" olarak teyit etti. Raporunda TL'deki değerlenmenin ihracatı olumsuz etkileyebileceği, yatırım harcamalarının düşebileceği ve işsizliğin artabileceği gibi risklere dikkat çeken Kuruluş, not görünümünün durağan olarak korunmasında ülkede döviz rezervlerindeki azalışa ve döviz kuru oynaklığındaki artışa rağmen yetkililerin enflasyonu düşürme ve dolarizasyonu azaltmaya yönelik politikalarını sürdürmesinin etkili olduğunu belirtti. S&P ayrıca, Türkiye'nin 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini sırasıyla %2,7 ve %2,9 seviyesinde belirledi.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

Nisan'da YP mevduat hacmindeki artış devam etti.

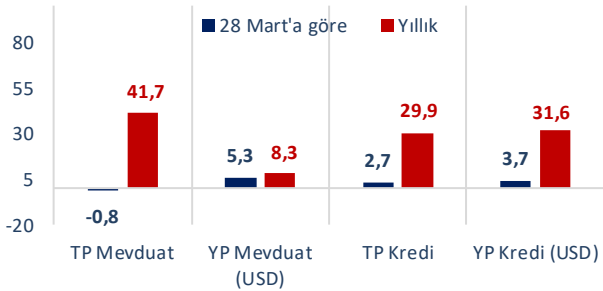
BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre bankacılık sektörünün USD bazında YP mevduat hacmi Mart'taki hızlı artışının ardından Nisan'da da aylık bazda %5,3 ile artmaya devam ederek 25 Nisan itibarıyla 222,3 milyar USD oldu. YP mevduat hacmindeki yıllık artış ise %8,3 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, aynı tarih itibarıyla Mart sonuna göre sınırlı şekilde azalan (-%0,8) TP mevduat hacmi, yıllık bazda %41,7 artış kaydederek 13,1 trilyon TL düzeyine ulaştı. Kur korumalı mevduat (KKM) hacmindeki düşüş Nisan'da da devam etti. KKM hacmi 25 Nisan itibarıyla Mart sonuna göre %9,7 gerileyerek 685 milyar TL'ye (17,9 milyar USD), KKM'nin TP mevduat içindeki payı da %5,2'ye indi.

Böylece, bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi Mart sonuna göre %2, yıllık bazda da %36,2 genişleyerek 25 Nisan itibarıyla 21,5 trilyon TL olurken, TP mevduatın toplam mevduat içindeki payı %60,6 düzeyine geriledi. TCMB Mayıs ayı başında Türk lirasına geçişi desteklemek amacıyla makroihtiyatı çerçevede zorunlu karşılık oranlarını da içeren bir dizi değişikliğe gitti.

YP kredi hacmi Nisan'da %3,7 genişledi.

25 Nisan itibarıyla TP kredi hacmi Mart sonuna göre %2,7, geçen yılın aynı haftasına kıyasla da %29,9 artarak 11,1 trilyon TL'ye ulaştı. Bu dönemde %0,5'lik büyüme sınırına rağmen istisna tutulan alanlardaki kredi büyümesinin etkisiyle %3,7 artış kaydeden USD bazında YP krediler yıllık bazda da %31,6 genişleyerek 185,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece sektörün toplam kredi hacmi bir önceki aya göre %3,6, yıllık bazda %38,9 artış kaydederek 18,2 trilyon TL'ye ulaştı.

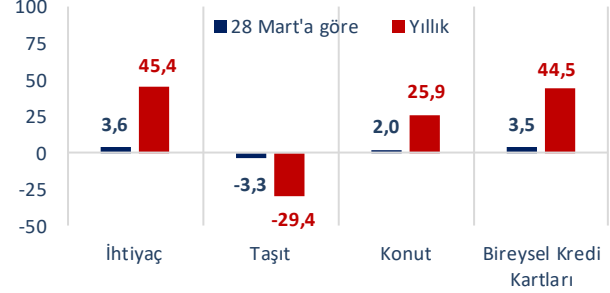
25 Nisan İtibarıyla Mevduat ve Kredi Hacmi (% değişim)



Taşıt kredilerinde daralma sürüyor.

25 Nisan itibarıyla Mart sonuna göre tüketici kredileri hızlanarak %3,0 oranında genişledi. Bu dönemde konut kredileri ve ihtiyaç kredilerindeki aylık artışlar sırasıyla %2,0 ve %3,6 düzeylerinde gerçekleşti. Taşıt kredilerindeki aylık gerileme ise %3,3 ile devam etti. Böylece konut ve ihtiyaç kredi hacimleri yıllık bazda sırasıyla %25,9 ve %45,4 artarken, taşıt kredileri %29,4 oranında daralmış oldu. Öte yandan, 25 Nisan itibarıyla bireysel kredi kartları hacmi Mart sonuna göre %3,5, yıllık bazda %44,5 oranında artış kaydetti.

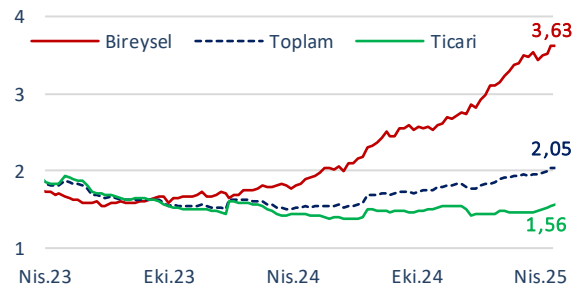
25 Nisan İtibarıyla Tüketici Kredileri (% değişim)



Takipteki alacaklar oranı...

Takipteki alacaklar oranı 25 Nisan itibarıyla bireysel kredilerde %3,63 ile 2019 sonundan bu yana en yüksek seviyesine ulaşırken, ticari kredilerde %1,56 düzeyine çıktı. Böylece, bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı Mart sonundaki %1,95 seviyesinden 25 Nisan itibarıyla %2,05'e yükseldi.

Takipteki Alacaklar Oranı (%)



Yabancı para net genel pozisyonu...

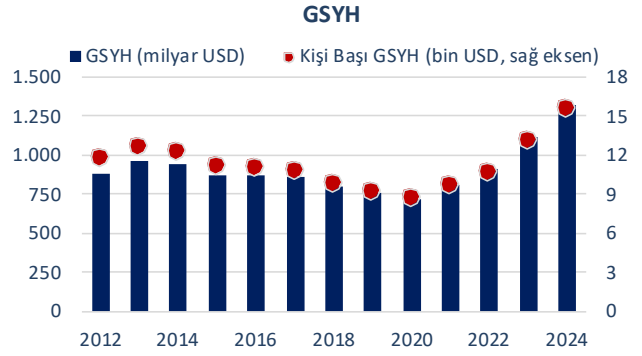
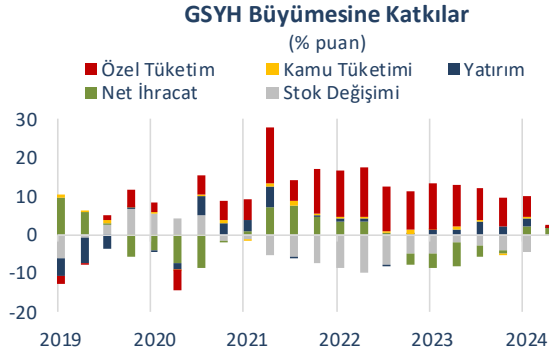
Bankacılık sektörünün 25 Nisan itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)24.038 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)25.315 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)1.277 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Genel Değerlendirme

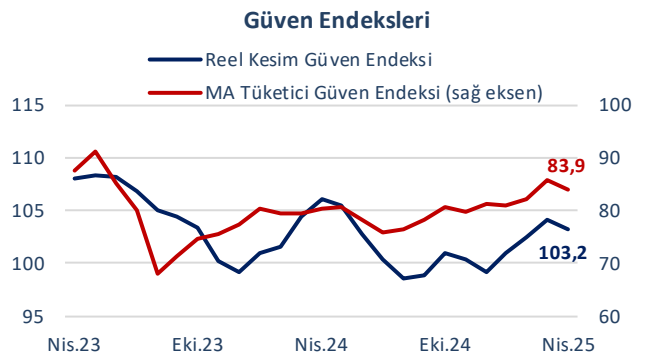
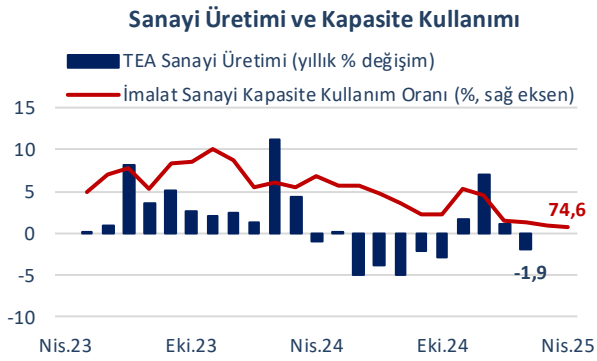
Nisan ayında ticaret savaşının geleceğine yönelik belirsizlikler gündemi belirlemeye devam etti. ABD yönetiminin Çin hariç ülkelere uygulanan tarifeleri erteleme, bazı teknolojik ürünlere vergi muafiyeti getirmesi ve tarifelerle ilgili olarak müzakereye gidilebileceğini açıklaması endişeleri bir miktar hafifletse de, halen risklerin canlı durumda olduğu görülüyor. İsrail-Hamas ve Ukrayna-Rusya arasında kalıcı bir ateşkesin sağlanamamış olmaması, buna ek olarak Nisan ayında Hindistan ve Pakistan arasında yeni bir gerilimin gündeme gelmesi izleyen dönemde jeopolitik risklere ilişkin belirsizliklerin süreceğine işaret ediyor.

Küresel ekonomideki belirsizliklerin pandemi sonrası dönemin en yüksek seviyelerinde olduğu söz konusu ortamda, yurt içinde Mart ortasından bu yana finansal piyasalardaki gelişmeler ve döviz kurlarının seyri de yakından takip ediliyor. Öte yandan, söz konusu dalgalanmaya rağmen enflasyon gerçekleştirmelerinin halen TCMB'nin tahmin aralığının içinde kaldığı görülüyor. Ayrıca, küresel resesyon endişeleri nedeniyle başta petrol olmak üzere gerileyen emtia fiyatları enflasyonun seyri açısından destekleyici bir unsur olarak öne çıkıyor. İzleyen dönemde yukarı yönlü risklere rağmen dezenflasyon sürecinin genel olarak devam etmesini bekliyoruz. Bu süreçte daha da sıkılaşan para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkileri ve bu etkilerin bütçe gelirleri üzerindeki olası baskısı da maliye politikasının enflasyonla mücadelede desteğinin gündemde kalmaya devam edeceğini gösteriyor.

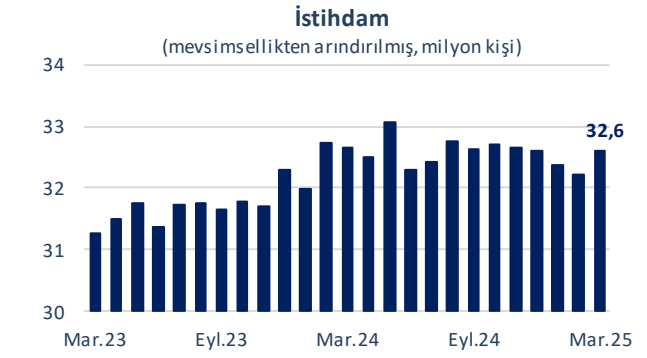
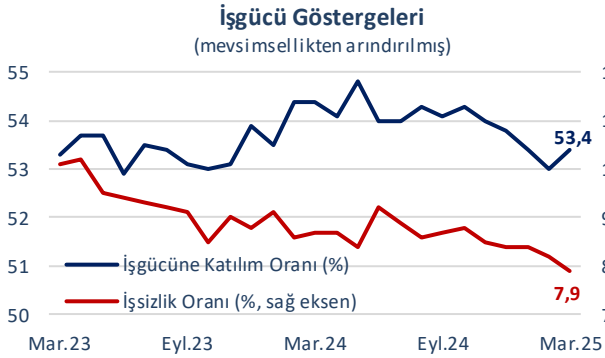
Büyüme



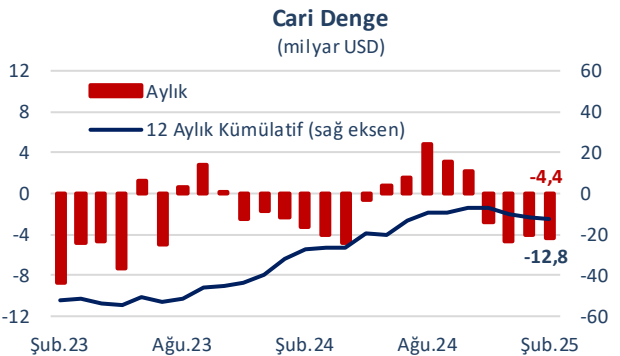
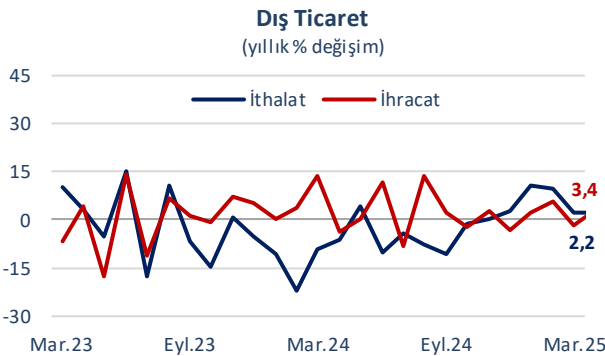
Öncü Göstergeler



İşgücü Piyasaları



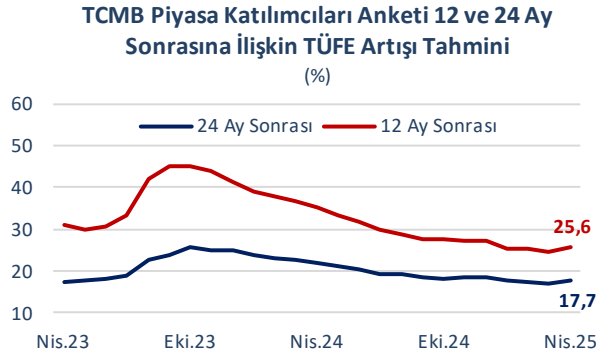
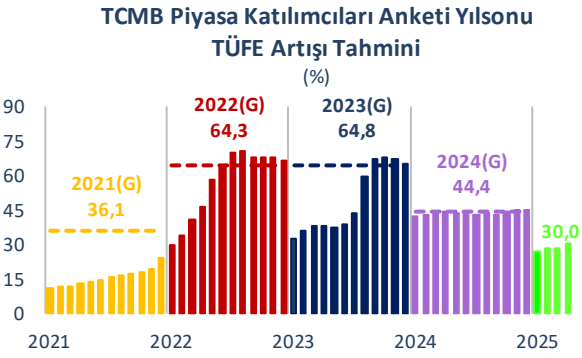
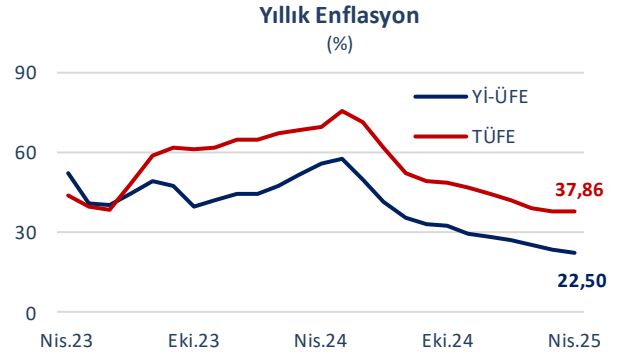
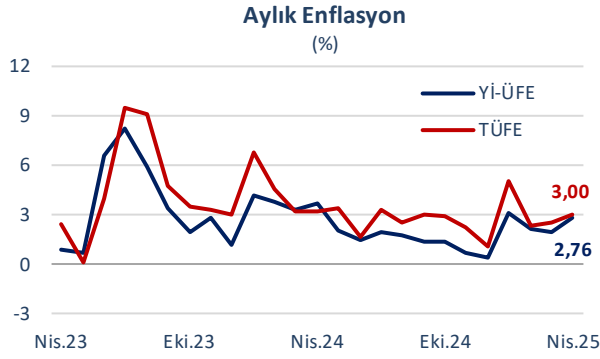
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



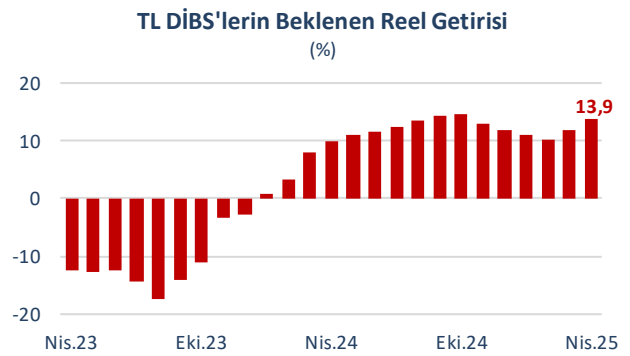
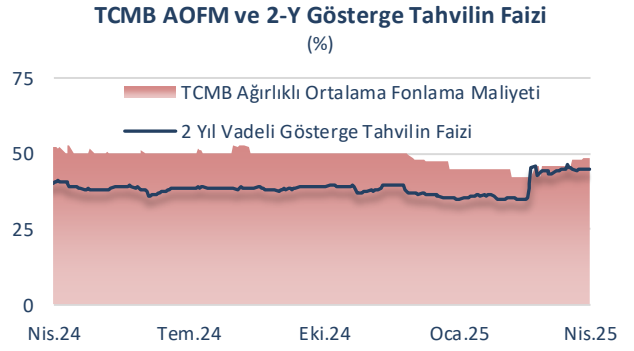
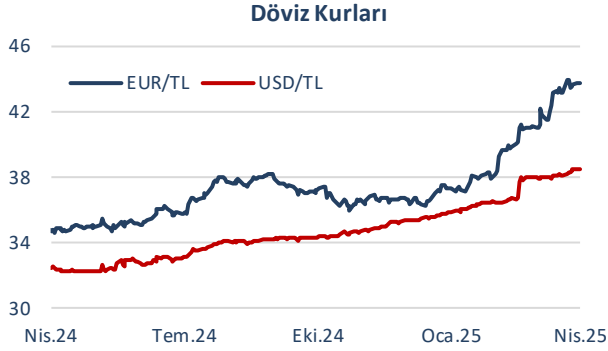
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik 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)	5.049	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 (%)						Şub.25	Mar.25	Nis.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	39,05	38,10	37,86
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	25,21	23,50	22,50
İŞGÜCÜ PİYASASI						Oca.25	Şub.25	Mar.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,4	8,4	8,2	7,9
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	53,8	53,4	53,0	53,4
DÖVİZ KURLARI						Şub.25	Mar.25	Nis.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	75,10	73,48	
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	36,52	37,96	38,46
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	37,98	41,00	43,72
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	37,25	39,48	41,09
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.25	Şub.25	Mar.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	263,0	262,6	263,4
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	346,5	347,2	347,8
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-83,5	-84,6	-84,4
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,9	75,6	75,7
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Ara.24	Oca.25	Şub.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,0	-10,0	-11,8	-12,8
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-23,2	-23,2	-26,8	-28,2
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6	-4,8
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	-12,0	-14,2	-15,2
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-7,1	-7,1	-21,3	-24,8
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	0,6	13,2	16,5
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-13,0	-13,0	-15,0	-15,3
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Oca.25	Şub.25	Mar.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	1.056,3	2.089,9	3.117,6
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	163,0	302,7	464,0
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	893,3	1.787,2	2.653,6
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	917,1	1.640,5	2.406,8
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	792,7	1.377,6	2.022,7
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-139,3	-449,4	-710,8
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	23,8	-146,6	-246,9
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-4,9	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Oca.25	Şub.25	Mar.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	5.216,1	5.471,7	5.750,6
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,3	4.290,9	4.364,2	4.438,7	4.520,0
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.250,8	9.580,3	9.910,4	10.270,6

(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)	2020	2021	2022	2023	2024	Şub.25	Mar.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.550	32.657	34.362	36.132	10,6
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	16.865	17.633	9,9
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	10.528	10.890	7,3
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	62,4	61,8	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	6.337	6.743	14,2
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	37,6	38,2	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	334,2	351,2	19,6
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	1,9	2,0	-
Menkul Değerler	1.022	1.476	2.370	3.970	5.226	5.455	5.766	10,3
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.344	23.550	32.657	34.362	36.132	10,6
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	19.800	21.145	11,9
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	12.694	13.193	7,2
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	64,1	62,4	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	7.107	7.953	20,6
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	35,9	37,6	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.111	1.197	14,5
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	3.722	4.017	13,6
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.373	2.322	3,5
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.055	3.087	6,5
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,5	659,0	118,2	216,1	-67,2
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	70,9	68,0	28,6	26,9	37,0			
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	49,1	48,8	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	15,9	16,0	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,6	58,5	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,2	83,4	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,7	17,6	-

(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 kullanılmaksuretiyle, 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.