

	11.Nis	17.Nis	Değişim		11.Nis	17.Nis	Değişim
BIST-100 Endeksi	9.381	9.396	% 0,2 ▲	EUR/USD	1,1360	1,1363	% 0,0 ●
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 49,99	% 50,15	16 bp ▲	USD/TL	37,8604	37,6085	-% 0,7 ▼
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	371	323	-47 bp ▼	EUR/TL	43,0003	43,1741	% 0,4 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.045	1.067	% 2,1 ▲	Altın (USD/ons)	3.236	3.328	% 2,8 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,49	% 4,33	-17 bp ▼	Petrol (USD/varil)	64,8	68,0	% 4,9 ▲

bp: baz puan

Bu hafta yurt içi piyasaların odağında TCMB'nin Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı yer aldı. PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 350 baz puan artışla %46,0 düzeyine yükseltti. Cari işlemler hesabı Şubat'ta 4,4 milyar USD açık verirken, merkezi yönetim bütçe açığı Mart'ta yıllık bazda %25,1 oranında genişledi. Aynı dönemde konut satışları %5,1, konut fiyatları %32,3 yükseldi. Hizmet ve inşaat üretim endeksleri Şubat'ta aylık bazda sırasıyla %2,0 ve %0,3 oranında geriledi. Küresel tarafta ise ticaret savaşlarına ilişkin gelişmelerin gündemdeki yerini koruduğu haftada ECB'nin faiz indirim kararı ön plana çıktı. Trump'ın ürün bazında gümrük vergisi muafiyeti açıklamaları ticaret savaşları endişelerini bir miktar hafifletse de Fed Başkanı Powell açıklanan gümrük tarifelerinin öngörülenden daha sert olduğunu ifade etti. Çin ekonomisi 2025 yılının birinci çeyreğinde yıllık bazda %5,4 ile tahminlerin üzerinde bir büyüme performansı sergiledi. IMF'nin Dünya Ekonomik Görünüm Raporunu yayımlayacağı gelecek hafta küresel gündemde ABD'de ve Euro Alanı'nda açıklanacak olan Nisan ayına ilişkin öncü PMI verileri ve Çin Merkez Bankası toplantısı öne çıkıyor. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'nin kredi notuna ilişkin değerlendirme yapması bekleniyor. Yurt içinde ayrıca gelecek hafta güven endeksleri ve sektörel enflasyon beklentileri açıklanacak.

TCMB politika faizini %46,0 düzeyine yükseltti.

TCMB bu hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini, değişikliğe gidilmeyeceği yönündeki piyasa beklentisine rağmen 350 baz puan artışla %46,0 seviyesine yükseltti. Kurul ayrıca, gecelik borç verme faizini %46'dan %49'a, gecelik borçlanma faiz oranını da %41'den %44,5 düzeyine çıkardı. Hatırlanacağı üzere TCMB 20 Mart'ta yaptığı ara toplantıda gecelik borç verme faiz oranını %46 düzeyine yükseltmiş ve bir hafta vadeli repo ihalelerine ara vererek fonlama maliyetinin gecelik faiz oranı seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştı. TCMB, bu haftaki toplantısının ardından yaptığı duyuru ile bir hafta vadeli repo ihalelerine tekrar başlanacağını açıkladı. Bu çerçevede, faiz artırımı kararının fonlama maliyeti üzerindeki etkisi TCMB'nin açacağı haftalık ihalelerin büyüklüğüne bağlı olarak şekillenecek. Öte yandan, gecelik borç verme faiz oranının %49 düzeyine yükseltilmesi, TCMB'ye likidite yönetimi açısından önemli bir manevra alanı sağlıyor. TCMB, karar metninde enflasyonun ana eğiliminin Mart'ta gerilediğini belirterek, 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.

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

Cari işlemler hesabı Şubat'ta 4,4 milyar USD açık vererek piyasa beklentileriyle uyumlu bir görünüm sundu. Bu dönemde ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda yaklaşık %22 genişlerken, hizmet gelirleri %4,2 arttı. Böylece, 12 aylık kümülatif cari açık Şubat ayı itibarıyla aralıksız dördüncü ayında da genişleyerek 12,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Merkezi yönetim bütçesi Mart'ta 261,5 milyar TL açık verdi.

Merkezi yönetim bütçe gelirleri Mart'ta geçen yılın aynı ayına kıyasla %58,4 artarak 766,3 milyar TL'ye ulaşırken, faiz harcamalarındaki artışın ön plana çıktığı bütçe harcamaları %48,3 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 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde faiz dışı bütçe açığı ise yıllık bazda %25,4 daralarak 100,2 milyar TL düzeyinde kaydedildi ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

Konut satışları Mart'ta yıllık bazda %5,1 arttı.

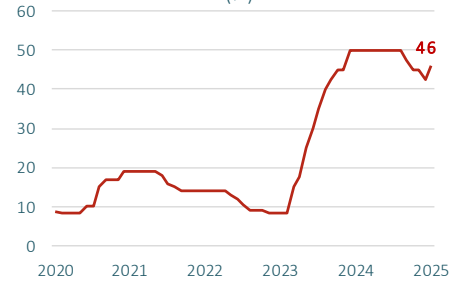
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre konut satışları Mart'ta geçen yılın aynı ayına kıyasla %5,1 oranında artarak 110.795 adet düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde ipotekli ve diğer satışlar yıllık bazda sırasıyla %41,5 ve %0,1 oranında artış kaydederken, ilk el satışları %3,2 oranında geriledi. Böylece, yılın ilk çeyreğinde toplam konut satışları 2024'ün aynı dönemine kıyasla %20,1 artışla 335.786 adet oldu.

Konut fiyatları Mart'ta aylık bazda %2,0 oranında artarak aylık manşet TÜFE enflasyonunun altında yükselmeye devam etti. Böylece konut fiyatlarındaki yıllık artış %32,3 olurken, fiyatlardaki reel düşüş %4,2 oldu. Konut fiyatlarının Mart ayında İstanbul'da %30,7 ile Türkiye ortalamasının altında arttığı, Ankara ve İzmir'de ise sırasıyla %38,6 ve %32,5 oranında yükseldiği görüldü. Aynı dönemde fiyatların yıllık bazda en hızlı artış kaydettiği bölge Bingöl, Elazığ, Malatya, Tunceli, Van, Bitlis, Hakkari ve Muş (%46,7) olurken, en ılımlı fiyat artışları Antalya, Burdur ve Isparta bölgesinde (%19,3) gözlemlendi.

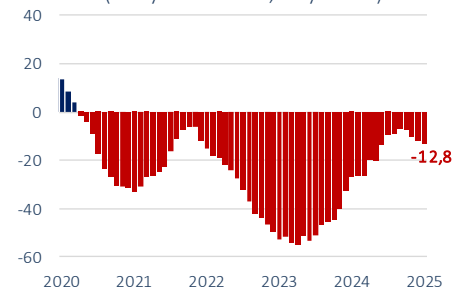
Hizmet ve inşaat üretim endeksleri Şubat'ta geriledi.

Yurt içinde hizmet üretim endeksi Şubat'ta aylık bazda %2,0 ile Nisan 2024'ten bu yana en hızlı düşüşünü kaydederken, inşaat üretim endeksi de %0,3 oranında azaldı. Her iki endeksin aylık bazda

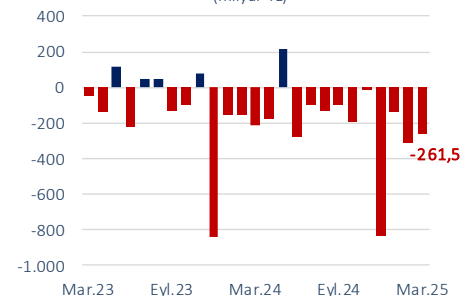
TCMB Politika Faizi Oranı (%)



Cari İşlemler Dengesi (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: TCMB, TÜİK, HMB, Datastream

düşüş kaydetmesi, yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etti. Öte yandan, aylık bazdaki düşümlere rağmen hizmet üretim endeksi geçen yılın aynı ayına kıyasla %1,2, İnşaat üretim endeksi de %12,7 düzeyinde artış kaydetti.

Ticaret savaşlarına ilişkin gelişmeler gündemdeki yerini koruyor.

ABD'de akıllı telefonlar, bilgisayarlar ve çipler gibi bazı teknoloji ürünlerinin ek gümrük vergilerinden muaf tutulması ve Trump'ın otomotiv sektörü ürünlerine yönelik gümrük vergileri için geçici muafiyet olanakları üzerinde çalışıldığını belirtmesi ticaret savaşlarına ilişkin endişeleri bir miktar hafifletti. Trump'ın ayrıca Çin ve AB ile yapılacak gümrük vergisi müzakerelerine dair iyimser olduğunu açıklaması da piyasalarda olumlu karşılandı. Öte yandan, Fed Başkanı Powell'in ABD yönetimi tarafından son dönemde açıklanmış olan ek gümrük tarifelerinin beklenenden çok daha yüksek olduğunu ve tarifelerin enflasyonda en azından geçici bir artışa yol açmasının oldukça muhtemel olduğunu ifade etti. Öte yandan Powell, yüksek belirsizliklere ve aşağı yönlü risklere rağmen ekonominin güçlü olduğunu da altını çizdi.

ABD'de perakende satışlar Mart'ta aylık bazda tahminlerin 0,1 puan üzerinde %1,4 artış kaydetti. Bu dönemde motorlu taşıt satışlarının aylık ve yıllık bazda sırasıyla %5,3 ve %8,8 artması dikkat çekti. Bu durum, tüketicilerin ek gümrük vergileri öncesinde taleplerini öne çektiği şeklinde değerlendirildi. Öte yandan, aynı dönemde ülkede sanayi üretimi aylık bazda %0,3 ile Kasım 2024'ten bu yana ilk kez geriledi. Tüketici ürünlerinin üretimi %1,0 azalarak endeks üzerinde baskı oluştururken, ticari ekipman üretimi %1,7 artış kaydetti. Ayrıca, aynı döneme ilişkin kapasite kullanım oranı da bir önceki aya göre 0,4 puan azalarak %77,8 oldu.

ECB faiz oranlarında 25'er baz puan indirime gitti.

ECB gösterge niteliğindeki faiz oranlarında piyasa beklentileri paralelinde 25'er baz puan indirim yaptı. Buna göre mevduat, refinansman ve marjinal fonlama faiz oranları sırasıyla %2,25, %2,40 ve %2,65 düzeylerine indi. Toplantının ardından yayımlanan karar metninde dezenflasyon sürecinin ECB'nin tahmin ettiği hızda sürdüğünün belirtilmesi olumlu bir değerlendirme olarak öne çıksa da ticaret savaşlarına ilişkin gelişmelerin ekonomik aktivitede baskı oluşturabileceği aktarıldı.

Euro Alanı'nda sanayi üretimi verileri bölgede ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin olumlu bir tablo çizdi. Şubat'ta sanayi üretimi aylık bazda %1,1 ile piyasa beklentilerinin üzerinde artış kaydetti. Yıllık bazda incelendiğinde de endeks daralma beklentilerine karşılık %1,2 oranında genişledi. Bölgede nihai verilere göre TÜFE enflasyonu aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,6 ve %2,2 oldu. Bölgenin en büyük ekonomisi Almanya'da ZEW ekonomik güven endeksi Nisan'da gümrük tarifelerinin yarattığı belirsizlikler nedeniyle aylık bazda 65,6 puan azalışla -14,0 düzeyine geriledi. Böylece endeks, Rusya-Ukrayna savaşının başladığı 2022 yılından bu yana en sert düşüşünü kaydetti.

Çin ekonomisi 2025'in ilk çeyreğinde yıllık bazda %5,4 oranında büyüdü.

Çin ekonomisi 2025 yılının birinci çeyreğinde yıllık bazda %5,4 ile %5,1 olan piyasa beklentilerinin üzerinde bir büyüme performansı sergiledi. Söz konusu veri, gümrük tarifelerine rağmen ülkede 2024'ün son dönemlerinde başlayan ekonomik toparlanmanın uygulanan teşviklerin de etkisiyle devam ettiği şeklinde yorumlandı. Mart ayına ilişkin arz ve talep göstergeleri de beklentilerden iyimser bir görünüm sundu. Bu dönemde sanayi üretimi ve perakende satışlar yıllık bazda sırasıyla %7,7 ve %5,9 oranında yükseldi. Aynı dönemde siparişlerin ek gümrük tarife uygulamalarının öncesine çekilmesiyle yıllık bazda %12,4 artarken, ithalat ise iç talepteki zayıf seyrin de etkisiyle %4,3 daraldı.

Finansal piyasalar...

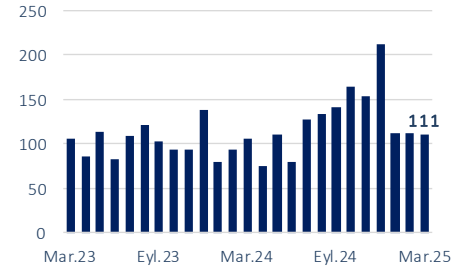
Ticaret savaşlarına ilişkin endişelerin bir miktar hafiflemesiyle birlikte bu hafta küresel piyasalarda risk algısının sınırlı da olsa iyileştiği gözlemlendi. MSCI dünya ve gelişmekte olan ülkeler borsa endeksleri sırasıyla %0,1 ve %2,1 oranlarında yükseldi. Buna karşılık Fed Başkanı Powell'in gümrük tarifelerinin enflasyonda geçici de olsa artışa neden olabileceğini belirtmesinin etkisiyle ABD hisse senedi piyasaları Perşembe kapanışı itibarıyla geçen haftanın Cuma gününe göre geriledi. Bu doğrultuda S&P 500, Dow Jones ve Nasdaq endekslerinde bu dönemde sırasıyla %1,5, %2,7 ve %2,6 oranlarında düşüşler izlendi. Küresel ekonomik büyümeye dair endişelere karşılık ticaret savaşlarına ilişkin görece olumlu haber akışıyla ve Çin'de petrol ithalatının Mart'ta toparlanmasıyla petrol fiyatları bu dönemde %4,9 artış kaydetti. Altın fiyatları ise tarihi yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürerek 3.300 USD düzeyinin üzerine çıktı.

Dalgalı bir görünümün hâkim olduğu ve hafta içerisinde 9.266 seviyesine kadar gerileyen BIST-100 endeksi, Perşembe kapanışı itibarıyla bir önceki haftaya göre yatay bir seyir izledi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi bu dönemde 47 baz puan azalarak 323 baz puan seviyesine inerken, USD/TL bir miktar geriledi. 2 yıllık gösterge tahvilin faizi ise 16 baz puan artarak %50,15 oldu.

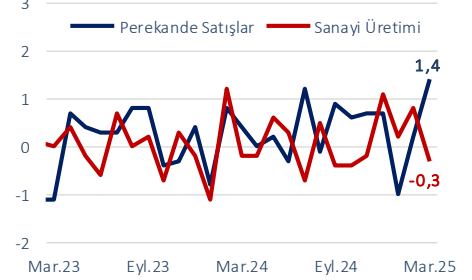
Gelecek haftanın gündemi...

Gelecek hafta küresel gündemde ABD'de ve Euro Alanı'nda açıklanacak olan Nisan ayı öncü PMI verileri ile Çin Merkez Bankası toplantısı öne çıkıyor. Ayrıca IMF tarafından Nisan ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu yayımlanacak. Yurt içinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'ye ilişkin kredi notu değerlendirmesinin yanı sıra güven endeksleri ve sektörel enflasyon beklentileri açıklanacak.

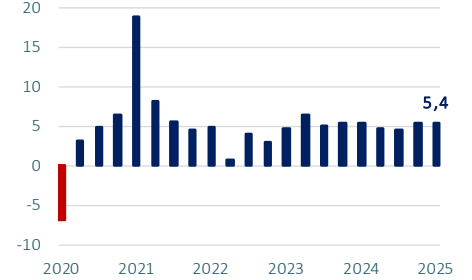
Konut Satışları (bin adet)



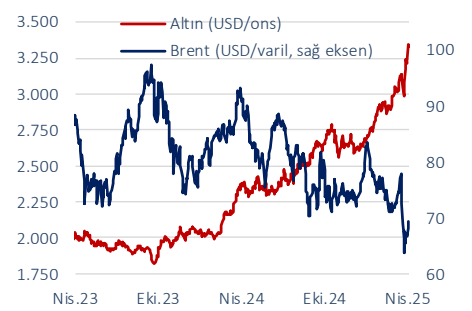
ABD'de Arz ve Talep Göstergeleri (aylık % değişim)



Çin GSYH (yıllık % değişim)



Altın ve Petrol Fiyatları



BIST-100 ve CDS Risk Primi



Kaynak: ECB, BIST, Datastream

Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
21 Nisan	TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	Mart	-	9,9 trilyon TL
	Çin Merkez Bankası Toplantısı	Nisan	-	%3,10
22 Nisan	TR Tüketici Güven Endeksi	Nisan	-	85,9
	Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü	Nisan	-15,8	-14,5
23 Nisan	ABD İmalat Sanayi PMI, öncü	Nisan	-	50,2
	ABD Hizmetler PMI, öncü	Nisan	-	54,4
	ABD Yeni Konut Satışları, aylık	Mart	678 bin adet	676 bin adet
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü	Nisan	47,9	48,6
	Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü	Nisan	50,5	51,0
24 Nisan	TR Reel Kesim Güven Endeksi	Nisan	-	104,1
	TR Kapasite Kullanım Oranı	Nisan	-	%74,4
	ABD Dayanıklı Mal Siparişleri, aylık	Mart	%1,8	%1,0
25 Nisan	ABD İkinci El Konut Satışları, adet	Mart	4,12 milyon adet	4,26 milyon adet
	TR Sektörel Enflasyon Beklentileri	Nisan	-	-
	ABD Michigan Tüketici Güven Endeksi, nihai	Nisan	50,7	50,8

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Dr. Mustafa Kemal Gündođdu
Müdür Yardımcısı
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

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

Berkay Arık
Uzman Yardımcısı
berkay.arik@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.