

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Şubat 2026

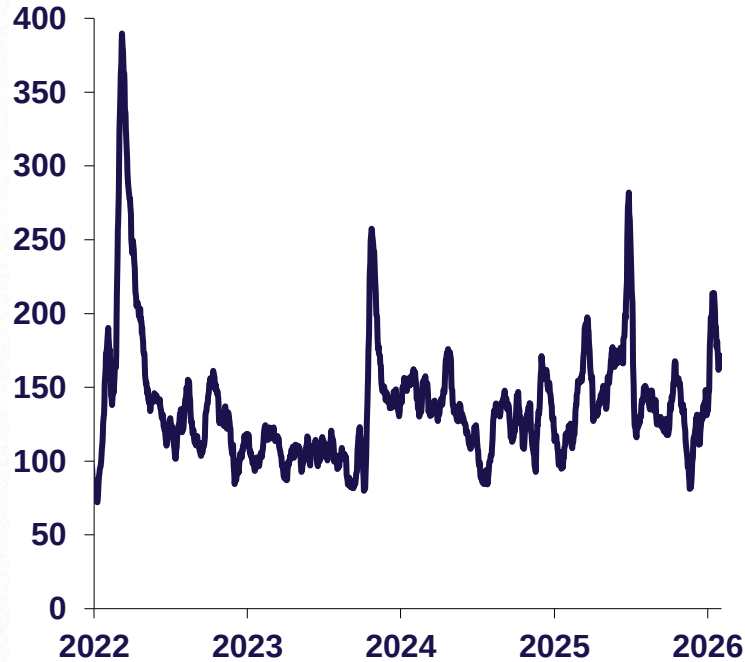


Global Görünüm

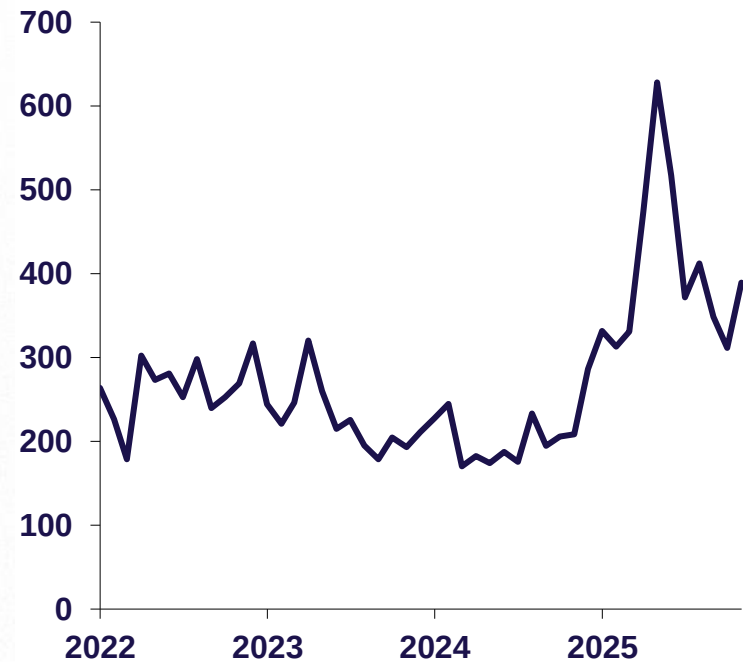
Küresel riskler

Küresel ekonomi politikaları belirsizliği ve jeopolitik risklere yönelik göstergeler son dönemde yükseldi.

Jeopolitik Risk Endeksi



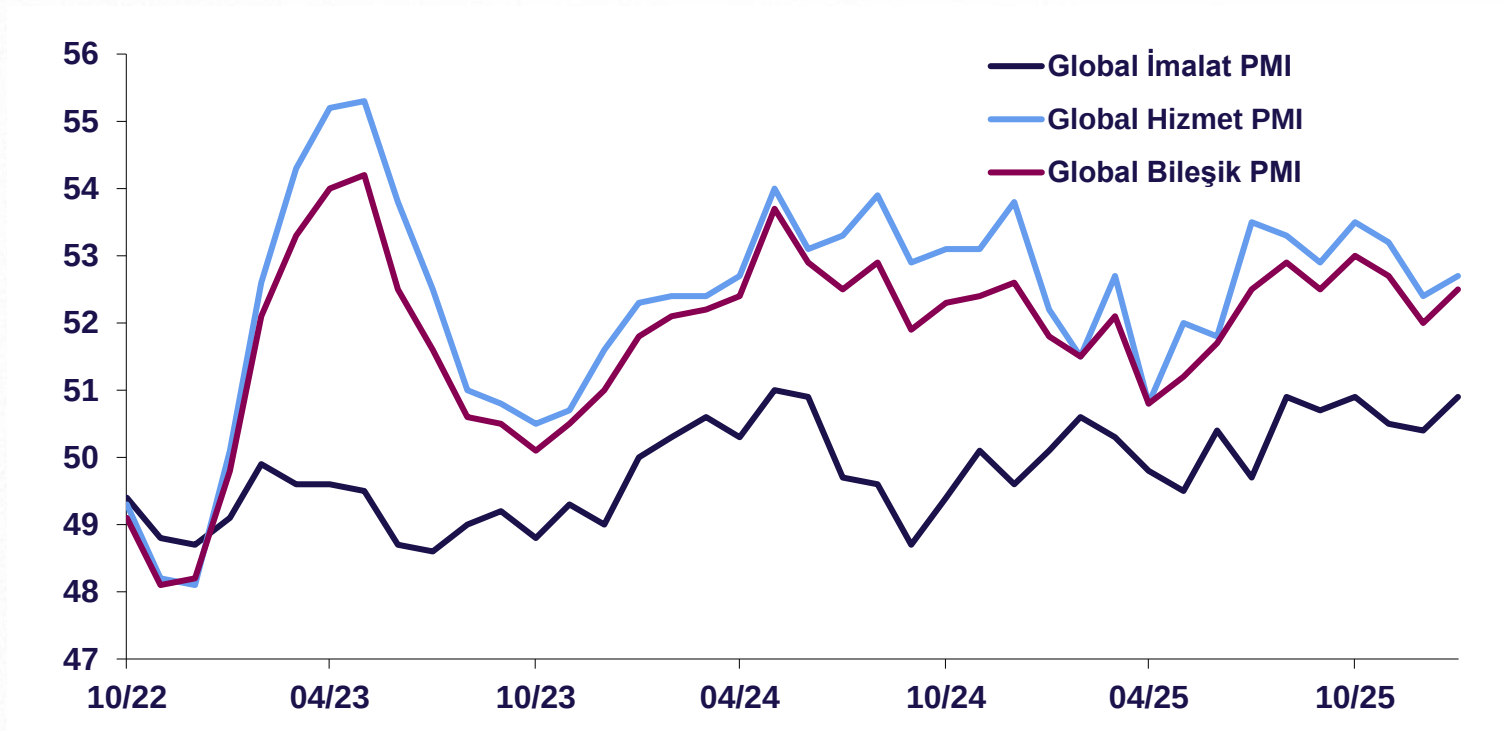
Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri Ocak ayında yükselerek küresel ekonomik aktivitede hızlanmaya işaret etti.

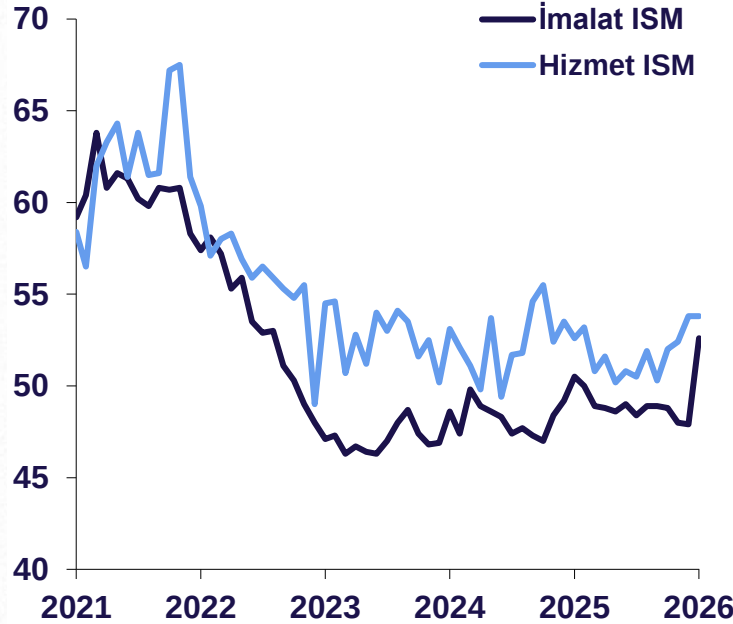
Global PMI endeksleri



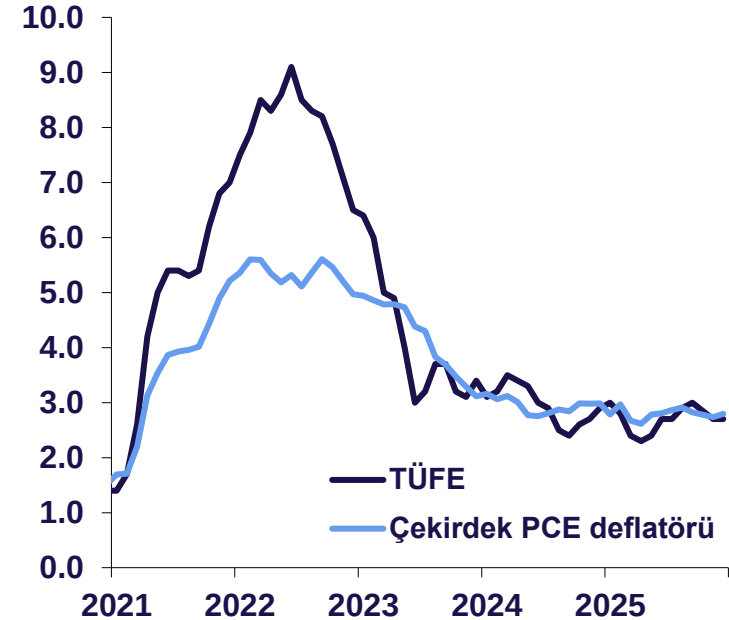
ABD'de büyüme ve enflasyon

ABD'de ISM hizmet ve imalat endeksleri son aylarda belirgin oranda yükselirken, enflasyon göstergeleri Fed'in %2 hedefinin üzerinde seyretmeyi sürdürüyor.

PMI endeksleri



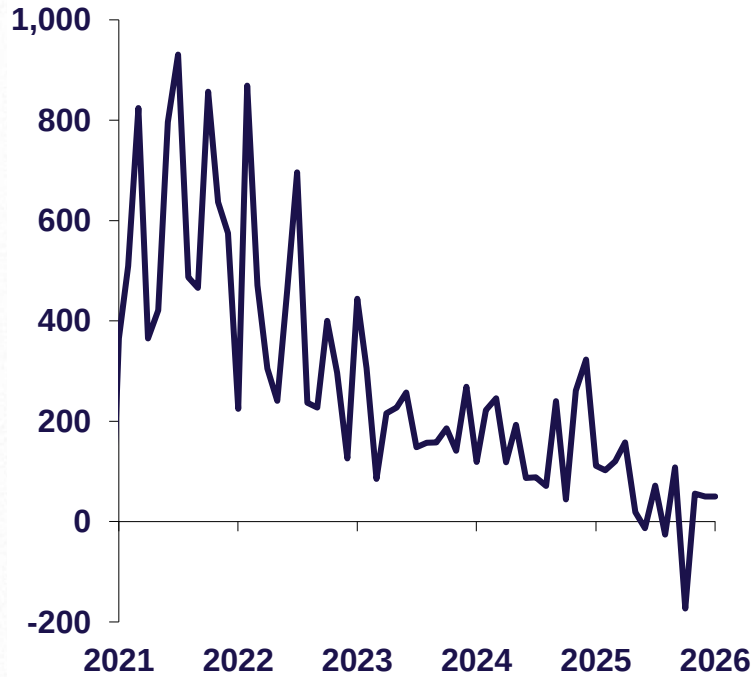
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



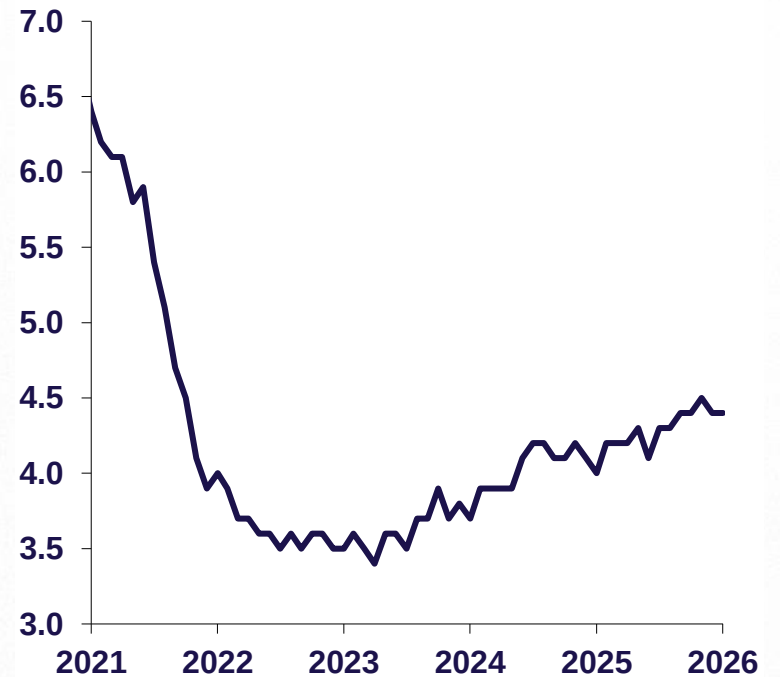
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD’de temel işgücü göstergeleri, son aylarda zayıf istihdam artışı ve işsizlikte yatay seyir gösteriyor.

İstihdam değişimi (bin kişi)



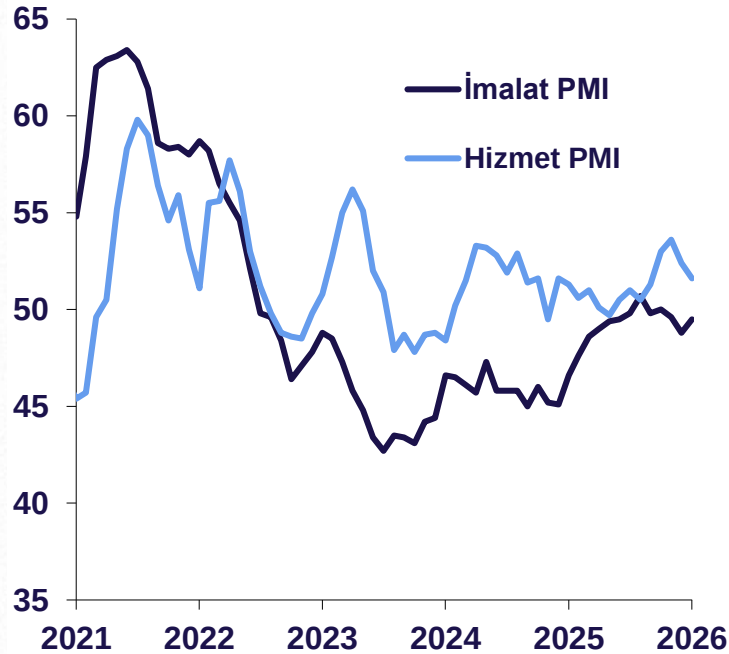
İşsizlik oranı (%)



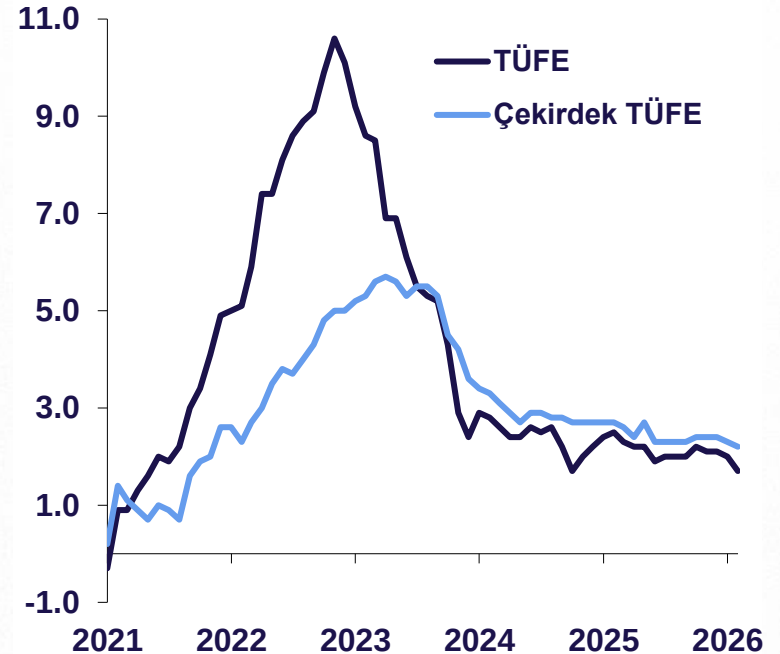
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde PMI göstergeleri hizmet aktivitesinde ılımlı genişlemeye, imalat ise sınırlı daralmaya işaret ediyor. Enflasyon ECB'nin %2'lik hedefine yakın seviyelerde seyrediyor.

PMI endeksleri



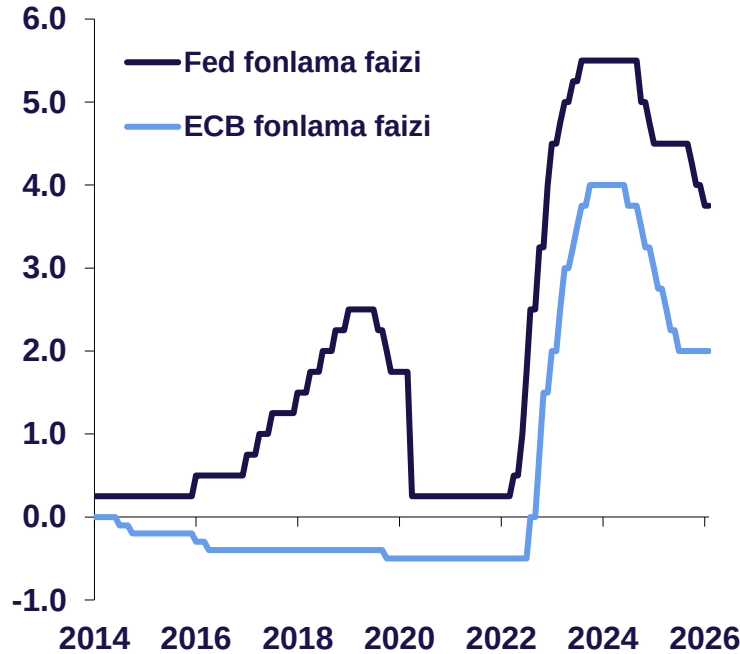
Enflasyon oranları (yıllık %)



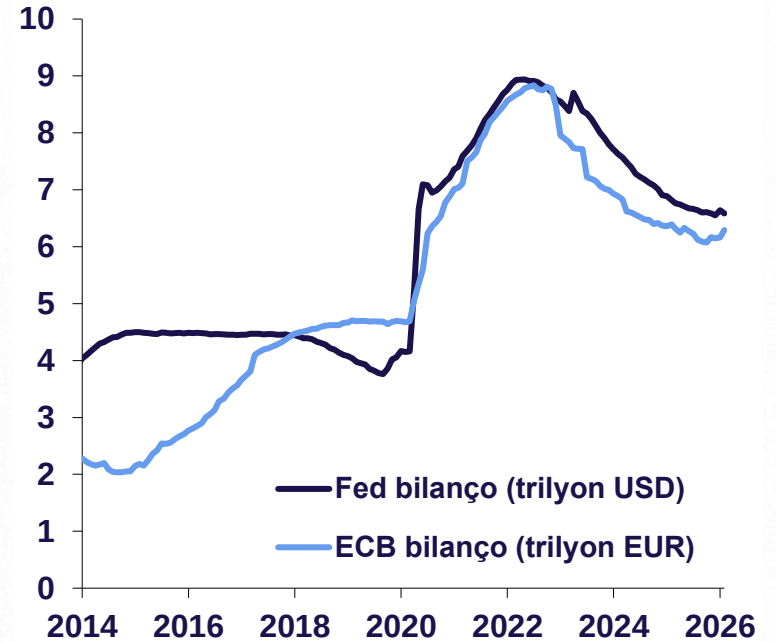
Küresel para politikaları

Hem enflasyon hem istihdam üzerindeki risklerin sürmesi Fed'in para politikası için belirsizlik yaratıyor. ECB ise, ılımlı büyüme ve hedef dahilinde seyreden enflasyonla birlikte faizleri sabit tutuyor.

Politika faizleri (%)



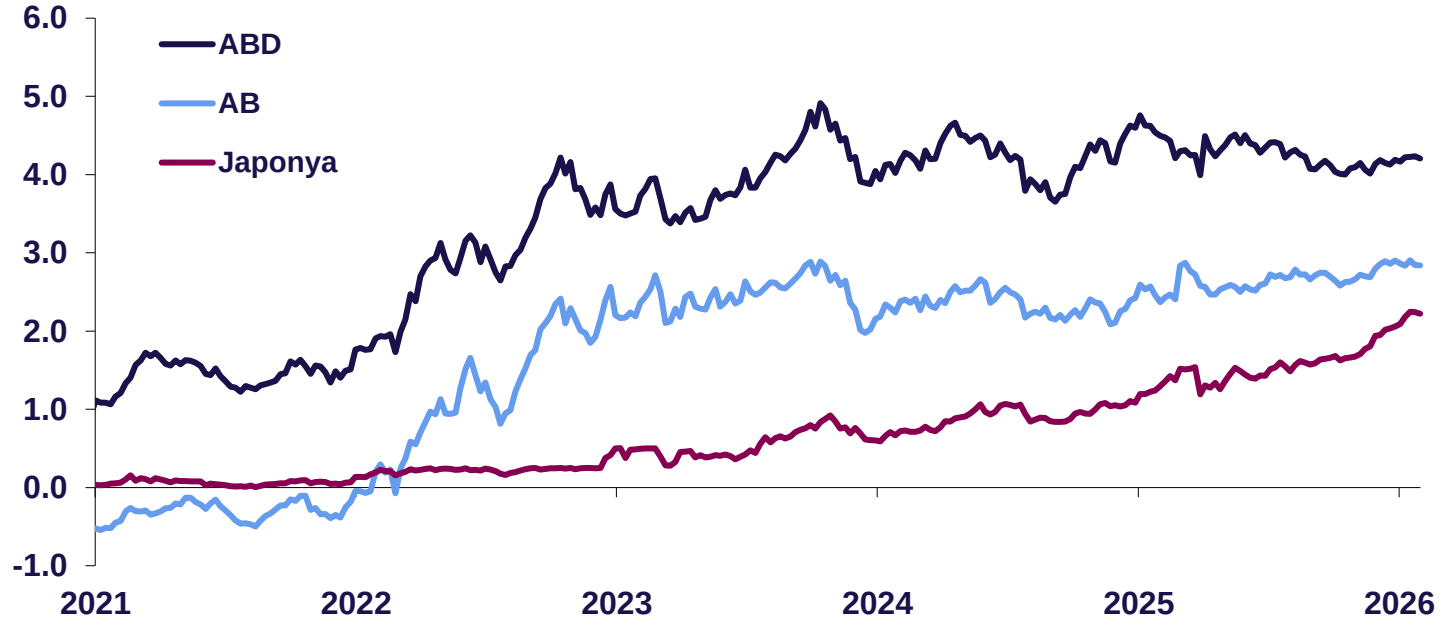
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri artış eğilimi gösterdi. Bütçe açıkları ve ekonomik belirsizlikler getiri eğrilerinin dikleşmesine sebep olabilir.

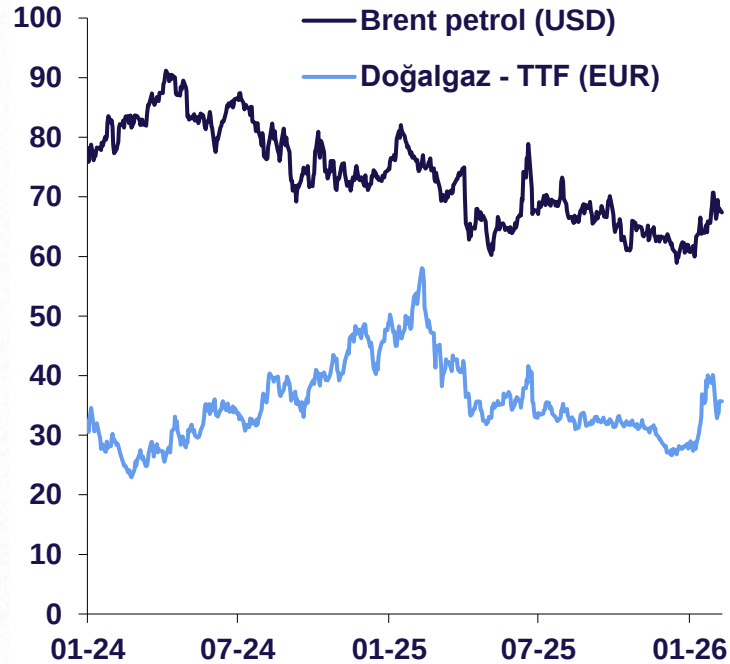
10 yıllık tahvil faizleri (%)



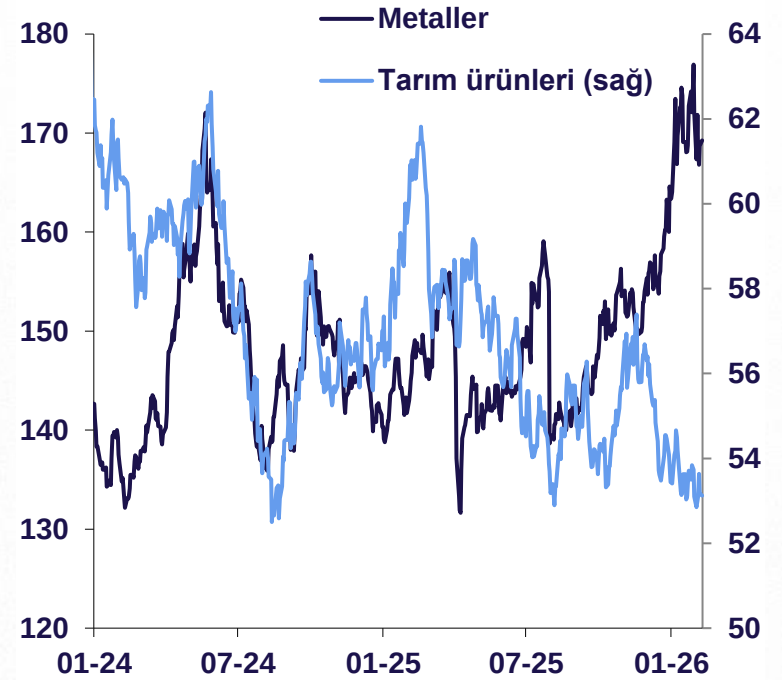
Enerji ve emtia fiyatları

Metal ve enerji fiyatlarındaki oynaklık ekonomik ve jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle artarken, tarımsal emtia fiyatlarında gerileme sürdü.

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri



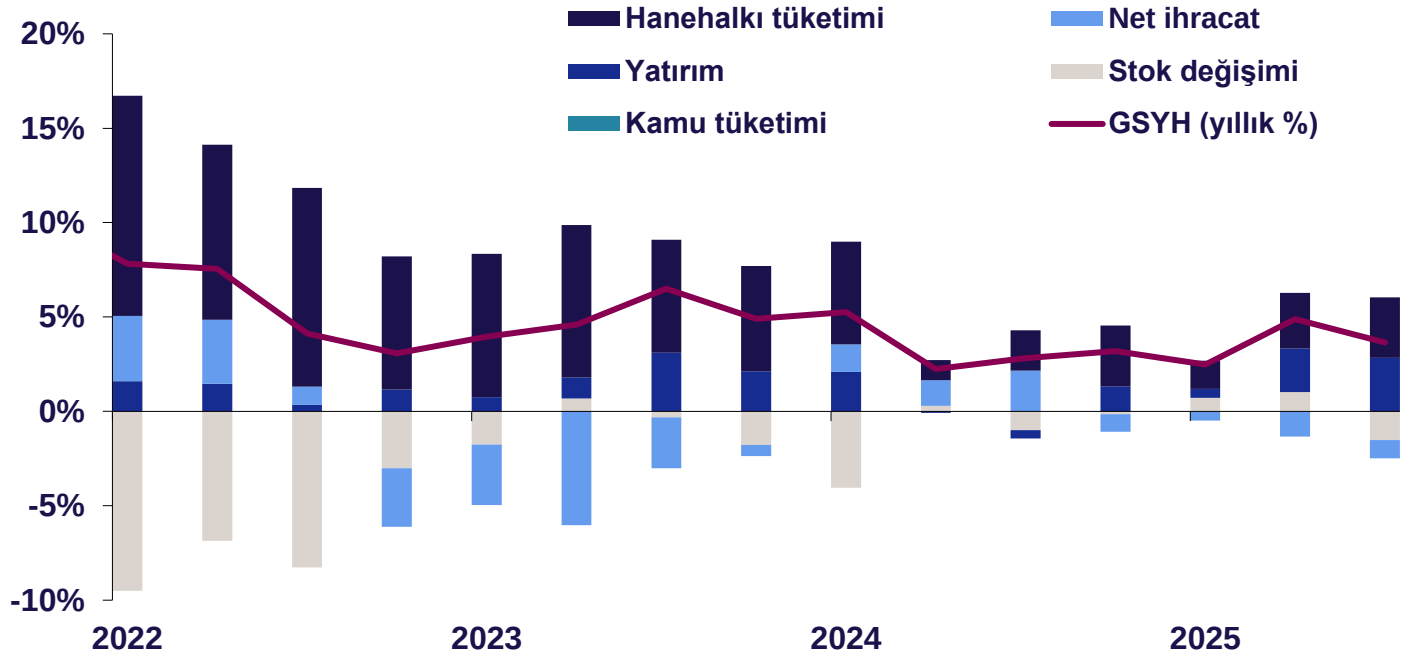


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH 2025'in üçüncü çeyreğinde, iç talep ve yatırımların katkısı ile yıllık %3.7 oranında büyüdü.

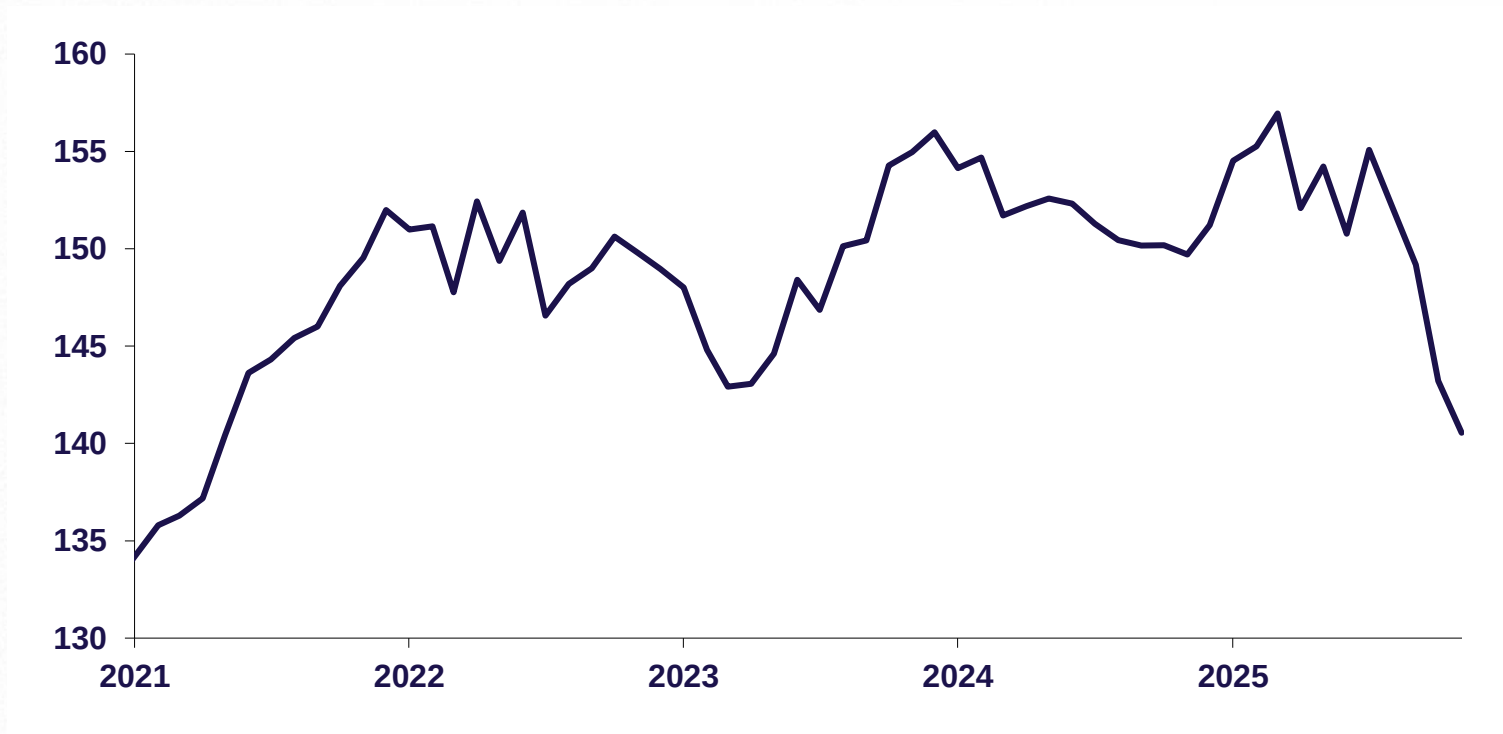
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi son aylarda belirgin oranda geriledi.

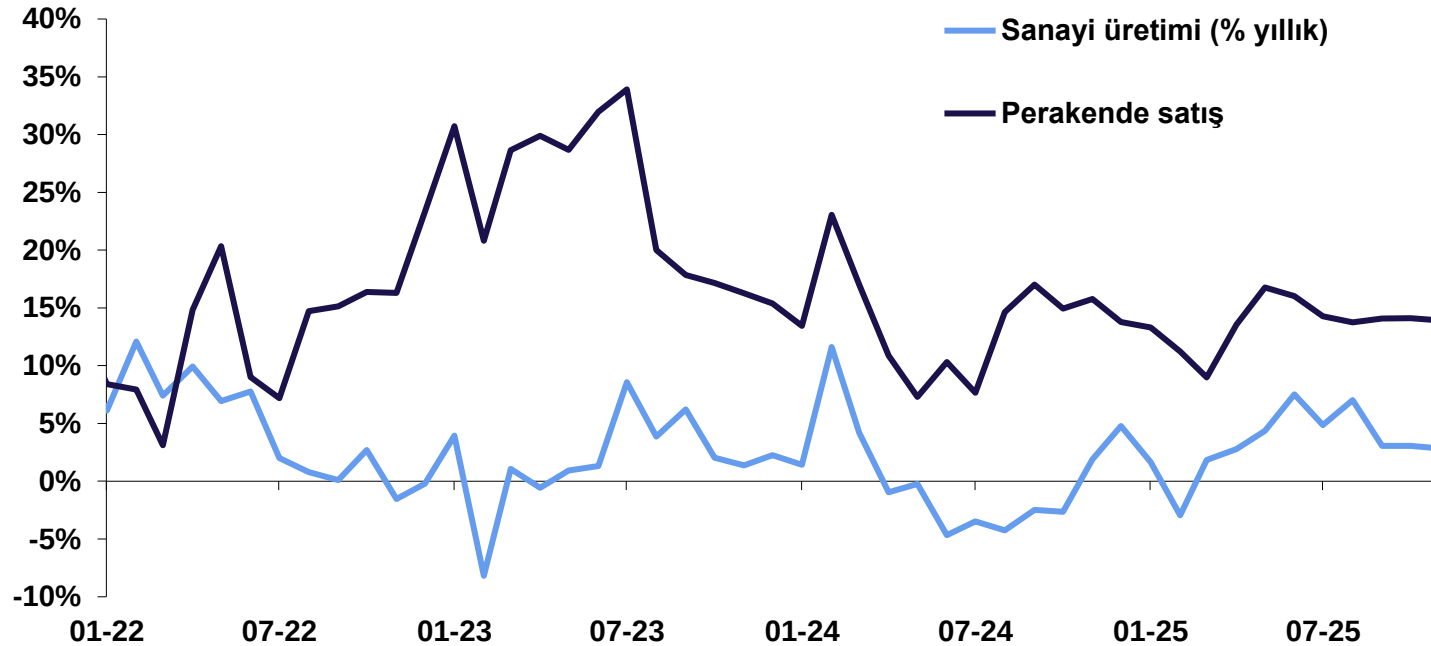
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



İç talep kaynaklı büyüme

Perakende satışların büyüme hızı, sanayi üretiminden çok daha yüksek kalarak, enflasyon ve cari işlemler dengesi üzerindeki risklerin sürdüğüne işaret etti.

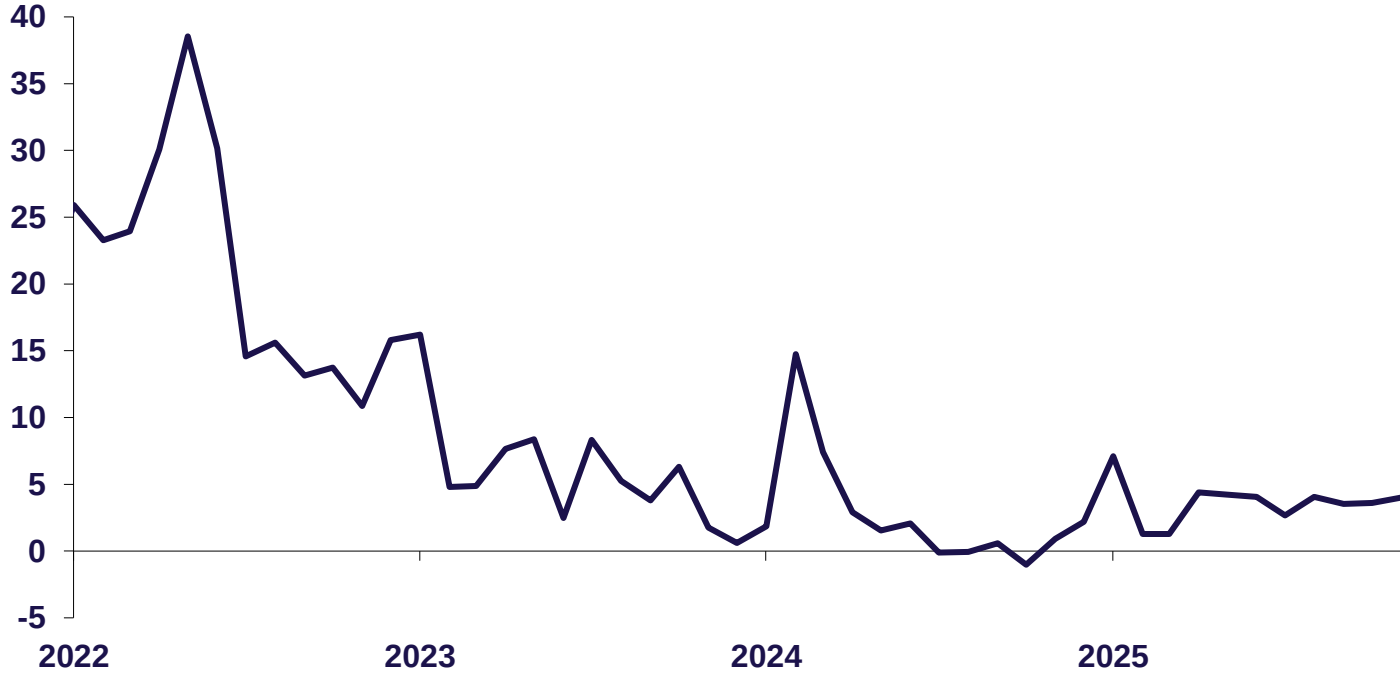
Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son dönemde ılımlı büyüme temposunu koruyor.

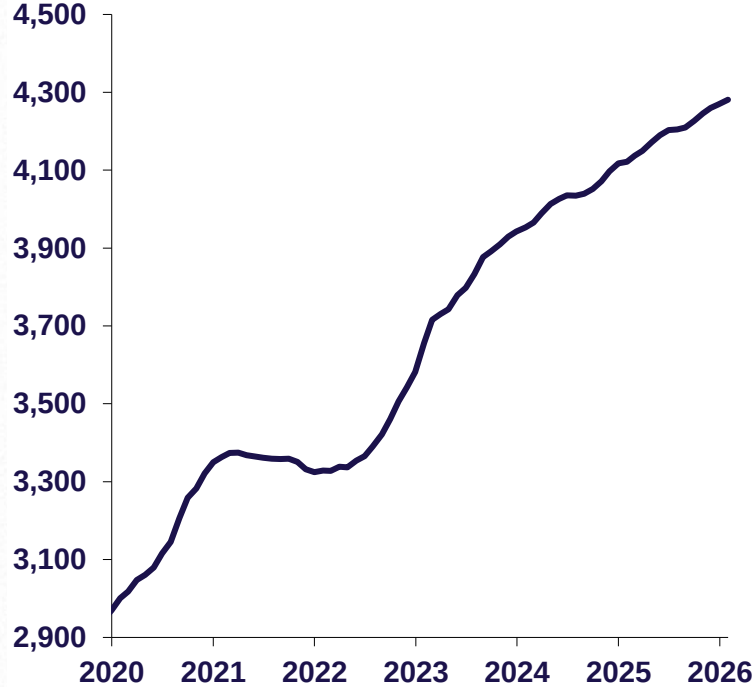
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



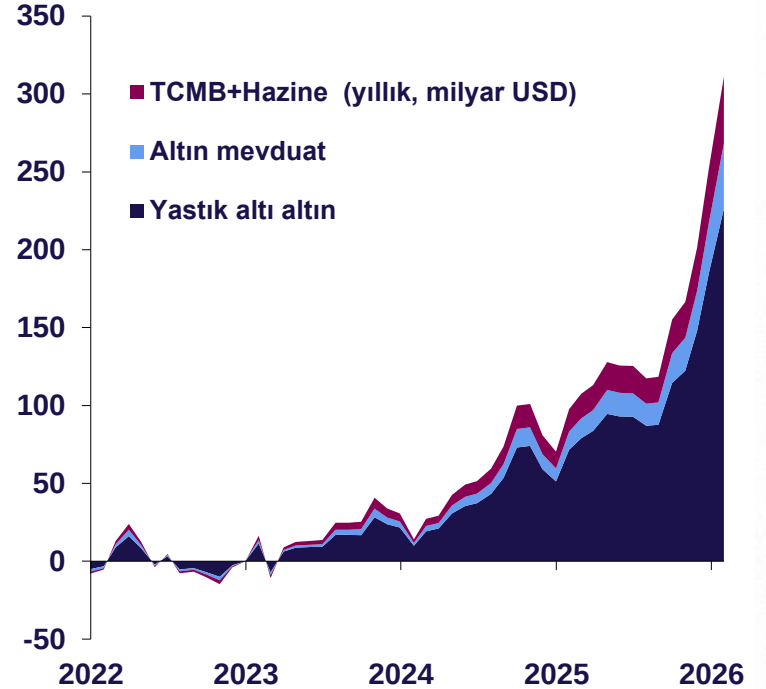
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Ocak sonunda 700 milyar dolara ulaştığını hesaplıyoruz. Altından son bir yılda elde edilen değer kazancı, büyük kısmı özel sektörde olmak üzere, 300 milyar doları aştı.

Türkiye altın stoku* (ton)



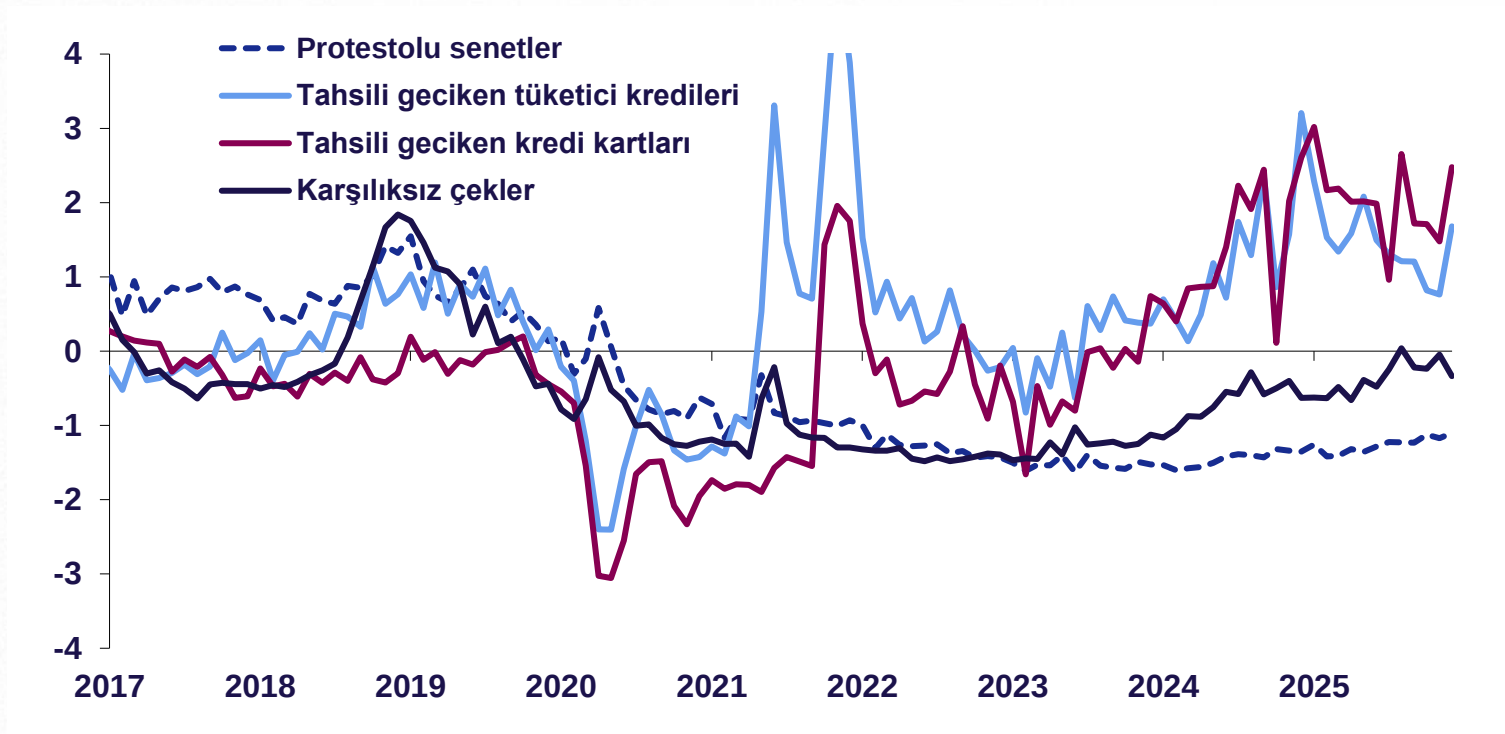
Altın yatırımları kar/zararı** (yıllık, milyar USD)



Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı son aylarda yükseldi. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde seyretmeye devam ediyor.

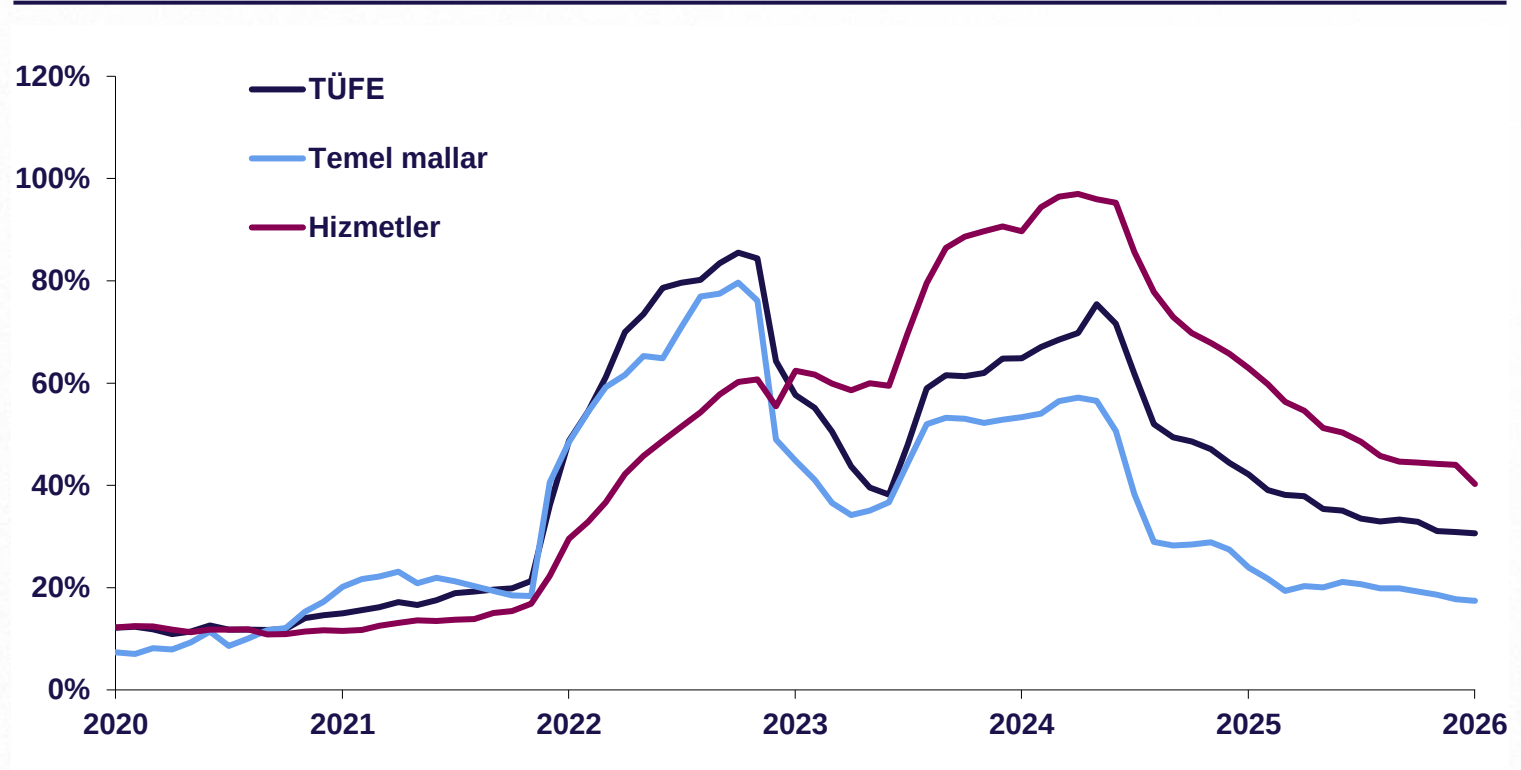
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Ocak ayında %30.7'ye geriledi. Yukarı yönlü riskleri dikkate alarak, 2026 yılı enflasyon tahminimizi 1 yüzden puan artışla %24'e yükselttik.

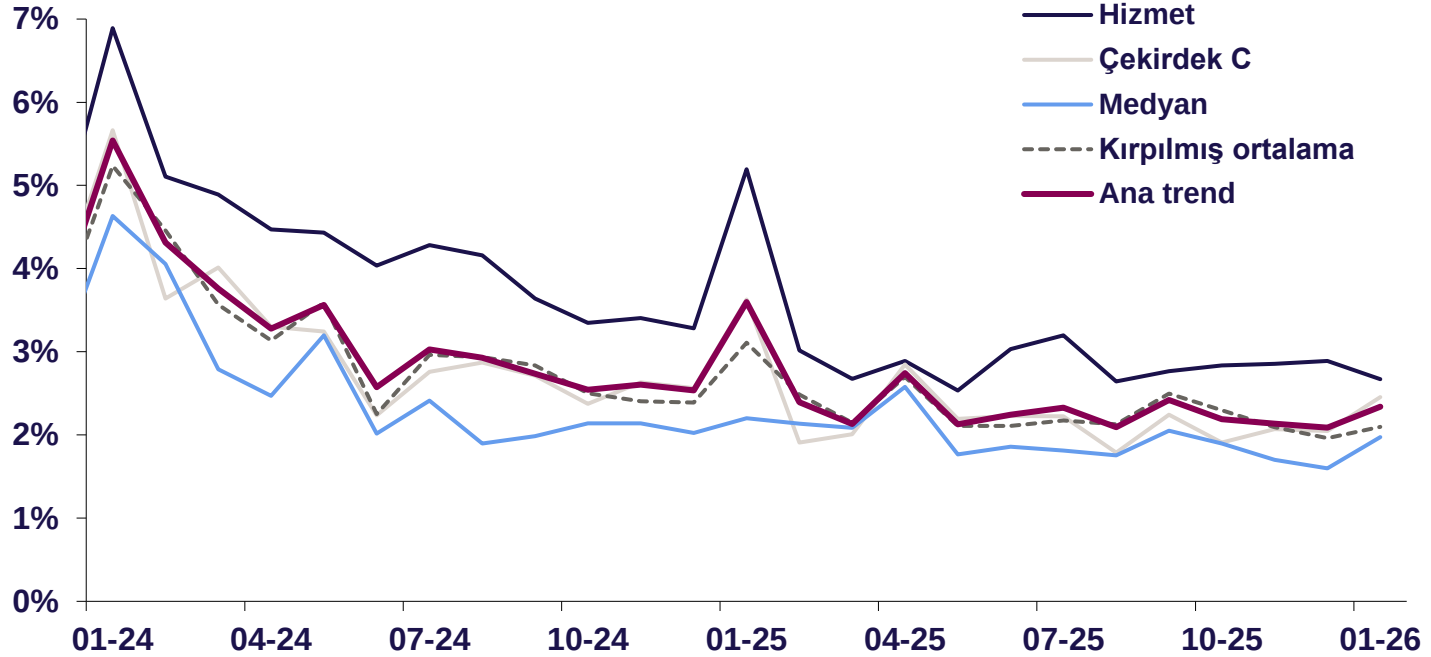
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi Ocak'ta yükseldi. Ana eğilim 2025'in ilk çeyreğinden sonra anlamlı bir iyileşme göstermedi.

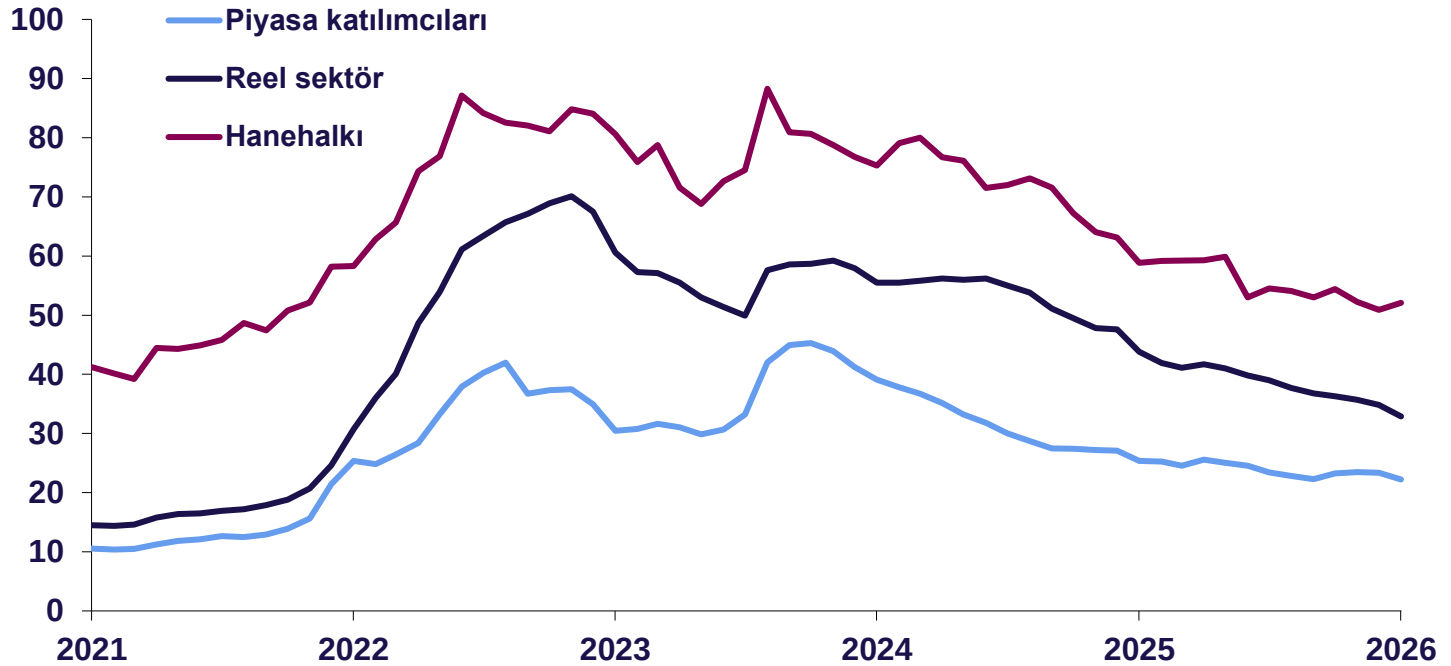
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



Enflasyon beklentileri

Reel sektör enflasyon beklentileri piyasa katılımcılarının beklentilerine yaklaşıırken, hanehalkı beklentileri daha yüksek seviyelerde kalarak ayrışıyor.

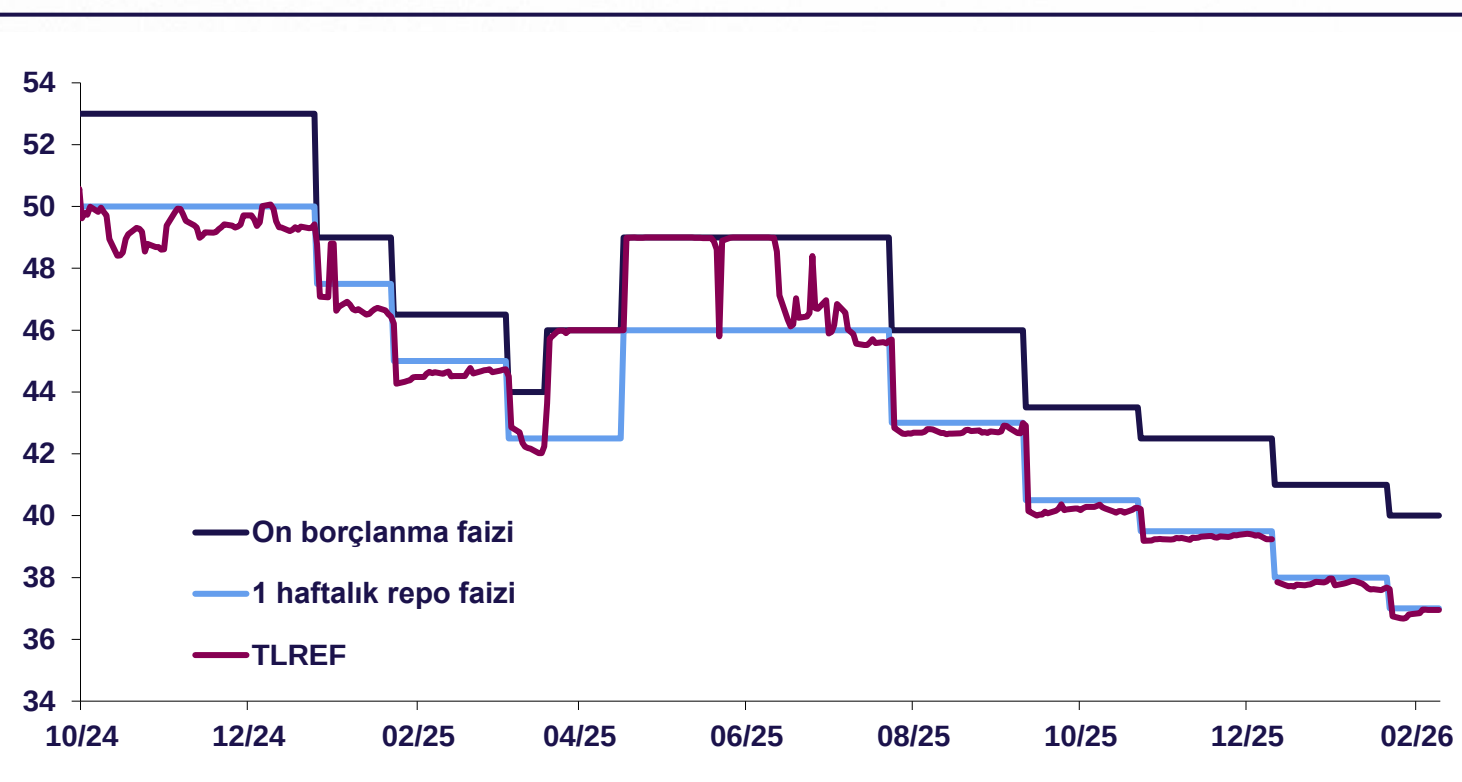
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB politika faizini Temmuz – Ocak döneminde 900 baz puan indirerek %37'ye çekti. Adımların büyüklüğü dezenflasyonun hızına bağlı olmak üzere, faiz indirimlerinin sürmesini bekliyoruz.

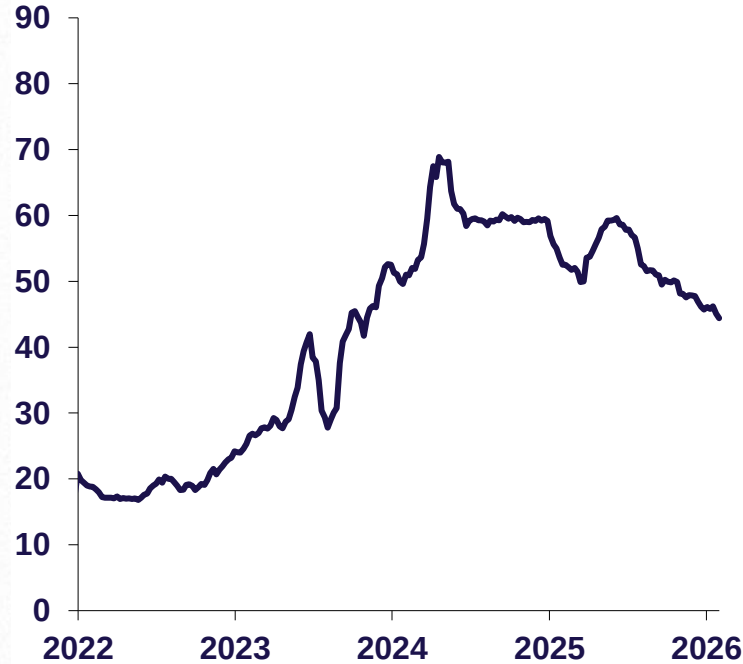
TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



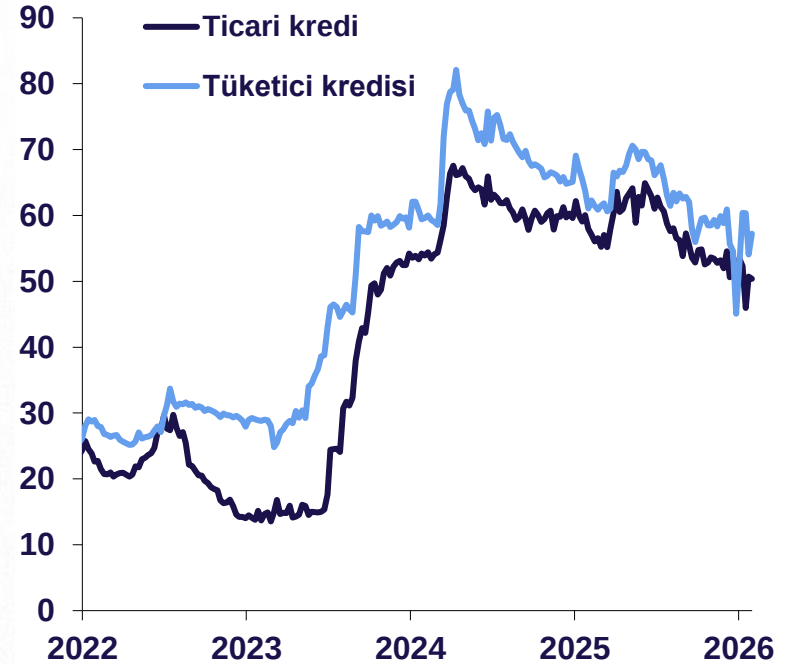
Kredi ve mevduat faizleri

TCMB'nin parasal gevşeme adımlarıyla birlikte mevduat ve kredi faizleri geriledi. Makroihtiyati tedbirler sebebiyle mevduat faizindeki düşüş nispeten sınırlı oldu.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



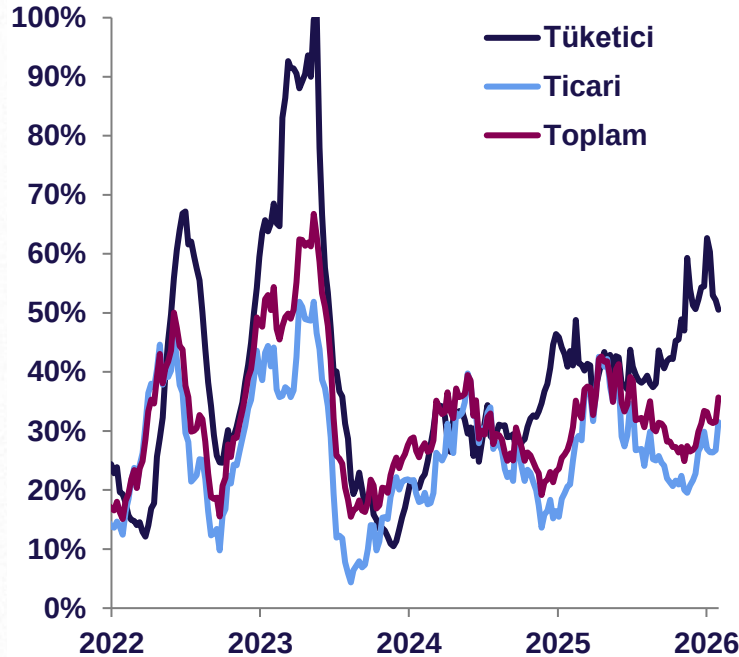
Kredi faizleri (TL, %)



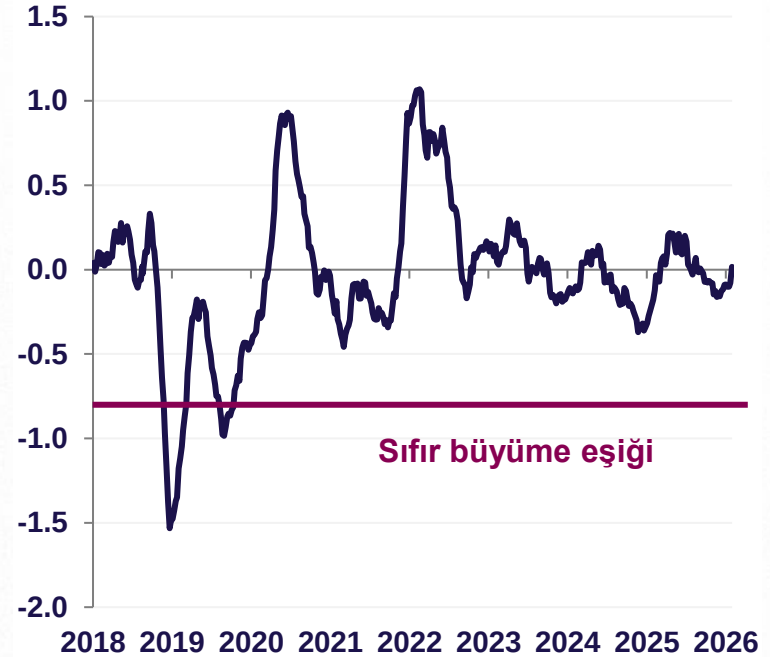
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi geçici dalgalanmalar haricinde güçlü seyir izliyor.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



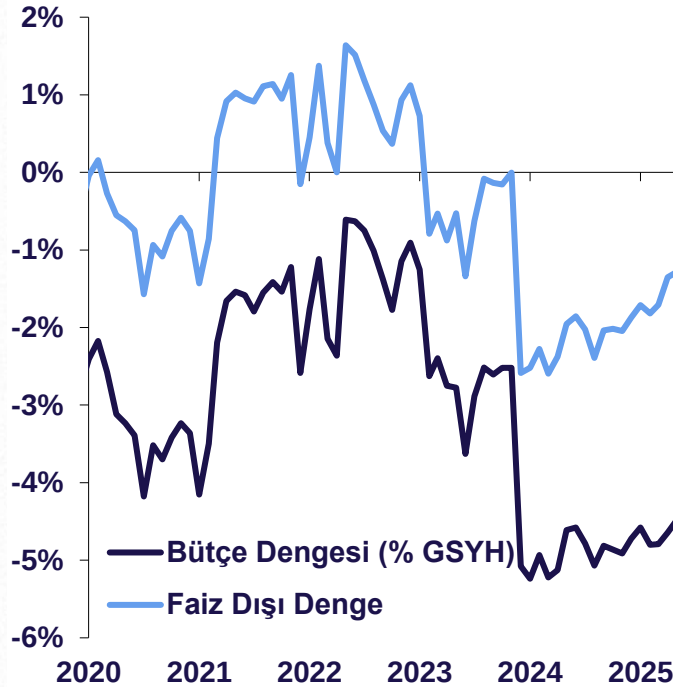
Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



Merkezi yönetim bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı 2025 sonunda %2.9'a gerileyerek, %3.6 olan resmi hedefin altında kaldı. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2025 3. çeyrekte %24.5 olarak düşük seviyelerde seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



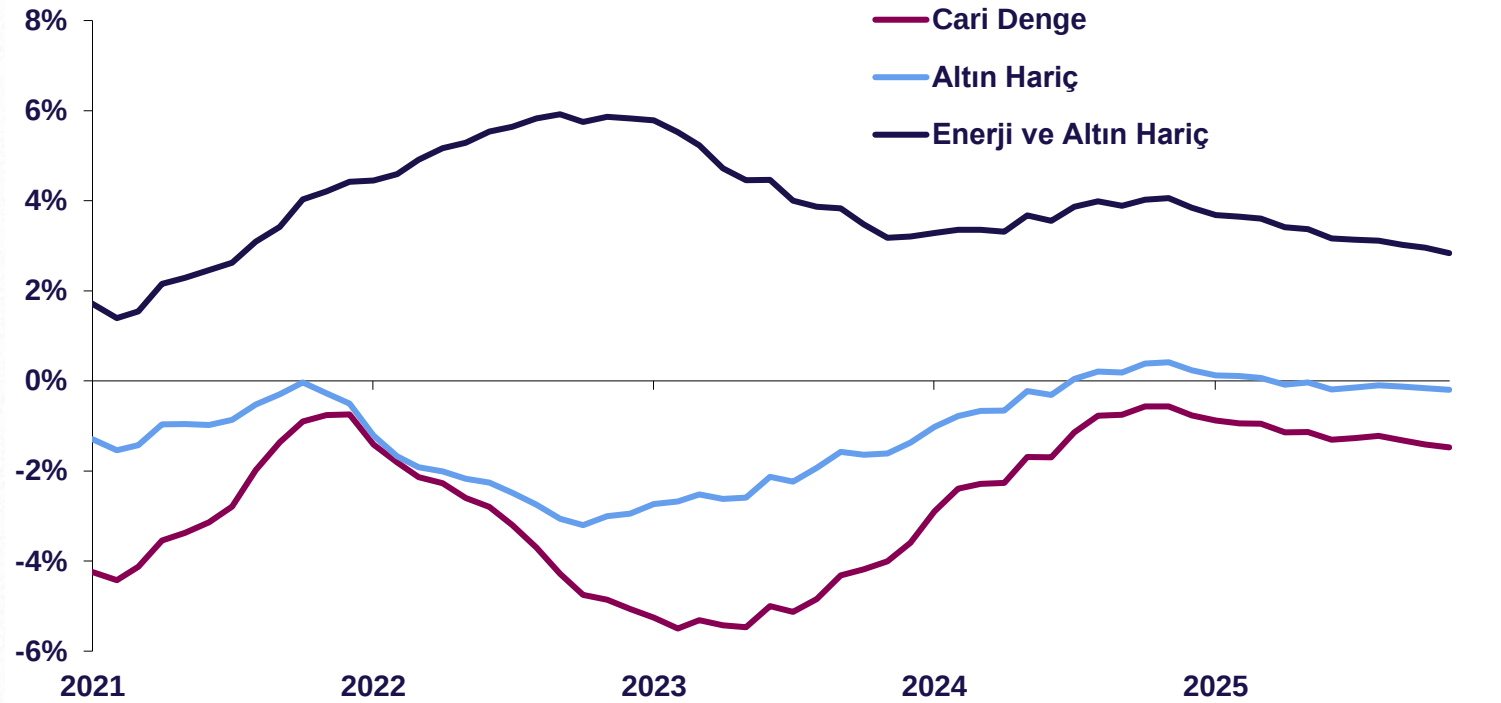
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı, büyük ölçüde güçlü iç talep ve altın ithalatı kaynaklı olarak ılımlı bir artış eğilimi göstermektedir.

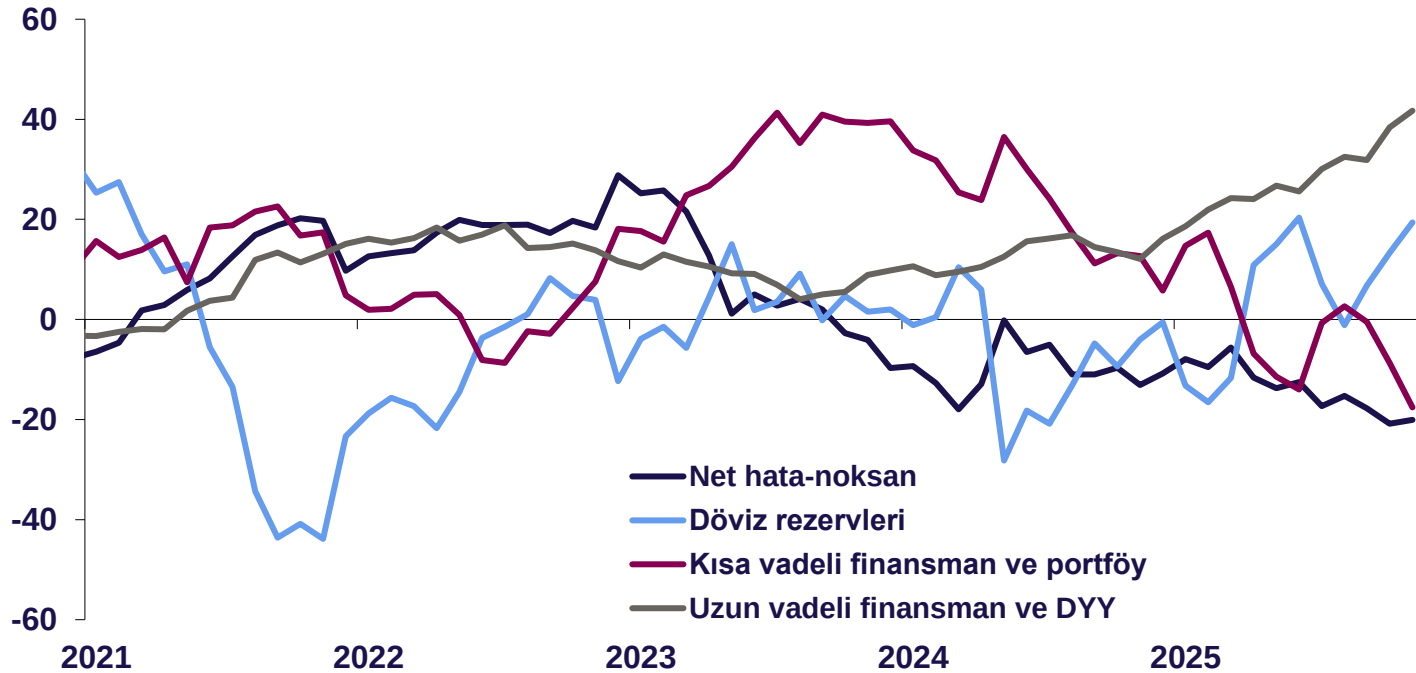
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

Kümülatif kısa vadeli sermaye akımları son aylarda zayıflarken, uzun vadeli finansman girişleri yükseldi.

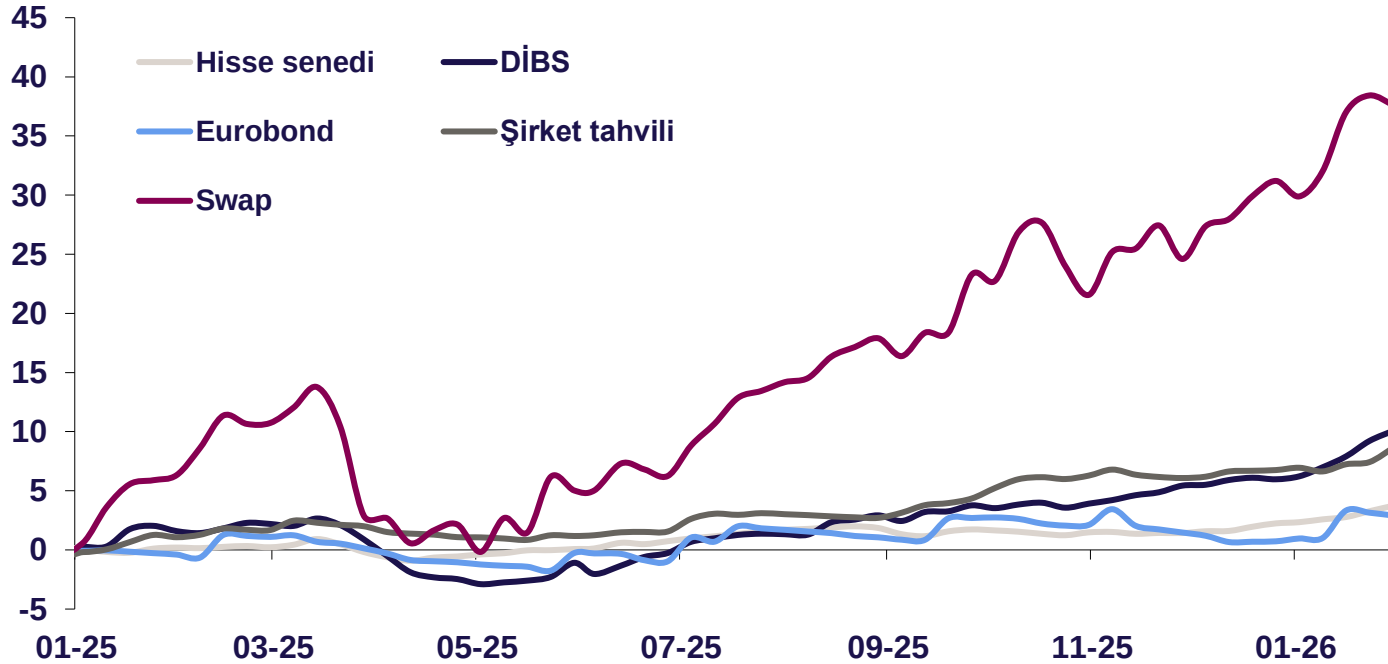
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurtdışından portföy girişlerinde carry trade (swap) işlemlerinin ağırlığı devam ediyor.

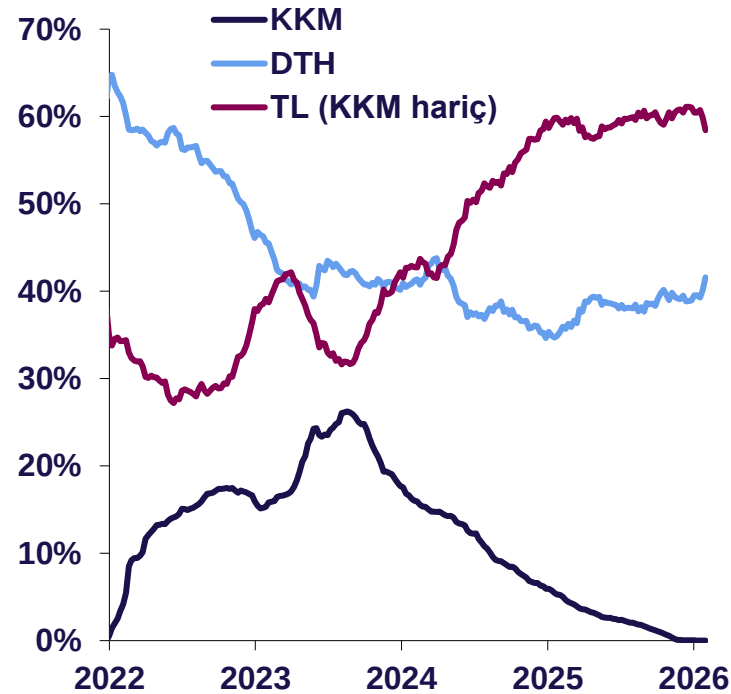
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son dönemde sınırlı artış kaydetti.

Mevduat dağılımı



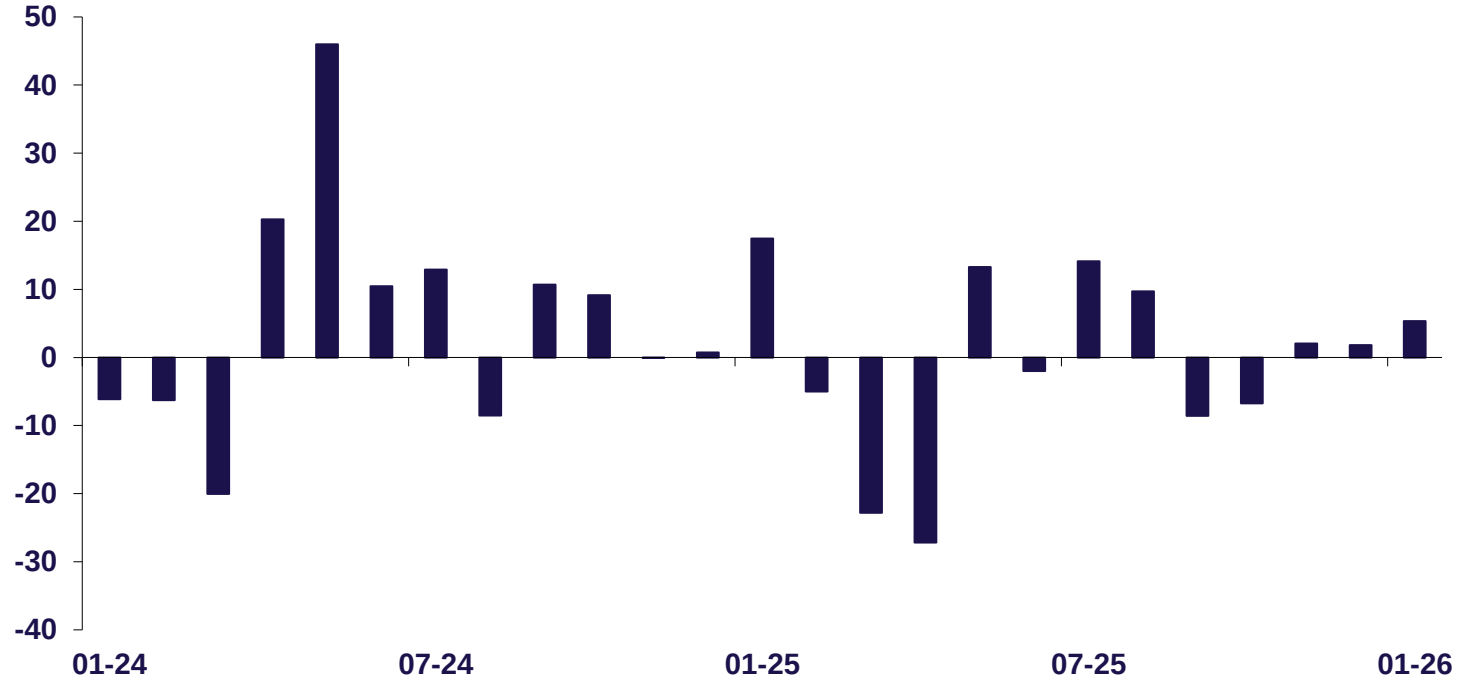
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

TCMB'nin net döviz işlemleri Kasım ayından bu yana ılımlı alışılar kaydetti.

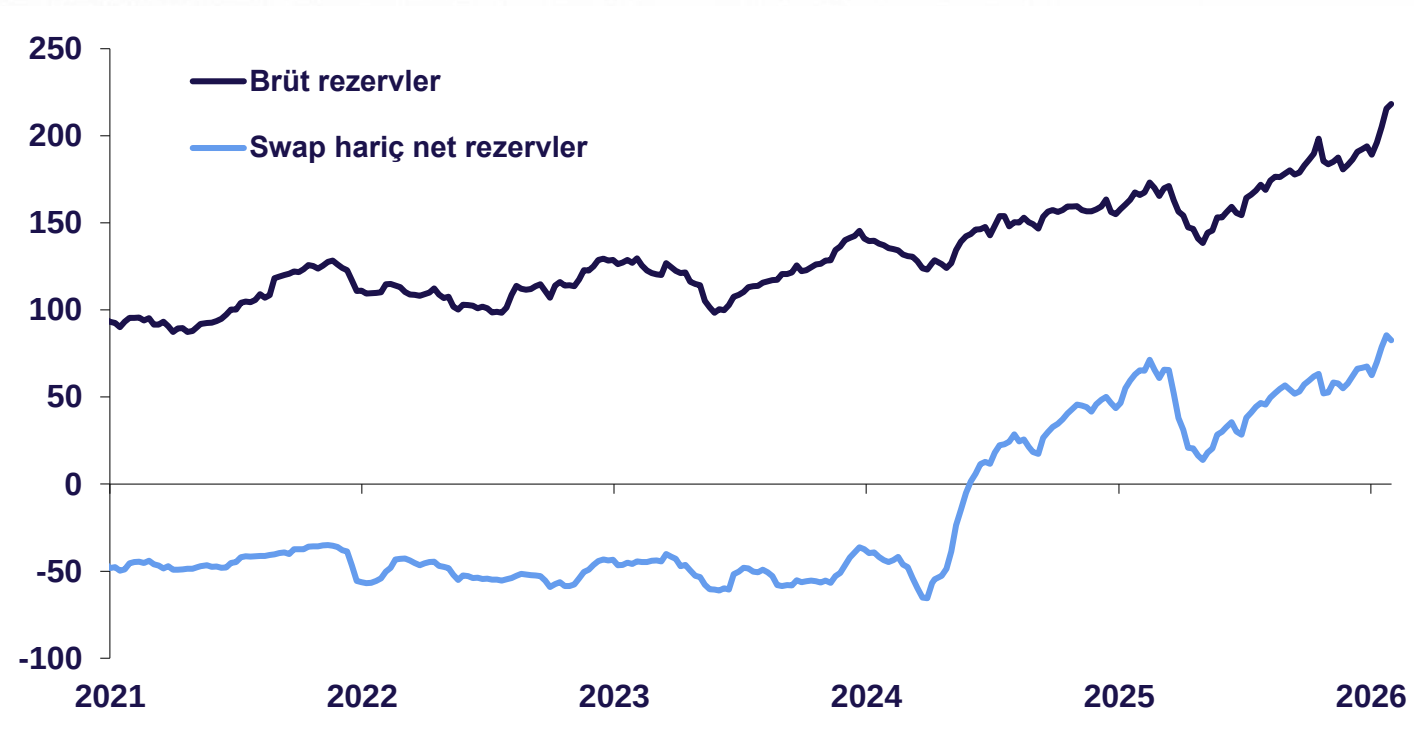
TCMB'nin net döviz işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervleri son aylarda altın fiyatlarındaki artış ve döviz alımlarının etkisiyle yükseldi.

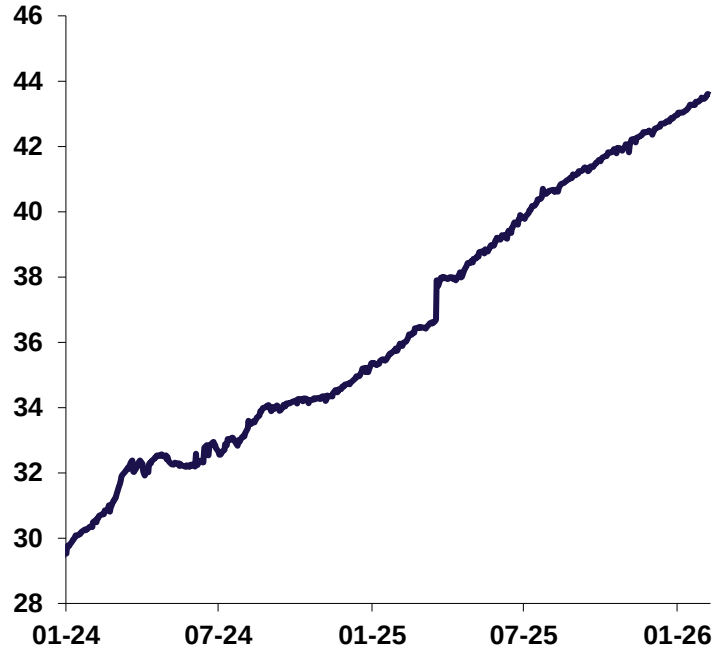
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



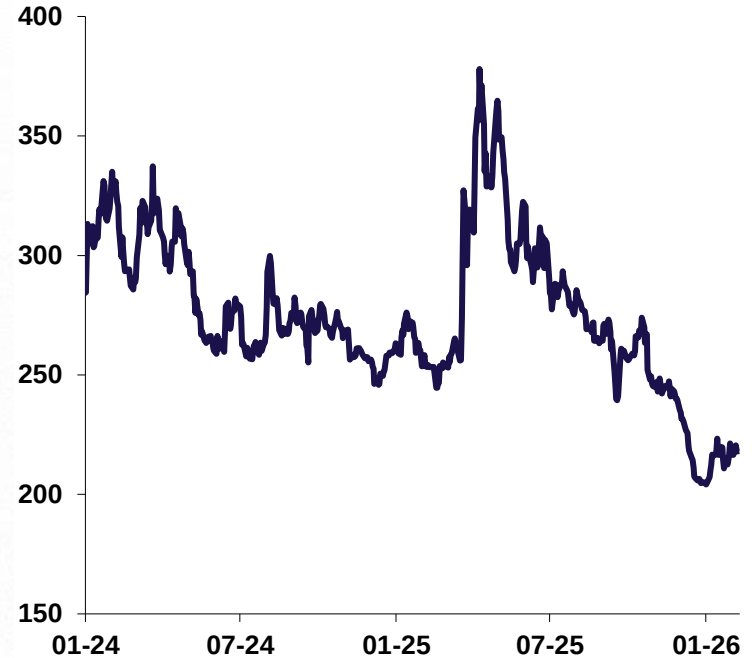
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, Türk lirasını ılımlı bir değer kaybı patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primindeki gerileme duraksadı.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler					
	2023	2024	2025	2026	2027
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.0%	3.3%	3.8%	4.2%	4.5%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,587	62,876	83,973	106,586
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,358	1,592	1,797	1,961
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	17,984	20,227	22,016
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	24.0%	18.5%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	21.4%	17.2%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	27.4%	20.2%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	23.0%	19.5%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.9%	-3.5%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	0.1%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	24.0%	19.1%	20.4%	21.2%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-39.9	-10.0	-24.0	-30.0	-35.0
% GSYH	-3.5%	-0.7%	-1.5%	-1.7%	-1.8%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-100.7	-102.6
İhracat	255.6	261.9	273.4	287.8	300.3
İthalat	362.0	344.0	365.5	388.5	402.9
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	50.2	57.7
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	60.2	69.3
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.20	1.20
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.5	54.1
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	55.4	64.9
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.19	1.20
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	29.0%	23.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	27.9%	21.9%



Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA

hasanerkin.isik@qnb.com.tr

Deniz Çiçek

deniz.cicek@qnb.com.tr

Şakir Oktay Gür

sakiroktay.gur@qnb.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Bank A.Ş. Hazine Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Bank A.Ş. ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Bank A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Bank A.Ş. ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.