



Nisan 2025

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

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

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

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

### Küresel Ekonomi

Ticaret savaşlarına ilişkin gelişmeler Mart ayında piyasalara yön vermeye devam ederken, Trump'ın açıkladığı geniş kapsamlı tarifeler ticaret savaşı endişelerini güçlendirdi.

OECD, küresel ekonomik büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize ederek 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla %3,1 ve %3,0 düzeylerine çekti.

ABD'de enflasyon beklentileri kötüleşirken, resesyon endişelerinin güçlendiği izleniyor.

Fed, Mart toplantısında politika faizini değiştirmede. Fed üyeleri 2025 ve 2026 yılsonu büyüme tahminlerini aşağı yönlü, cari yıl için işsizlik oranı ve çekirdek enflasyon tahminlerini ise yukarı yönlü revize etti.

Euro Alanı ekonomisi, 2024'ün son çeyreğinde çeyreklik bazda %0,2, yıllık bazda %1,2 oranında genişledi.

ECB referans faiz oranlarında 25'er baz puan indirim gerçekleştirirken, İngiltere'de politika faiz oranı beklentiler paralelinde %4,5 seviyesinde tutuldu.

Almanya'da savunma ve altyapı harcamalarını artırmaya yönelik atılan adımların desteğiyle EUR/USD paritesi Mart ayında %4,26 yükseldi.

Çin'de TÜFE aylık bazda gerileme kaydederken, PBOC politika faizinde değişiklik yapmadı.

Japonya'da 2024'ün son çeyreğine ilişkin büyüme verisi aşağı yönlü revize edildi.

Mart'ta artan jeopolitik riskler Brent türü ham petrolün varil fiyatının yükselişinde belirleyici olurken, altının ons fiyatı ay içinde tarihi yüksek düzeyini gördü.

### Türkiye Ekonomisi

Sanayi üretimi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ocak'ta aylık bazda %2,3 geriledi. Perakende satışlar ise bu dönemde %2,0 artış kaydetti.

Şubat'ta yıllık bazda ihracat %1,6 gerilerken ithalat %2,4 artış kaydetti. Böylece, bu dönemde dış ticaret açığı %14,8 genişleyerek 7,8 milyar USD oldu.

12 aylık kümülatif cari açık Ocak'ta 11,5 milyar USD'ye ulaştı. Merkezi yönetim bütçe açığı Şubat'ta yıllık bazda yaklaşık iki katına çıkarak 310,1 milyar TL oldu.

Şubat'ta işsizlik oranı %8,2 ile 2012'den bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşse de atıl işgücü oranı %28,4 düzeyine ulaştı.

İSO imalat sanayi PMI Mart'ta 47,3 ile son 5 ayın en düşük düzeyinde gerçekleşerek eşik değerinin altındaki seyrini 12. ayına taşıdı.

Mart'ta 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentisi reel sektörde ve piyasa katılımcılarında gerilerken, hanehalkında bir miktar artış gösterdi.

Yurt içi piyasalarda dalgalı bir seyrin izlendiği Mart ayında USD/TL kuru gün içi işlemlerde 41 seviyesinin üzerini test etti. BIST-100 endeksi ayın ilk yarısındaki kazançlarını ay sonunda geri verdi.

Mart ayı toplantısında politika faiz oranını 250 baz puan indirimle %42,5 düzeyine indiren TCMB, TL'de artan oynaklık nedeniyle 20 Mart tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu Ara Toplantısında gecelik borç verme faiz oranını 200 baz puan artırarak %46'ya yükseltti.

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

## Küresel Ekonomi

## Mart ayı gelişmeleri...

Mart ayı boyunca ABD ile Çin, Kanada, Meksika ve Avrupa Birliği arasındaki tarife çekişmeleri yakından takip edilirken Almanya'nın "borç freni" reformunu onaylaması piyasaların gündeminde öne çıkan bir diğer unsur oldu. Almanya'da parlamentonun savunma ve altyapı harcamaları için 500 milyar euroluk bir fon kurulmasını ve "borç freni" uygulamasında revizyona gidilmesini öngören yasa tasarısını kabul etmesinin ardından Avrupa genelinde ekonomik aktiviteye yönelik olumlu görüşlerin güçlendiği görüldü. Ayrıca, Avrupa Komisyonu 800 milyar euroluk silahlanma tasarısının detaylarını açıkladı. Gündemde öne çıkan bir diğer gelişme de ABD ve Rusya arasındaki görüşmeler oldu. Rusya Devlet Başkanı Putin bir ay süreyle Ukrayna'nın enerji altyapısına saldırmayacağını ifade etse de savaşı sona erdirecek bir uzlaşma ortaya koymadı. Öte yandan, Gazze'deki ateşkes anlaşmasının birinci aşamasının Mart başında sona ermesinin ardından taraflar arasında yeni bir anlaşmaya varılamamasıyla Orta Doğu'daki jeopolitik riskler yeniden piyasaların gündeminde yer buldu. Bu gelişmeye ek olarak Trump'ın İran ve Rusya'ya yönelik sert açıklamaları da jeopolitik endişelerdeki artışı destekledi. 2 Nisan tarihinde Trump'ın açıkladığı geniş kapsamlı gümrük tarifeleri ticaret savaşlarına yönelik endişeleri artırdı.

## OECD, büyüme tahminlerini düşürdü.

OECD Mart ayında "Belirsizlikte Yönlendirme" başlığıyla yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda ticaret savaşlarına yönelik endişelerin yanı sıra yükselen jeopolitik ve politik belirsizliklerin yanı sıra para politikalarındaki sıkı duruşu da gerekçe göstererek küresel ekonomik büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Böylece OECD, 2025 ve 2026 yılları için küresel ekonomik büyüme tahminlerini sırasıyla %3,1 ve %3,0 olarak belirledi. ABD'nin 2025 büyüme tahminini de %2,4'ten %2,2'ye düşüren kuruluş, Kanada ve Meksika'nın büyüme tahminlerinde de aşağı yönlü büyük çaplı revizyonlar yaptı. OECD, Türkiye için 2025 yılına ilişkin büyüme ve yıllık ortalama enflasyon beklentilerini ise sırasıyla %2,6'dan %3,1'e ve %30,7'den %31,4'e yükseltti.

## ABD'de yüksek enflasyon ve zayıf büyüme beklentileri...

ABD'de aylık ve yıllık TÜFE enflasyonları Ocak ayındaki yükselişlerinin ardından Şubat'ta hem manşet hem çekirdek olarak beklentilerin altında gerçekleşti. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle aylık bazda %0,2'ye gerileyen manşet TÜFE'deki yıllık artış da %2,8 düzeyine geriledi. Çekirdek TÜFE enflasyonu da aylık %0,2 düzeyine gevşerken, yıllık olarak %3,1 ile Nisan 2021'den bu yana en düşük fiyat artışına işaret etti. Öte yandan, Şubat ayında çekirdek PCE artışının %0,4 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkiledi.

2024'ün dördüncü çeyreğine ilişkin GSYH büyümesi nihai verilere göre 0,1 puan yukarı yönlü revize edilerek %2,4

düzeyinde gerçekleşti. Böylece ABD ekonomisi 2024 yılında %2,8'lik büyüme kaydetti. Öncü göstergeler 2025'in ilk çeyreğinde daha düşük bir büyüme sinyali veriyor. Atlanta Fed de 2025 yılının ilk çeyreğinde ABD ekonomisinin çeyreklik bazda daralacağını öngördü.

Perakende satışlar Şubat'ta aylık bazda %0,2 ile beklentilerin oldukça altında artarken bir önceki aya ilişkin %0,9 oranındaki daralmanın da %1,2'ye revize edilmesi ülkede zayıf talep koşullarının sürdüğünü gösterdi. Aynı dönemde sanayi üretimi %0,7 ile beklentilerin (%0,2) üzerinde artarak ekonomik aktivitede toparlanma sinyali verse de, Mart'ta aylık bazda 2,5 puan gerileyerek 50,2 düzeyinde gerçekleşen imalat PMI verisi söz konusu toparlanmanın geçici olduğuna işaret etti. Bu dönemde 49,0 ile daralma bölgesine geçen ISM imalat endeksi de sektör faaliyetlerindeki zayıflamayı teyit etti. Aralık'tan bu yana kesintisiz gerileyen tüketici güven endeksi Mart'ta 92,9 seviyesine inerek Ocak 2021'den bu yana en düşük değerini aldı. Tüketicilerin kısa vadeli beklentilerini yansıtan alt endeks son 12 yılın en düşük düzeyine inerken, 12 aylık ortalama enflasyon beklentileri de gümrük tarifelerinin etkisiyle %5,8'den %6,2'ye yükseldi.

## Fed politika faizini değiştirmede.

Fed 19 Mart'ta sona eren toplantısında, politika faizini beklentiler paralelinde %4,25-%4,50 aralığında bırakırken, bilançosundaki tahvil portföyünün aylık azaltım hızını 25 milyar USD'den 5 milyar USD'ye düşürdü. Makroekonomik projeksiyonlarını da güncelleyen Fed üyeleri, 2025 ve 2026 yılsonu büyüme tahminlerini aşağı yönlü, cari yıl için işsizlik oranı ve çekirdek PCE enflasyon tahminini ise yukarı yönlü revize etti. Fed üyelerinin faiz indirim sürecine ilişkin daha ihtiyatlı oldukları görülse de, 2025 yılsonuna ilişkin politika faizi medyan tahmini %3,9 düzeyinde gerçekleşerek bir önceki tahmin dönemine göre değişim kaydetmedi. Fed üyeleri, projeksiyonlarında ticaret savaşı endişelerine bağlı olarak ihtiyatlı bir tutum sergilemesine rağmen, Fed başkanı Powell'ın basın toplantısında tarifelerin enflasyon ve büyüme üzerindeki etkisinin "geçici" olmasını beklediğini belirtmesi dikkat çekti. Analistler, pandemi sonrası dönemde enflasyondaki yükselişi "geçici" olarak tanımlayan Powell'ın ticaret savaşlarına ilişkin ifadelerini de "iyimser" olarak değerlendiriyor.

Fed Tahminleri	Mart Tahminleri (%)		Değişim* (% puan)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme	1,7	1,8	-0,4	-0,2
PCE Enflasyonu	2,7	2,2	0,2	0,1
Çekirdek PCE	2,8	2,2	0,3	0,0
Politika Faiz Oranı	3,9	3,4	0,0	0,0
İşsizlik Oranı	4,4	4,3	0,1	0,0

(\*) Aralık 2024 tahminlerinden farkı

Kaynak: Datastream

## Küresel Ekonomi

### ECB'den faiz indirim kararı...

6 Mart'taki toplantısında ECB, beklentilere paralel olarak referans faiz oranlarında 25'er baz puan indirime gitti. Buna göre mevduat, refinansman ve marjinal fonlama faiz oranları sırasıyla %2,50, %2,65 ve %2,90 düzeylerine indi. ECB ayrıca, 2025 yılına ilişkin büyüme beklentisini %1,1'den %0,9'a çekerken, enflasyon tahminini %2,1'den %2,3'e yükseltti. ECB Başkanı Lagarde, toplantı sonrası yaptığı konuşmada küresel ticarete ilişkin belirsizliklerin büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil ettiğine işaret ederken, faiz indirim sürecinde veri odaklı olacaklarını ifade etti. Öte yandan, Mart ayı toplantısında İngiltere Merkez Bankası politika faizi oranını beklentiler paralelinde %4,5 seviyesinde tuttu.

### Euro Alanı büyüme verisi revize edildi.

Yukarı yönlü revize edilen nihai verilere göre Euro Alanı ekonomisi 2024'ün son çeyreğinde çeyreklik bazda %0,2, yıllık bazda %1,2 oranında büyüme kaydetti. 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler ise ABD'ye benzer şekilde talep tarafında zayıf, arz tarafında ise daha dirençli bir görünüm sundu. Bölgede perakende satışlar Ocak'ta aylık bazda artış beklentilerine karşılık %0,3 gerilerken, sanayi üretiminin aylık artışı %0,8 ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Mart ayına ilişkin imalat PMI da 48,6 ile daralma bölgesinde kalsa da Ocak 2023'ten bu yana en yüksek düzeyine ulaştı. Hizmetler PMI ise bu dönemde bir miktar gerilemekle beraber 50,4 ile eşik değer üzerindeki yerini korudu. Aynı dönemde, Bölge'nin yıllık TÜFE enflasyonunun piyasa beklentisi paralelinde (%2,2), çekirdek TÜFE enflasyonunun da beklentilerin altında (%2,4) açıklanması piyasalarda faiz indirim beklentilerini güçlendirdi.

### Çin'de deflasyonist baskılar sürüyor.

Çin'de tüketici fiyatları Ocak'taki yükselişin ardından Şubat'ta aylık bazda %0,2, yıllık bazda %0,7 ile beklentilerden fazla gerilerken, üretici fiyatları da yıllık bazda %2,2 ile öngörülerin üzerinde düşüş kaydetti. Şubat ayında artması beklenen ithalatın beklentilerin aksine önemli ölçüde daralması talebe ilişkin endişeleri canlı tutarken, son iki aydır yatay seyreden konut fiyatlarının Şubat'ta tekrar gerileme trendine dönmesi ülkede deflasyonist baskıların sürdüğüne işaret etti. Öte yandan, gümrük vergilerinden kaçınmak isteyen ülkelerin siparişlerini öne çekmesiyle ülkede ihracat siparişlerinde toparlanma kaydedildi. Buna bağlı olarak Caixin imalat PMI Mart'ta 51,2 ile son 4 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde, NBS imalat PMI 50,5 ile son bir yılın en yüksek düzeyine ulaşırken, NBS hizmetler PMI da 50,8'e yükseldi. Çin hükümeti tüketim harcamalarını desteklemeye odaklı çeşitli teşvik araçlarını uygulamaya devam ederken, Çin Merkez Bankası Mart ayı toplantısında 1 ve 5 yıllık kredi faizi oranlarını beklentiler paralelinde sırasıyla %3,10 ve %3,60 seviyesinde tuttu.

### Japonya da faiz oranlarında değişiklik yapmadı.

Japonya'da 2024 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin büyüme verileri aşağı yönlü revize edildi. Buna göre, ülke ekonomisi ilgili dönemde yıllıklandırılmış olarak %2,2, çeyreklik bazda %0,6 ile beklentilerin altında büyüdü. Öte yandan, Şubat ayında yıllık TÜFE enflasyonunun Ocak'taki %4 seviyesinden %3,7'ye gerilemesi, Japonya Merkez Bankası'nın Mart ayı toplantısında politika faizini %0,5 seviyesinde tutma kararını teyit etti.

### Küresel piyasalar ve emtia fiyatları...

Mart ayında ticaret savaşlarına yönelik endişelerin ABD hisse senedi piyasaları üzerindeki baskısı yoğunlaşarak devam etti. Trump'ın gümrük tarifelerinde yumuşamaya gidebileceği sinyali veren açıklamaları ay sonuna doğru piyasalarda bir miktar rahatlamaya yol açsa da kayıpların telafisi için yeterli olmadı. Bu çerçevede, MSCI Dünya endeksi Mart ayını %4,64'lük düşüşle kapatırken, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler endeksi %0,38 artış kaydetti. Şubat'taki hızlı düşüşün ardından ABD'nin 10 yıl vadeli gösterge tahvilinin getirisi Mart ayında nispeten yatay bir seyir izledi. Almanya'nın savunma ve altyapı atılımının etkisiyle EUR/USD paritesi Mart ayı içinde son 5 ayın zirvesini görürken, ay sonu itibarıyla aylık bazda %4,26'lık artış kaydetti.

Küresel ticarete ilişkin belirsizliklerin gündemdeki yerini koruduğu Mart ayında ABD dolarının değer kaybetmesi ve Almanya'da borç freni reformunun onaylanması küresel ölçekte emtia fiyatlarını yukarı yönde destekledi. Belirsizlik ortamında güvenli yatırım araçlarına yönelimin artmasıyla ons altının fiyatı ay içerisinde 3.123 USD ile tarihi zirvesini test ederken, aylık bazda %9,26 arttı. Brent türü ham petrolün varil fiyatı ise küresel büyüme beklentilerindeki zayıf görünüme karşın, Trump'ın Rusya ve İran'a yönelik açıklamalarının ardından jeopolitik endişelerin artmasıyla aylık bazda %2,13 yükseliş kaydetti.

### Trump geniş kapsamlı gümrük tarifelerini duyurdu

ABD Başkanı Trump 2 Nisan tarihinde yaptığı basın toplantısında tüm ülkelere 5 Nisan'da yürürlüğe girecek şekilde %10 oranında "baz gümrük tarifesi" uygulanacağını açıkladı. Trump ayrıca, liste olarak açıkladığı ülkelere de 9 Nisan itibarıyla farklı oranlarda "mütekabil gümrük tarifesi" uygulanacağını duyurdu. Söz konusu listeye göre, Çin'e %34, Avrupa Birliği ülkelerine %20 mütekabil gümrük tarifesi uygulanacak. ABD tarafındaki açıklamaları takiben Çin ve Avrupa Birliği de söz konusu tarifelere karşılık vereceğini açıkladı. ABD'nin Türkiye'ye uygulayacağı gümrük tarifesi ise %10 ile en düşük seviyede olacak. Trump'ın açıklamaları sonrasında küresel piyasalarda ticaret savaşı endişelerinin yükseldiği gözlemlendi. Nisan ayında piyasaların seyrinde bu açıklamalarının yansımalarının etkili olması bekleniyor.

## Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

### Ocak'ta üretim göstergeleri karışık sinyaller verdi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Aralık 2024'te %5 ile Mart 2023'ten bu yana en hızlı aylık artışını kaydeden sanayi üretim endeksi, Ocak'ta %2,3 oranında daraldı. Üretim %3,0 azaldığı imalat sanayiinde 24 alt sektörün 14'ünde üretim daralırken, %3'lük düşüşün 2,1 puanının diğer ulaşım araçlarının imalatından kaynaklandığı görüldü. Bu dönemde sermaye ürünlerinde ve yüksek teknoloji ürünlerinde üretimin sırasıyla %13,1 ve %30,7 daralması dikkat çekti.

Ocak'ta hizmet ve inşaat sektörlerinde nispeten güçlü artışlar kaydedildi. Bu dönemde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış hizmet üretim endeksi %2,5 ile Mayıs 2023'ten bu yana en hızlı aylık artışını kaydederken, inşaat üretim endeksindeki aylık artış %5,5 oldu. Yıllık bazda incelendiğinde, takvim etkilerinden arındırılmış sanayi, hizmet ve inşaat üretim endekslerinin sırasıyla %1,2, %6,0 ve %15,5 oranında arttıkları görüldü.

### Toptan ve perakende satışların seyri Ocak'ta ayrıştı.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ocak'ta toptan ticaret Aralık'taki yüksek bazın etkisiyle aylık bazda %6,7 gerilerken, perakende satışlar %2,0 arttı. Böylece ticaret satış hacmi aylık bazda %4,1 oranında daraldı. Ocak'ta perakende satışların alt kalemlerinde yalnızca tekstil, giyim ve ayakkabı grubunda satışların aylık bazda gerilediği görüldü. Takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre toptan ve perakende ticarete yıllık artışlar sırasıyla %4,1 ve %12,5 oldu. Böylece, toplam ticaret satış hacmindeki yıllık artış oranı %5,3 düzeyine geriledi.

### Şubat'ta atıl işgücü oranı %28,4'e ulaştı.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Şubat'ta %8,2 ile 2012'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Öte yandan, işsizlik oranındaki söz konusu düşüşün istihdam artışı yerine işgücündeki daralmadan kaynaklanması dikkat çekiyor. Nitekim, Şubat'ta istihdam 149 bin kişi, işgücü de 244 bin kişi azaldı. Böylece, Şubat'ta toplam istihdam 32.314 bin kişi ile son 8 ayın, işgücüne katılım oranı %53,2 ile son 15 ayın en düşük düzeylerinde gerçekleşirken istihdam oranı da %48,8'e geriledi. Geniş tanımlı işsizliği gösteren atıl işgücü oranı da Şubat'ta %28,4 düzeyine ulaştı.

### İmalat sanayiinde daralma eğilimi Mart'ta da devam etti.

Mart'ta 47,3 ile son 5 ayın en düşük düzeyinde gerçekleşen İstanbul Sanayi Odası (İSO) imalat sanayi PMI, sektördeki daralma eğiliminin bir yıldır aralıksız sürdüğüne işaret etti. Mart'ta üretim, yeni siparişler, istihdam ve satın alma faaliyetleri yavaşlarken; ticaret savaşının etkisiyle yeni ihracat siparişlerinin Kasım 2022'den bu yana en sert şekilde düştüğü görüldü. Mart ayı itibarıyla yeni siparişlerdeki yavaşlama 21. ayına, istihdamdaki daralma ise 4. ayına taşındı. Öte yandan, imalatçılar bu dönemde büyük oranda Türk lirasındaki değer

kaybına bağlı olarak girdi fiyatlarındaki artışın sürdüğünü, ancak maliyet ve nihai ürün enflasyonlarının yılın ilk iki ayına kıyasla daha düşük seviyelerde gerçekleştiğini ifade etti. Mart ayına ilişkin sektörel PMI verileri de zayıf görünümünü korudu. Takip edilen 10 sektör içinde genişleme gösteren sektör sayısı bu dönemde 3'e yükselirken gıda ürünleri en olumlu değerlendirmeyi sunan sektör olmayı sürdürdü. Ana metal sanayii ise faaliyetlerin en fazla daraldığı sektör oldu.

### Reel sektör ve tüketici güveni Mart'ta olumlu bir görünüm sundu.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre reel sektör güven endeksi artışını Mart ayında da sürdürerek 103,2 düzeyine yükseldi. Endeksi oluşturan alt kalemlerden genel gidişat, toplam sipariş, mevcut mamul mal stoku ile gelecek 3 ay için üretim hacmi ve istihdama ilişkin değerlendirmelerin iyileştiği görüldü. Buna karşın ticaret savaşlarına ilişkin belirsizlikler nedeniyle gelecek 3 aydaki ihracat siparişlerine yönelik değerlendirmelerin bozulduğu gözlemlendi.

Mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi Mart'ta 85,9 değerini alarak Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek düzeyine ulaştı. Mart'ta tüketicilerin mevcut döneme ilişkin değerlendirmelerinin iyileştiği görüldü. Gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısı beklentisinin bu dönemde de gerilemeye sürdürmesi dikkat çekti.

Mart'ta sektörel güven endeksleri ise temkinli bir görünüm sundu. Son 3 ayda talepte gözlenen artış paralelinde hizmet sektöründe güvenin sınırlı da olsa iyileştiği gözlemlendi. Buna karşılık, sektörün gelecek 3 ay için talep beklentisinin bu dönemde de gerilemesi dikkat çekti. Aylık bazda güvenin %2,5 gerilediği perakende ticaret sektöründe tüm değerlendirmeler güven kaybına işaret ederken, inşaat sektörü güven endeksi de %0,5 ile sınırlı oranda geriledi.

### Konut satışları Şubat'ta 112.818 adet düzeyinde gerçekleşti.

Şubat'ta konut satışları yıllık bazda %20,1 artarak 112 bin 818 oldu. Yıllık bazda %90,1 artış kaydeden ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payı Ocak ayındaki seviyesini (%14,9) korudu. Diğer taraftan, Şubat'ta aylık bazda %2,8 artışla manşet enflasyonu geride bırakan konut fiyat endeksi, yıllık bazda %31,3 artışla enflasyonun altında seyretmeye devam etti. Böylece konut fiyatları yıllık bazda reel olarak %5,6 azaldı. Şubat'ta İstanbul'daki konut fiyatı artışı aylık ve yıllık bazda Ankara ile İzmir'in altında kalmaya devam etti.

Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği'nin (ODMD) verilerine göre otomobil ve hafif ticari araç satışı Mart ayında yıllık bazda %6,4 artarak 116.900 adete ulaştı. Bu dönemde otomobil satışlarındaki artış %5,5 olurken, hafif ticari araç pazarı da %10,2 oranında genişledi. Böylece, yılın ilk iki ayında zayıf bir performans sergileyen otomotiv pazarında toplam satışlar ilk çeyrekte yıllık bazda %6,5 oranında daraldı.

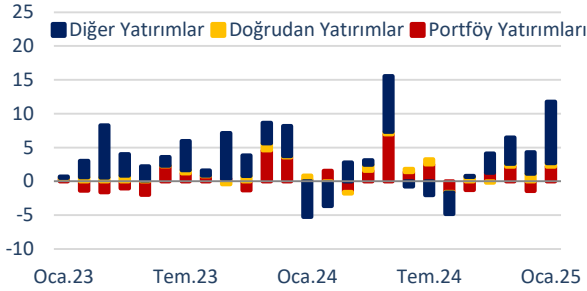
## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

## Dış ticaret açığı Ocak'ta yıllık bazda %21,9 arttı.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Ocak ayında ihracat geçen yılın aynı ayına kıyasla %5,8 artarak 21,2 milyar USD'ye, ithalat da %9,6 artarak 28,7 milyar USD'ye yükseldi. Böylece, dış ticaret açığı Ocak'ta yıllık bazda %21,9 genişleyerek 7,5 milyar USD oldu. Ocak 2024'te %76,4 düzeyinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı ayında %73,7'ye geriledi.

## Cari açık Ocak'ta 3,8 milyar USD oldu.

Cari işlemler hesabı Ocak ayında 3,8 milyar USD açık verdi. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının %27,7 oranında genişlediği bu dönemde cari açık da yıllık bazda %66,7 arttı. Cari açığın dış ticaret açığından belirgin şekilde hızlı artmasında hizmetler dengesi fazlasının %1,5 daralarak 3,1 milyar USD seviyesine gerilemesi ve birincil gelir dengesinde portföy giderleri kaynaklı çıkışın artması etkili oldu. Böylece, 12 aylık kümülatif cari açık Ocak'ta 11,5 milyar USD ile Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Ocak'ta net altın ithalatı yıllık %16,2'lik artışla 1,1 milyar USD ile son dört ayın en düşük seviyesine gerilerken, net enerji ithalatı Ocak 2024'e göre yatay seyrederek 5,1 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası Ocak'ta 2,4 milyar USD oldu.

Net Sermaye Girişi  
(aylık, milyar USD)

## Ocak'ta net doğrudan yatırımlar 504 milyon USD düzeyinde...

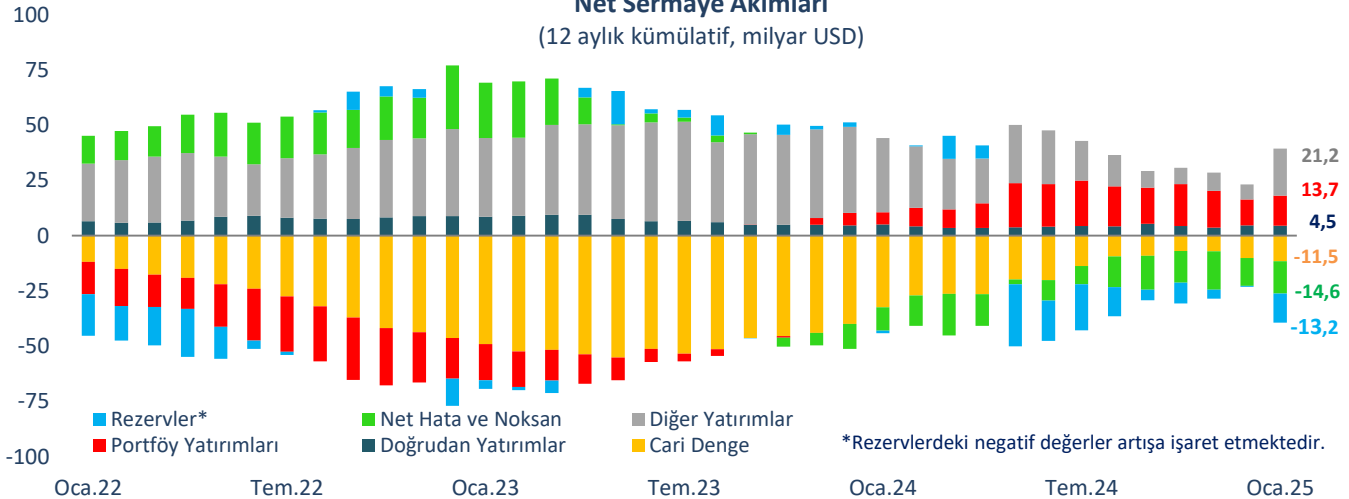
Ocak ayında yıllık bazda nispeten yatay seyreden yurt içine yönelik net doğrudan yatırımlar 504 milyon USD düzeyinde kaydedildi. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimi 910 milyon USD olurken, net yükümlülük oluşumu 1,4 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'ye yönelik net sermaye yatırımları bir önceki yılın Ocak ayına göre 512 milyon USD arttı. Ayrıca, bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin net gayrimenkul yatırımlarındaki 276 milyon USD'lik düşüş dikkat çekti. Toplam 934 milyon USD düzeyinde gerçekleşen sermaye yatırımlarının 670 milyon USD'lik kısmını ise toptan ve perakende ticaret sektörüne yönelik yatırımlar oluşturdu.

## Portföy yatırımlarında sermaye girişi...

Aralık'ta sermaye çıkışı gözlenen net portföy yatırımlarında Ocak ayında 2,2 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedildi. Bu gelişmede, yurt dışı yerleşiklerin borç senetleri piyasasına yaptıkları 2,3 milyar USD'lik yatırım belirleyici oldu. Genel hükümetin ve bankacılık hariç sektörlerin borç senetleri kalemlerinde sırasıyla 1,4 ve 1,0 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedilmesi dikkat çekti. Bu dönemde hisse senedi piyasasına yönelik sermaye akımları (12 milyon USD) ise nispeten zayıf bir görünüm sergiledi.

## Diğer yatırımlarda Ağustos 2022'den bu yana en yüksek sermaye girişi gerçekleşti.

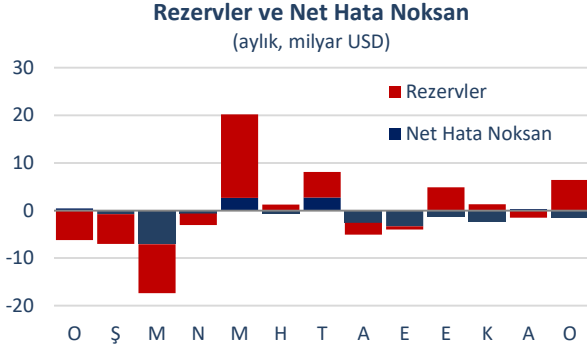
Ocak'ta diğer yatırımlar kaleminde 9,1 milyar USD ile Ağustos 2022'den bu yana en yüksek sermaye girişi kaydedildi. Krediler tarafındaki net sermaye girişinin 10,5 milyar USD ile 2012 yılından bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşmiş olması diğer yatırımlardaki olumlu performansta belirleyici oldu. Bu dönemde, yurt dışında yerleşik kişilerin TCMB nezdinde tuttıkları mevduat 3,5 milyar USD azalırken,

Net Sermaye Akımları  
(12 aylık kümülatif, milyar USD)

\*Rezervlerdeki negatif değerler artışa işaret etmektedir.

## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

bankalar nezdinde tutulan mevduatın 2,4 milyar USD artması dikkat çekti. Ocak ayında yurt dışından sağlanan krediler kapsamında bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 9,7 milyar USD, 147 milyon USD ve 954 milyon USD borçlanma gerçekleştirdi. 12 aylık kümülatif verilere göre uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %147,8, diğer sektörlerde %125,6 oldu.



## Rezervler ve net hata noksan...

2024 yılının tamamında 558 milyon USD tutarında artan rezerv varlıklar kaleminde, Ocak ayında 6,4 milyar USD'lik artış

kaydedildi. 2024'te toplamda 12,6 milyar USD sermaye çıkışının gözlemlendiği net hata noksan kaleminde, 2025 yılının ilk ayında da 1,6 milyar USD sermaye çıkışı kaydedildi.

## Beklentiler...

Cari açıkta 2024 yılının son aylarında gözlenen artış eğilimi Ocak ayında da devam etti. Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan öncü verilere göre Şubat ayında dış ticaret açığındaki yıllık genişlemenin %20,5 ile devam ettiği görülüyor. TL'nin reel olarak değer kazanmaya devam edeceği öngörülen 2025 yılında, TCMB'nin faiz indirimlerine de bağlı olarak ithalattaki artış eğiliminin devam edeceğini öngörüyoruz. Bu dönemde ana ihrac pazarlarımızda ekonomik aktivitenin zayıf seyrini sürdüreceğini, ticaret savaşlarına ilişkin gelişmelerin de gözetilerek ihracat performansımız üzerindeki aşağı yönlü risklerin yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, cari açığı genişleme eğiliminin yıl boyunca devam edeceğini öngörüyoruz.

## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Ocak 2024	Ocak 2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-2.277</b>	<b>-3.795</b>	<b>66,7</b>	<b>-11.541</b>
Dış Ticaret Dengesi	-4.351	-5.558	27,7	-57.563
Hizmetler Dengesi	3.128	3.082	-1,5	61.946
Seyahat (net)	2.404	2.381	-1,0	48.930
Birincil Gelir Dengesi	-897	-1.191	32,8	-16.025
İkincil Gelir Dengesi	-157	-128	-18,5	101
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>32</b>	<b>48</b>	<b>50,0</b>	<b>-110</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-1.791</b>	<b>-5.338</b>	<b>198,0</b>	<b>-26.277</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-608	-504	-17,1	-4.548
Portföy Yatırımları (net)	-226	-2.182	865,5	-13.684
Net Varlık Edinimi	491	173	-64,8	9.214
Net Yükümlülük Oluşumu	717	2.355	228,5	22.898
Hisse Senetleri	186	12	-93,5	-2.681
Borç Senetleri	531	2.343	341,2	25.579
Diğer Yatırımlar (net)	5.250	-9.082	-	-21.240
Efektif ve Mevduatlar	2.407	1.544	-35,9	13.115
Net Varlık Edinimi	4.529	505	-88,8	8.423
Net Yükümlülük Oluşumu	2.122	-1.039	-	-4.692
Merkez Bankası	62	-3.472	-	-15.400
Bankalar	2.060	2.433	18,1	10.708
Yurt Dışı Bankalar	1.693	2.264	33,7	7.296
Yabancı Para	-6	-71	1.083,3	2.500
Türk Lirası	1.699	2.335	37,4	4.796
Yurt Dışı Kişiler	367	169	-54,0	3.412
Krediler	307	-10.498	-	-37.040
Net Varlık Edinimi	159	335	110,7	2.437
Net Yükümlülük Oluşumu	-148	10.833	-	39.477
Bankacılık Sektörü	957	9.732	916,9	33.772
Bankacılık Dışı Sektörler	-1.122	954	-	4.896
Ticari Krediler	2.537	-125	-	2.753
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-1	-3	200,0	-68
Rezerv Varlıklar (net)	-6.207	6.430	-	13.195
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>454</b>	<b>-1.591</b>	<b>-</b>	<b>-14.626</b>

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

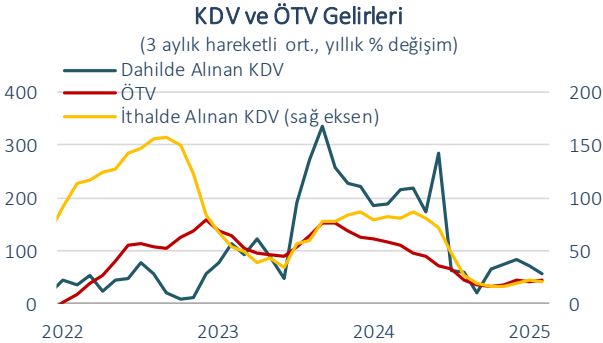
## Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

## Merkezi yönetim bütçe açığı Şubat'ta 310,1 milyar TL oldu.

Şubat ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %34,9 artarak 723,4 milyar TL, bütçe harcamaları da %49,8 artışla 1 trilyon TL oldu. Böylece merkezi yönetim bütçe açığı yıllık bazda yaklaşık iki katına çıkarak 310,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Ocak ayında fazla veren faiz dışı bütçe dengesi de Şubat'ta 170,4 milyar TL açık verdi. Böylece, 2025 yılının ilk iki ayında bütçe açığı yıllık bazda %47,6 artışla 449,3 milyar TL, faiz dışı açık da %14'lük artışla 146,6 milyar TL düzeyine yükseldi.

## Vergi gelirleri yıllık bazda %44 artarken, vergi dışı gelirlerdeki artış %6,7 ile sınırlı kaldı.

Şubat'ta merkezi yönetim bütçe gelirlerinin %81'ini oluşturan vergi gelirleri yıllık bazda %44,0 artarak 585 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde gelir vergisi yıllık bazda %89,2 artarken, dahilde alınan katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi gelirlerinde yıllık bazda enflasyon oranına yakın düzeyde artışlar kaydedildi. ÖTV gelirlerinin detayına bakıldığında %35'e yakın pay alan motorlu taşıtlar üzerinden alınan ÖTV gelirinde otomotiv piyasasındaki durgunluğun da etkisiyle yıllık artışın %25,6'ya indiği izlenirken, %28 ile ikinci en yüksek paya sahip tütün ürünlerinin satışından elde edilen ÖTV gelirleri de yıllık bazda %128 ile güçlü artış kaydetti. İç talebe ilişkin diğer bir önemli gösterge olan ithalde alınan katma değer vergisindeki yıllık artış ise bu dönemde %9,7 ile son beş yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti.

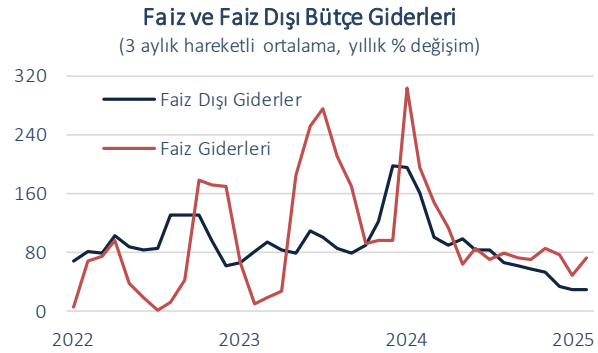


Ocak'ta %24,4 artan vergi dışı gelirler, Şubat'ta yıllık bazda %6,7 ile daha sınırlı bir artış sergiledi. Bu gelişmede teşebbüs ve mülkiyet gelirleri altında izlenen Hazine portföyü ve iştirak gelirleri kaleminin yıllar arasında gelir aktarım dönemlerinin

farklılaşmasıyla yıllık bazda 26 milyar TL'nin üzerinde daralması etkili oldu.

## Sermaye transferleri ve sermaye giderlerinde hızlı artış...

Merkezi yönetim bütçe harcamaları Şubat'ta yıllık bazda %49,8 artışla 1 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda %39,5 ve %37,7 oranında artışlar kaydedildi. Öte yandan, geçtiğimiz yılın Şubat ayında 1,8 milyar TL olan sermaye transferleri bu yılın aynı döneminde 27,2 milyar TL oldu. Sermaye giderlerinde de hızlı yükseliş kaydedildi. Gayrimenkul sermaye üretim giderleri yıllık bazda iki katına çıkarak 54 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Borç verme giderleri ise yıllık %39,1'lik düşüşle 23,3 milyar TL oldu.



Faiz giderleri Şubat'ta yıllık bazda %154,8'lik artışla geçtiğimiz yılın Haziran ayından bu yana en hızlı yükselişini sergileyerek 139,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Ocak-Şubat döneminde ise ilgili kalemden kaydedilen artış %72,1 oldu.

## Beklentiler...

Şubat ayında tek seferlik harcamaların da etkisiyle bütçe harcamalarının yıllık bazda enflasyon oranının üzerinde artması ve yurt içi talepteki ılımlı seyre bağlı olarak vergi gelirlerindeki artışın hız kesmesi bütçe görünümünü olumsuz etkiledi. Toplam gelirlerin %20'sine yakın bir bölümünü oluşturan vergi dışı gelirlerdeki zayıf artış da Şubat ayı bütçe performansı üzerinde etkili oldu. Maliye politikasının enflasyonla mücadelede desteğinin artmasında önümüzdeki dönemde iç talebin seyri ve bütçe harcamalarındaki ihtiyatlılık belirleyici olacak.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Şubat			%			(milyar TL)		
	2024	2025	Değişim	Ocak-Şubat	2025	Değişim	OVP	Gerç./ OVP	
				2024	2025		Tahmini	Tahmini	
<b>Harcamalar</b>	<b>689,9</b>	<b>1.033,5</b>	<b>49,8</b>	<b>1.457,9</b>	<b>2.089,9</b>	<b>43,3</b>	<b>14.731,0</b>	<b>14,2</b>	
Faiz Harcamaları	54,8	139,7	154,8	175,9	302,7	72,1	1.950,0	15,5	
Faiz Dışı Harcamalar	635,1	893,8	40,7	1.281,9	1.787,2	39,4	12.781,0	14,0	
<b>Gelirler</b>	<b>536,1</b>	<b>723,4</b>	<b>34,9</b>	<b>1.153,4</b>	<b>1.640,5</b>	<b>42,2</b>	<b>12.800,3</b>	<b>12,8</b>	
Vergi Gelirleri	406,3	585,0	44,0	923,5	1.377,6	49,2	11.138,8	12,4	
Diğer Gelirler	129,8	138,5	6,7	229,9	262,9	14,4	1.661,6	15,8	
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-153,8</b>	<b>-310,1</b>	<b>101,6</b>	<b>-304,5</b>	<b>-449,4</b>	<b>47,6</b>	<b>-1.930,7</b>	<b>23,3</b>	
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-99,0</b>	<b>-170,4</b>	<b>72,2</b>	<b>-128,6</b>	<b>-146,6</b>	<b>14,0</b>	<b>19,3</b>	<b>-</b>	

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

## Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

## TÜFE Mart'ta beklentilerin altında artış kaydetti.

TÜFE Mart'ta %2,46 ile %3,0 düzeyindeki piyasa beklentisinin altında artış kaydetse de Şubat ayına göre bir miktar ivme kazandı. Öte yandan, yıllık TÜFE enflasyonu bu dönemde %38,10 ile Aralık 2021'den bu yana en düşük düzeyine geriledi. Yurt içi ÜFE'deki aylık artış %1,88 düzeyine gerilerken yıllık bazda Yİ-ÜFE enflasyonu %23,50 ile Kasım 2020'den bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşti.

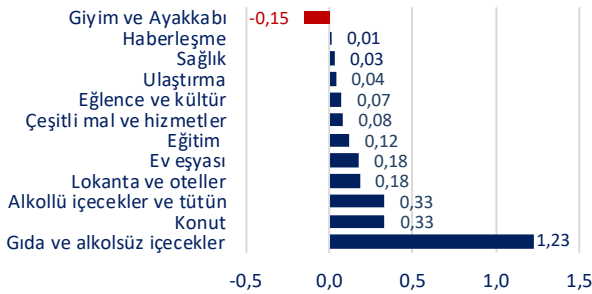
Mart (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2024	2025	2024	2025
Aylık	3,16	2,46	3,29	1,88
Yılsonuna Göre	15,06	10,06	11,59	7,23
Yıllık	68,50	38,10	51,47	23,50
Yıllık Ortalama	57,50	51,26	45,28	35,23

## Gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışları aylık TÜFE enflasyonunda belirleyici oldu.

Mart ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubunun 11'inde fiyatlar artış kaydetti. Aylık bazda en hızlı fiyat artışı alkollü içecekler ve tütün (%9,96) grubunda gerçekleşirken, söz konusu ürünlerin aylık TÜFE enflasyonuna katkısı 0,33 puan oldu. Bu dönemde Ramazan ayının yanı sıra olumsuz iklim koşullarının da etkisiyle fiyatların %4,94 oranında yükseldiği gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık TÜFE enflasyonunu 1,23 puan ile en fazla yukarı çeken ana harcama grubu oldu. Diğer taraftan, aylık bazda fiyat artışlarının görece yüksek seyrettiği eğitim grubu (%4,68) ile fiyat artışlarındaki ivme kaybına rağmen (%2,10) TÜFE sepetindeki yüksek ağırlığı nedeniyle enflasyonun seyrinde etkili olan konut grubu; Mart'ta aylık TÜFE enflasyonuna toplamda 0,45 puan katkı sağladılar. Mart'ta giyim ve ayakkabı fiyatları ise aylık bazda düşüş kaydeden (%2,48) tek ana kalem oldu.

Mart'ta en hızlı fiyat artışının kaydedildiği temel başlık patates (%42,10) oldu. Bu dönemde patates hariç taze sebze (%19,90), taze meyve (%11,21), yumurta (%8,55) ve dana eti (%7,03) fiyatları da görece hızlı artışlar kaydetti. Böylece Mart'ta bu beş temel başlık aylık enflasyonu toplamda 1,09 puan yukarı çekti. Yukarı yönlü fiyat güncellemelerinin etkili olduğu sigara ürünleri de aylık enflasyona 0,35 puan katkı sağladı.

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

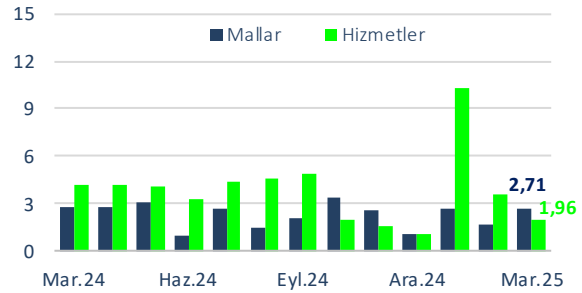


## Çekirdek göstergeler ve hizmet enflasyonu Mart'ta belirgin biçimde yavaşladı.

Mart'ta mevsimlik ürünlerin dışarıda bırakıldığı A endeksi %2,07 ile son 3 ayın en yavaş aylık artışını kaydederken, manşet

TÜFE'nin de altında artarak Mart'ta mevsimsel ürünlerin enflasyonu yukarı çektiğine işaret etti. B endeksinde (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C endeksinde de (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) aylık enflasyonların sırasıyla %1,30 ve %1,46 ile belirgin biçimde yavaşladığı görüldü. Mart'ta yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE ise manşet enflasyona nispeten yakın bir aylık artış (%2,39) kaydetti.

Mart ayında hizmet fiyatları %1,96 ile bu yılın en düşük aylık artışını sergilerken, kira enflasyonu bu dönemde gerilemesine rağmen görece yüksek seyrini sürdürdü (%3,39). Mart'ta aylık mal enflasyonu ise işlenmemiş gıda, alkollü içecekler, tütün ve altın fiyatlarındaki artış öncülüğünde ivme kazanarak %2,71 düzeyinde gerçekleşti.

Mal ve Hizmet Fiyatları  
(aylık % değişim)

## Üretici enflasyonunda tütün ürünleri ve gıda öne çıktı.

Alt sektörler göre bakıldığında Mart'ta üretici fiyatlarının aylık bazda en hızlı arttığı sektör %14,51 ile tütün ürünleri oldu. Bu dönemde aylık enflasyonu en fazla yukarı çeken kalem ise 0,47 puan ile gıda ürünleri oldu. Aylık bazda fiyatların gerilediği alt sektörler içinde kok ve rafine petrol ürünleri (%3,07) ile kömür ve linyit (%2,12) ürünleri öne çıktı. Buna paralel olarak, ana sanayi gruplarına göre Yİ-ÜFE incelendiğinde enerji grubunda fiyatların Mart'ta %1,17 oranında gerilediği görüldü.

## Beklentiler...

Mart ayında yıllık TÜFE enflasyonu TCMB'nin öngördüğü enflasyon patikasının alt bandına yakın gerçekleşerek dezenflasyon süreci açısından olumlu bir görünüm sundu. Bu dönemde mevsimsel etkilerden dolayı gıda fiyatlarında hızlı artışlar gözlenirse de, hizmet enflasyonunun ve çekirdek endekslerin yavaşlaması enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmeyi teyit etti. Nisan ayında mevsimsel etkilerle giyim ve ayakkabı fiyatlarında öngörülen artışların yanı sıra Mart ayında TL'de gözlenen oynaklığın enflasyon üzerinde yukarı yönde baskı yaratabileceğini değerlendiriyoruz. Öte yandan, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yukarı yönlü bir güncelleme olmaması ve TL'de son günlerde izlenen yatay seyrin korunması hâlinde enflasyonun ana eğilimindeki olumlu seyrin devam edeceğini öngörüyoruz.



## Finansal Piyasalar ve TCMB

	28.Şub	31.Mar	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	254	314	59 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi*	%38,20	%49,10	1.090 bp ▲
BIST-100*	9.659	9.659	%0,0 ▲
USD/TL	36,3935	37,9417	%4,3 ▲
EUR/TL	37,7656	41,0383	%8,7 ▲
Döviz Sepeti**	37,0796	39,4900	%6,5 ▲

(\*) 28 Mart itibarıyla, (\*\*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

## Yurt içi piyasalarda dalgalı bir ay geride kaldı.

Mart ayında yurt içi piyasalarda dalgalı bir seyir izlendi. Piyasa tahminlerinin altında kalan Şubat ayı enflasyonunun faiz indirim sürecine ilişkin iyimserliği artırmasıyla Mart ayı başında tahvil ve hisse senedi piyasalarında alım iştahının güçlendiği izlendi. Bu dönemde ayrıca, Türkiye ile Avrupa Birliği ile arasındaki ilişkilerin önümüzdeki dönemde derinleşeceğine yönelik haber akışı ve Rusya-Ukrayna savaşının sona ereceğine yönelik beklentilerin güçlenmesi piyasaları olumlu yönde etkileyen diğer faktörler oldu. Bu çerçevede BIST-100 endeksi ay içinde 10.862 ile Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek kapanış değerini gördü. Ancak, 19 Mart tarihinde yolsuzluk soruşturması kapsamında İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanı Ekrem İmamoğlu hakkında alınan gözaltı kararının yatırımcılar nezdinde yarattığı belirsizlik BIST-100 endeksinde sert satışları beraberinde getirdi. Takip eden dönemde gün içinde 9.000 seviyesinin altına test eden endeks; TCMB ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik atılan adımların etkisiyle toparlanarak ay sonunda 9.659 seviyesine ulaştı. Böylece endeks Şubat sonuna göre yatay bir seyir izlemiştir.

Yurt içi piyasalara yönelik bozulan risk algısına bağlı olarak Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi ay içinde 324 puan ile son bir yılın en yüksek düzeyine ulaştı. USD/TL 19 Mart'ta gün içi işlemlerde 41 seviyesini aşarken, Mart ayını 37,94 düzeyinde tamamlayarak Şubat sonuna göre %4,3 yükseldi. Bu dönemde EUR/USD paritesinin hızlı yükselmesiyle EUR/TL kurundaki aylık artış da %8,7 oldu.

## Mart'ta TCMB'nin adımları yakından izlendi.

TCMB 6 Mart'taki Para Politikası Toplantısında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 250 baz puan düşürerek %42,5 seviyesine indirdi. Toplantının karar metninde temel mal enflasyonunun düşük seyrini koruduğu ve hizmet enflasyonunun Ocak'taki mevsimsel artışın ardından Şubat ayında gerilediği belirtildi. Bununla beraber, öncü verilere göre yılın ilk çeyreğinde yurt içi talebin dezenflasyonu destekleyici seviyelerde seyrettiği ifade edildi. Para politikası duruşunun kredi ve mevduat piyasaları ile iç talep üzerindeki etkilerinin yakından izlendiği belirtilirken, enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte dezenflasyon süreci için risk unsuru oluşturmaya devam ettikleri vurgulandı.

TCMB, finansal piyasalarda artan oynaklık nedeniyle 20 Mart'ta Para Politikası Kurulu Ara Toplantısı yaptı.

Piyasalardaki gelişmelerin dezenflasyon süreci açısından risk oluşturabileceğini değerlendiren Kurul, para politikasındaki sıkı duruşu desteklemek adına gecelik borç verme faiz oranını 200 baz puan artırarak %46'ya yükseltti. Politika faiz oranında ve gecelik borçlanma faizinde ise değişiklik yapmayan TCMB, 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara verileceğini duyurdu. TCMB, Türk lirasının değerini korumak ve parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla 18 yıl sonra ilk kez likidite senedi ihraç etme kararı aldı. TCMB ayrıca, döviz kurlarında gözlenebilecek oynaklıkların engellenmesi ve döviz likiditesinin dengelenmesi amacıyla Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım (NDF) işlemlerine başladı. Bu çerçevede gerçekleştirilen likidite senedi ihalelerinde faiz oranlarının %48 civarında gerçekleştiği görülürken, NDF kapsamında toplamda yaklaşık 2,3 milyar USD'lik satış yapıldı. Bu süreçte, USD/TL'de artan oynaklığı düşürmek amacıyla piyasadaki olağandışı döviz talebini karşılayan TCMB'nin swap düşülmüş net döviz pozisyonunun da 19 Mart'tan ay sonuna kadar 26,7 milyar USD gerilediği görüldü.

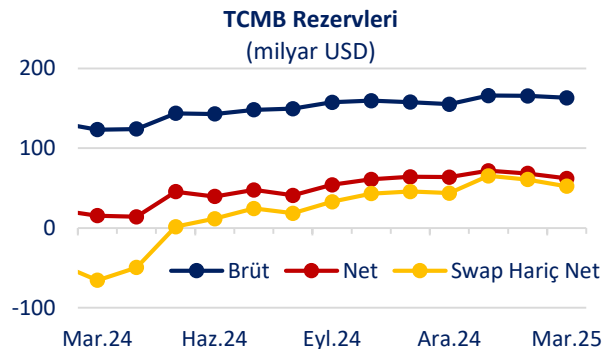
## Sektörel enflasyon beklentileri...

TCMB'nin sektörel enflasyon beklentileri verilerine göre Mart ayında 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi reel sektörde ve piyasa katılımcıları tarafında bir miktar gerileyerek sırasıyla %41,10 ve %24,55 düzeyinde şekillenirken, hanehalkında sınırlı ölçüde artarak %59,25 oldu. Söz konusu veriler yurt içi piyasalarda oynaklığın arttığı 19 Mart tarihinden önce derlendiği için söz konusu gelişmelerin beklentiler üzerindeki etkileri Nisan ayı verilerinde izlenecek.

## TCMB rezervleri Mart'ta bir miktar geriledi.

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 21 Mart itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS portföyleri Şubat sonuna göre sırasıyla net 253 milyon USD ve 1,9 milyar USD artış kaydetti. Böylece söz konusu kalemlerde 2024 sonundan bu yana sırasıyla net 571 milyon USD ve net 7,2 milyar USD tutarlarında sermaye girişi gerçekleşti.

TCMB'nin brüt ve toplam rezervleri sırasıyla Şubat sonundaki 165,4 milyar USD ve 68,4 milyar USD düzeylerinden, 21 Mart itibarıyla 163,1 milyar USD ve 62,1 milyar USD düzeylerine geriledi. Ayrıca Swap hariç net rezervler de Şubat sonundaki 60,7 milyar USD düzeyinden 21 Mart itibarıyla 52,2 milyar USD'ye indi.



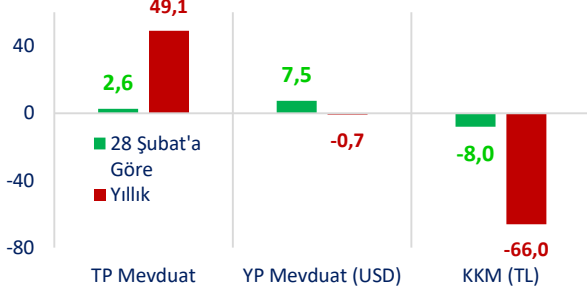
Kaynak: Datastream, TCMB

## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

## Mart'ta YP mevduat hacmi hızlı artış kaydetti.

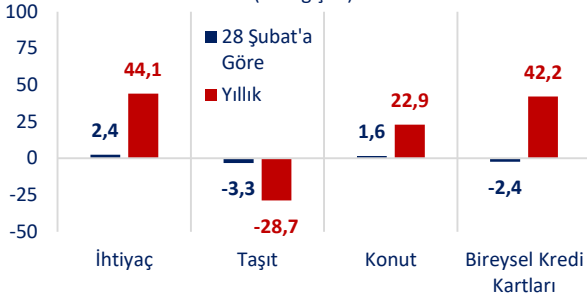
BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre 21 Mart itibarıyla bankacılık sektöründe TP mevduat hacmi 13 trilyon TL tutarına ulaşarak Şubat sonuna göre %2,6, önceki yılın aynı haftasına göre %49,1 artış kaydetti. 21 Mart itibarıyla USD bazında YP mevduat hacmi ise özellikle 14-21 Mart haftasında hızlı artarak Şubat sonuna göre %7,5 ile belirgin bir artış kaydetmesine rağmen, bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,7 oranında daraldı. Öte yandan, günlük verilere göre YP mevduattaki artış eğiliminin 26 Mart'a kadar devam ettiği görülüyor.

Bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi 21 Mart itibarıyla Şubat sonuna göre %5,9 genişleyerek 21 trilyon TL olurken, TP mevduatın toplam mevduat içindeki payı da %62,1 düzeyine geriledi. Kur korumalı mevduat (KKM) hacmindeki düşüş Mart'ta da devam etti. KKM hacmi Şubat sonuna göre %8,0 gerileyerek 779 milyar TL'ye, KKM'nin TP mevduat içindeki payı da %6'ya indi.

21 Mart İtibarıyla Mevduat Hacmi  
(% değişim)

## Mart'ta YP kredi hacmi son 7 ayın en hızlı artışını gösterdi.

21 Mart haftası verilerine göre TP kredi hacmi Şubat sonuna göre %1,9 oranında genişledi. Bu dönemde USD bazında YP kredi hacmi de %0,5'lik büyüme sınırına rağmen istisna tutulan alanlardaki kredi büyümesinin etkisiyle %2,7 ile son 7 ayın en hızlı artışını kaydetti. Buna karşılık, 14-21 Mart haftasında döviz piyasasında yaşanan dalgalanma paralelinde USD bazında YP kredi hacmi 480 milyon USD geriledi. YP kredi hacminin TL karşılığı ise Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle Şubat sonuna göre %6,9 artış kaydetti. Böylece, 21 Mart itibarıyla bankacılık sektöründe

21 Mart İtibarıyla Tüketici Kredileri  
(% değişim)

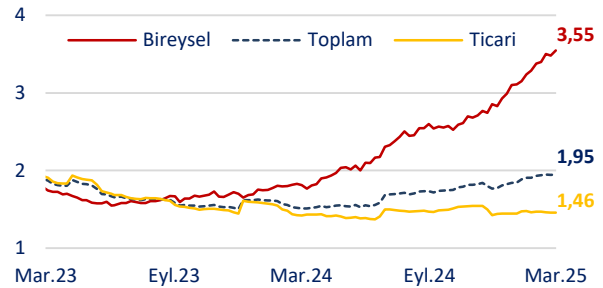
toplam kredi hacmi artışı Şubat sonuna göre %3,8, önceki yılın aynı dönemine göre %37,6 oldu.

## İhtiyaç kredilerinde artış ivme kaybetmekle birlikte devam ediyor.

21 Mart itibarıyla Şubat sonuna göre tüketici kredileri %2,0 oranında genişleme kaydetti. Bu dönemde konut (%1,6) ve ihtiyaç kredilerindeki (%2,4) aylık artışlar ivme kaybetmesine rağmen nispeten olumlu görünümünü korurken, taşıt kredilerindeki aylık gerileme %3,3 ile devam etti. Aynı dönemde bireysel kredi kartı bakiyesinin pandemi önlemleri çerçevesinde tam kapanma kararının alındığı Mayıs 2021'den sonra ilk kez gerileme kaydetmesi (%2,4) dikkat çekti. 21 Mart itibarıyla ticari kredi hacmi ise YP kredilerdeki genişlemenin de etkisiyle Şubat sonuna göre %5,0 oranında artarak ivme kazandı.

## Bireysel kredilerde takipteki alacaklar oranı artışını sürdürdü.

21 Mart haftasında takipteki alacaklar oranı toplamda ve ticari kredilerde Şubat sonuna kıyasla nispeten yatay bir seyir izlerken, bireysel kredilerde yükselmeye devam etti. Bu dönemde bireysel kredilerde takipteki alacaklar oranı %3,40'dan %3,55'e yükselerek Kasım 2019'dan sonra en yüksek düzeyine ulaştı.

Takipteki Alacaklar Oranı  
(%)

## Yabancı para net genel pozisyonu...

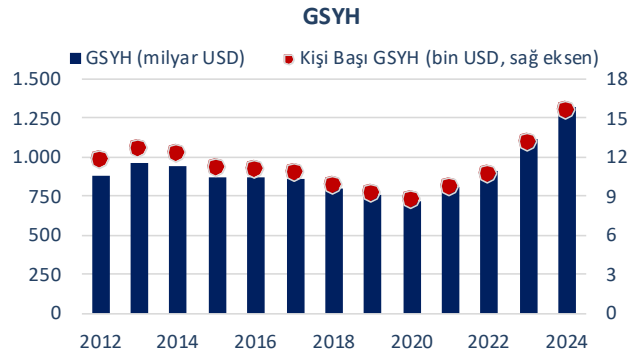
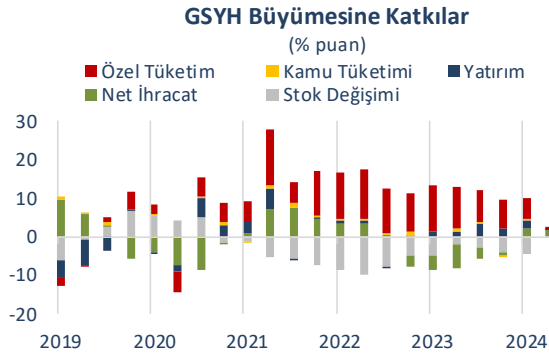
Bankacılık sektörünün 21 Mart itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)21.854 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)24.542 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)2.688 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

## Genel Değerlendirme

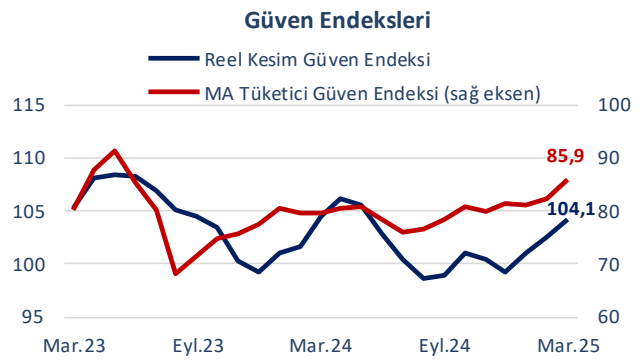
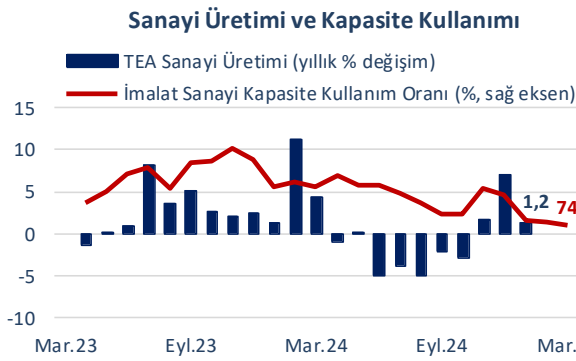
Mart ayında küresel piyasalarda ticaret savaşlarına yönelik gelişmeler gündemdeki yerini korudu. ABD Başkanı Trump'ın bu yönde aldığı kararlar piyasalarda belirsizliği artıran temel unsur oldu. Ayrıca, bu politikaların hedefinde olan ülkelerin mütekabiliyet esasına dayalı olarak ABD'ye karşı bir tutum sergileyeceklerini açıklamaları ticaret savaşı endişelerini körükledi. 2 Nisan tarihinde Trump'ın geniş kapsamlı gümrük tarifelerini açıklamasıyla birlikte ticaret savaşlarının yeni bir faza geçeceği değerlendiriliyor. Korumacı politikalar küresel ölçekte enflasyon ve büyüme beklentilerini olumsuz yönde etkilemeye de devam ediyor. ABD'de Mart ayında açıklanan veriler enflasyon gerçekleştirmelerinde ve beklentilerinde bozulmayı teyit ederken, ekonomik aktivitenin de zayıf bir seyir izlediğine işaret etti. Yüksek enflasyon ve zayıf büyüme beklentileri ABD'de getiri eğrisinin yataylaşmasını beraberinde getirirken, yüksek belirsizlik ortamında altın fiyatlarındaki artışın da devam ettiği gözleniyor. Mart ayında öne çıkan bir diğer gelişme de, seçim kampanyası döneminde barış ortamı sağlayacağını vaat eden Trump'ın İran ve Çin'e karşı savaş söylemleri içeren açıklamalarda bulunması ve Rusya'ya yönelik ilave tarife uygulayacağını duyurması oldu. Bu gelişme, hali hazırda var olan jeopolitik risklerin önümüzdeki dönemde artabileceğine işaret ederek petrol fiyatlarının ay sonunda yükselmesine neden oldu. Ayrıca, mevcut konjonktürün son yıllarda her biri bireyselleşme yolunda ilerleyen Avrupa Birliği ülkelerini savunma ve güvenlik konularında bir araya getirdiği görülüyor. Avrupa Birliği'nde planlanan savunma ve güvenlik harcamalarının Bölge'de ekonomik aktiviteye olumlu katkı sunabileceği değerlendiriliyor. Bu yönde güçlenen beklentiler EUR/USD paritesinde de yükselişi destekliyor.

Yurt içinde, 19 Mart tarihinde yolsuzluk soruşturması kapsamında İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanı Ekrem İmamoğlu hakkında alınan gözaltı kararı sonrasında finansal piyasalarda gözlenen dalgalanma Mart ayında gündemde öne çıkan başlıca gelişme oldu. Yurt içine yönelik artan risk algısı paralelinde TL'de sert bir satış baskısı gözlenirken, Borsa İstanbul Mart ayının ilk yarısında elde ettiği kazanımlarını ayın ikinci yarısında geri verdi. 19 Mart sonrasında TCMB'nin ve SPK'nın aldığı önlemler doğrultusunda TL varlıklara yönelik satış baskısının ise nispeten hafiflediği görüldü. Öte yandan bu süreçte TCMB'nin net döviz pozisyonunun yaklaşık 27 milyar USD gerilemesi ve piyasalarda faiz oranlarının yükselmesi söz konusu dalgalanmanın ilk gözlenen olumsuz etkileri olarak öne çıktı. Diğer taraftan, sanayi üretimi ve imalat PMI verileri yılın ilk çeyreğinde ekonomik faaliyetteki zayıf görünüme işaret etti. Otomotiv ve beyaz eşya satışlarındaki yavaşlama ile bireysel kredi kartı bakiyesindeki düşüş de iç talebin ilk çeyrekte dezenflasyonu destekleyen bir seyir izlediğini teyit ediyor. Bu çerçevede, finansal piyasalarda istikrarın yeniden tesis edilmesine bağlı olarak TL cinsi varlıklara talebin yeniden güçlenmesi halinde Mart ayında yaşanan oynaklığın enflasyonun ana eğilimi üzerindeki etkisinin sınırlı ve geçici olabileceğini değerlendiriyoruz. Mart ayı enflasyonunun da beklentilerin altında gerçekleşmesi söz konusu beklentiye destekliyor.

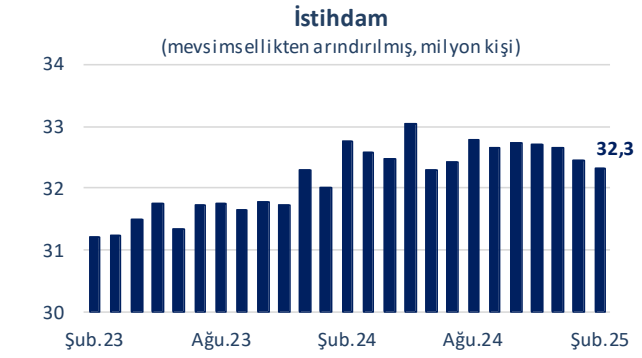
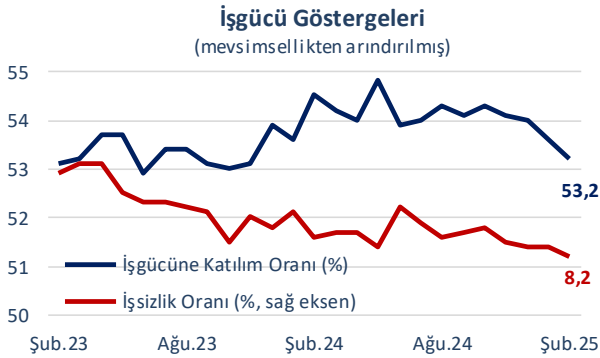
## Büyüme



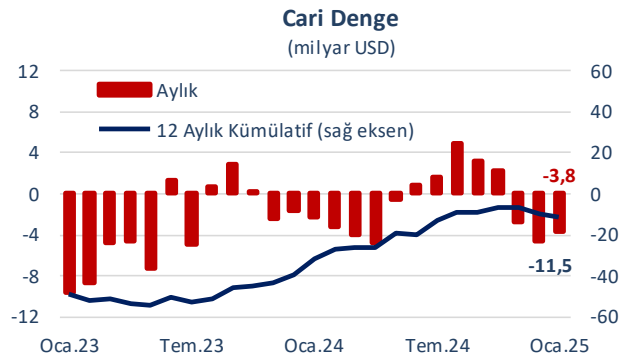
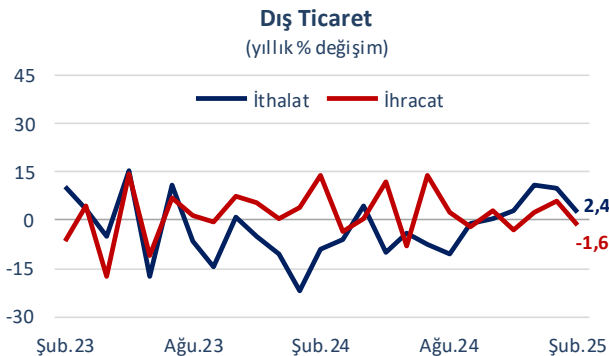
## Öncü Göstergeler



## İşgücü Piyasaları



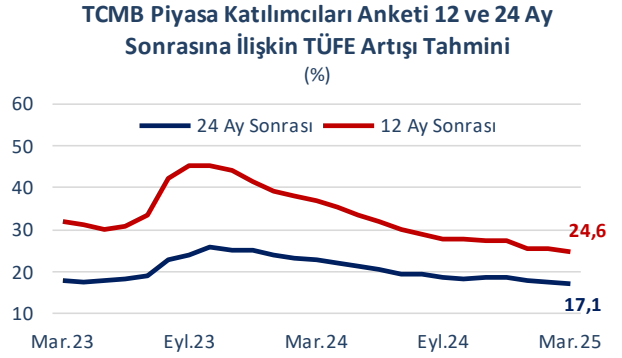
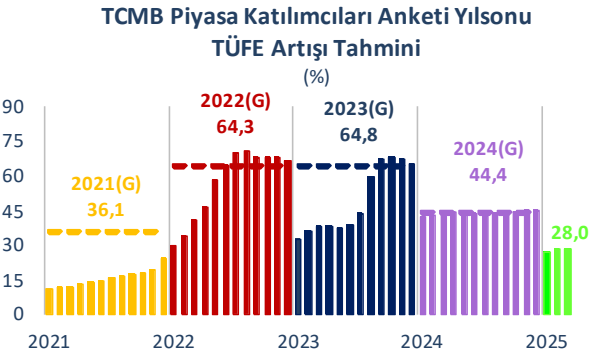
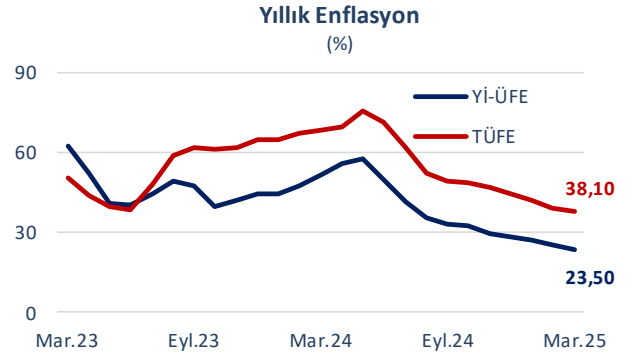
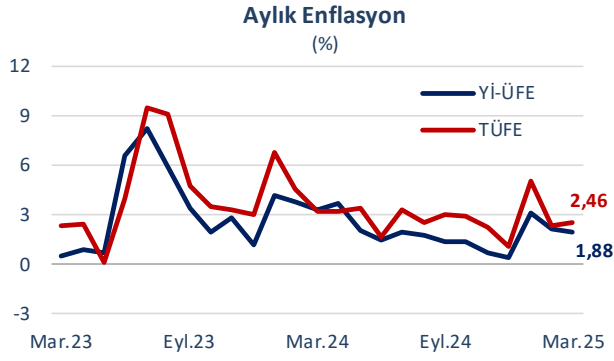
## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



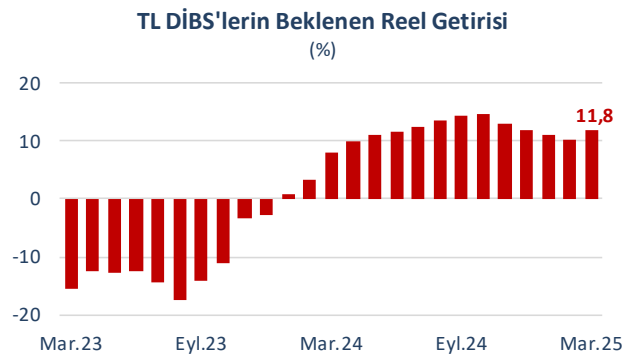
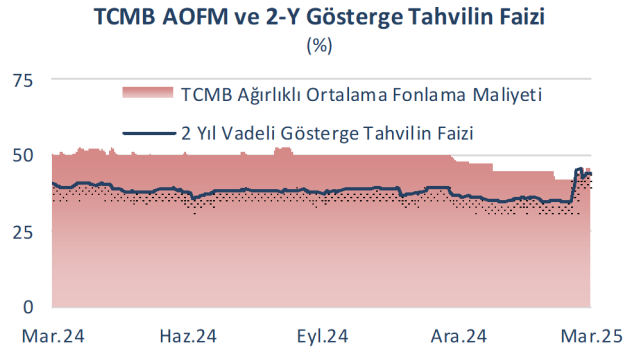
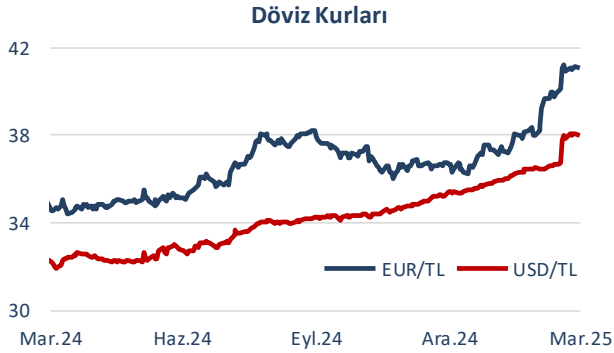
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## Enflasyon Göstergeleri



## Döviz ve Tahvil Piyasaları



## Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	2020	2021	2022	2023	2024	Ç2-24	Ç3-24	Ç4-24
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	717	808	906	1.130	1.322	307	359	369
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	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 (%)						Oca.25	Şub.25	Mar.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	42,12	39,05	38,10
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	27,20	25,21	23,50
İŞGÜCÜ PİYASASI						Ara.24	Oca.25	Şub.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,4	8,4	8,4	8,2
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	54,0	53,6	53,2
DÖVİZ KURLARI						Oca.25	Şub.25	Mar.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	75,30	74,96	
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	35,85	36,52	37,96
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	37,27	37,98	41,00
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	36,56	37,25	39,48
DIŞ TİCARET <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Ara.24	Oca.25	Şub.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	261,8	263,0	262,6
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	344,0	346,5	347,2
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-82,2	-83,6	-84,6
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	76,1	75,9	75,6
ÖDEMELER DENGESİ <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Kas.24	Ara.24	Oca.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,0	-7,1	-10,0	-11,5
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-22,7	-24,6	-22,7	-26,3
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-4,7	-3,7	-4,7	-4,5
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-11,7	-16,7	-11,7	-13,7
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-6,9	-8,2	-6,9	-21,2
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	4,0	0,6	13,2
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-12,6	-17,4	-12,6	-14,6
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Ara.24	Oca.25	Şub.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	10.777,0	1.056,3	2.089,9
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.270,5	163,0	302,7
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	9.506,6	893,3	1.787,2
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	8.670,9	917,1	1.640,5
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	7.304,9	792,7	1.377,6
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-2.106,1	-139,3	-449,4
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	-835,7	23,8	-146,6
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-4,9	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Ara.24	Oca.25	Şub.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	4.959,9	5.216,1	5.471,7
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,3	4.290,9	4.290,9	4.364,2	4.437,9
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.250,8	9.250,8	9.580,3	9.909,6

(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	Oca.25	Şub.25	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.347</b>	<b>23.550</b>	<b>32.657</b>	<b>33.366</b>	<b>34.362</b>	<b>5,2</b>
<b>Krediler</b>	<b>3.576</b>	<b>4.901</b>	<b>7.581</b>	<b>11.677</b>	<b>16.052</b>	<b>16.374</b>	<b>16.865</b>	<b>5,1</b>
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	10.258	10.528	3,8
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	62,6	62,4	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	6.116	6.337	7,3
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	37,4	37,6	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	315,0	334,2	13,8
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	1,9	1,9	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>1.022</b>	<b>1.476</b>	<b>2.370</b>	<b>3.970</b>	<b>5.226</b>	<b>5.337</b>	<b>5.455</b>	<b>4,4</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.344</b>	<b>23.550</b>	<b>32.657</b>	<b>33.366</b>	<b>34.362</b>	<b>5,2</b>
<b>Mevduat</b>	<b>3.455</b>	<b>5.303</b>	<b>8.862</b>	<b>14.852</b>	<b>18.903</b>	<b>19.047</b>	<b>19.800</b>	<b>4,7</b>
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	12.320	12.694	3,1
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	64,7	64,1	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	6.727	7.107	7,7
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	35,3	35,9	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>224</b>	<b>310</b>	<b>325</b>	<b>584</b>	<b>1.045</b>	<b>1.078</b>	<b>1.111</b>	<b>6,3</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>658</b>	<b>1.048</b>	<b>1.432</b>	<b>2.384</b>	<b>3.535</b>	<b>3.696</b>	<b>3.722</b>	<b>5,3</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>255</b>	<b>587</b>	<b>540</b>	<b>723</b>	<b>2.244</b>	<b>2.403</b>	<b>2.373</b>	<b>5,8</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>600</b>	<b>714</b>	<b>1.406</b>	<b>2.153</b>	<b>2.898</b>	<b>2.998</b>	<b>3.055</b>	<b>5,4</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,5	659,0	47,3	118,2	-82,1
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	70,9	68,0	28,6	26,9				
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	49,1	49,1	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,0	15,9	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,1	57,6	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	86,0	85,2	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,7	17,7	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK

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

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

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