



Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Mart 2026

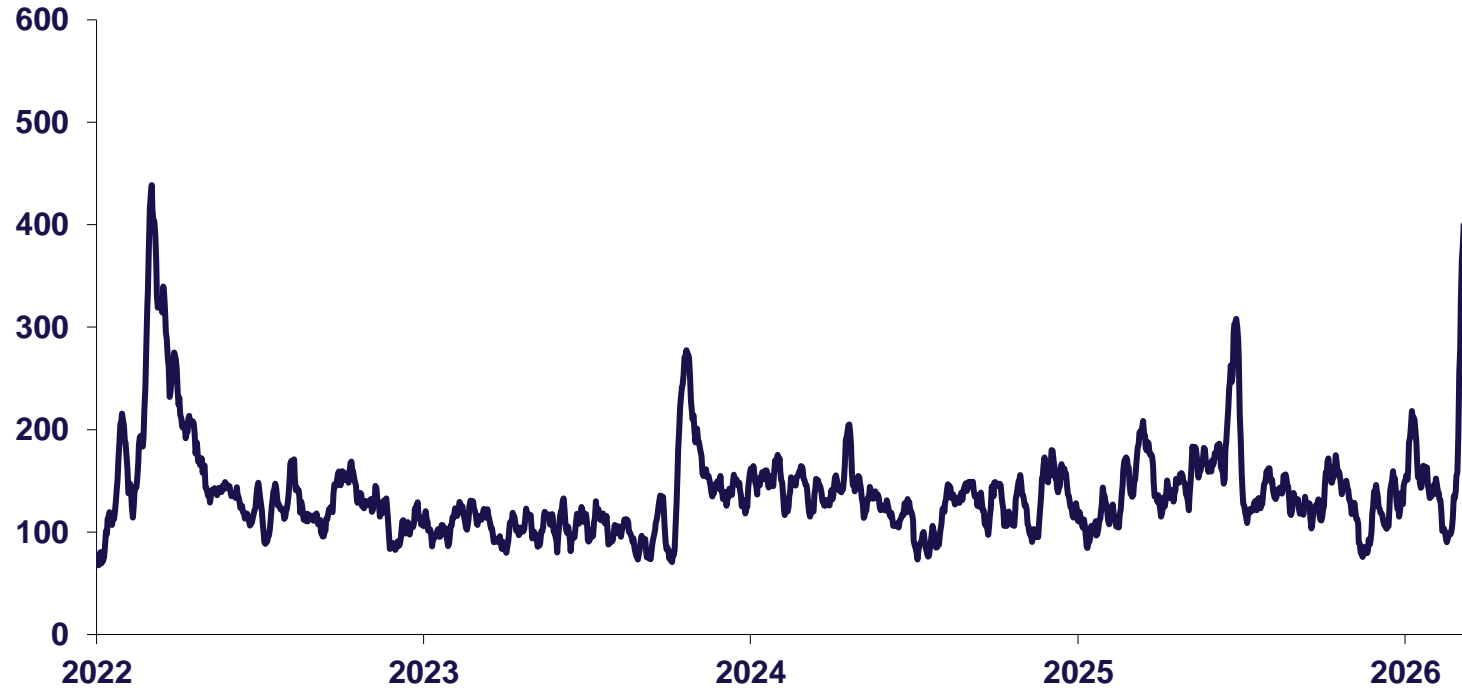


Global Görünüm

Küresel riskler

Jeopolitik riskler Ortadoğu'daki savaş sebebiyle belirgin şekilde arttı.

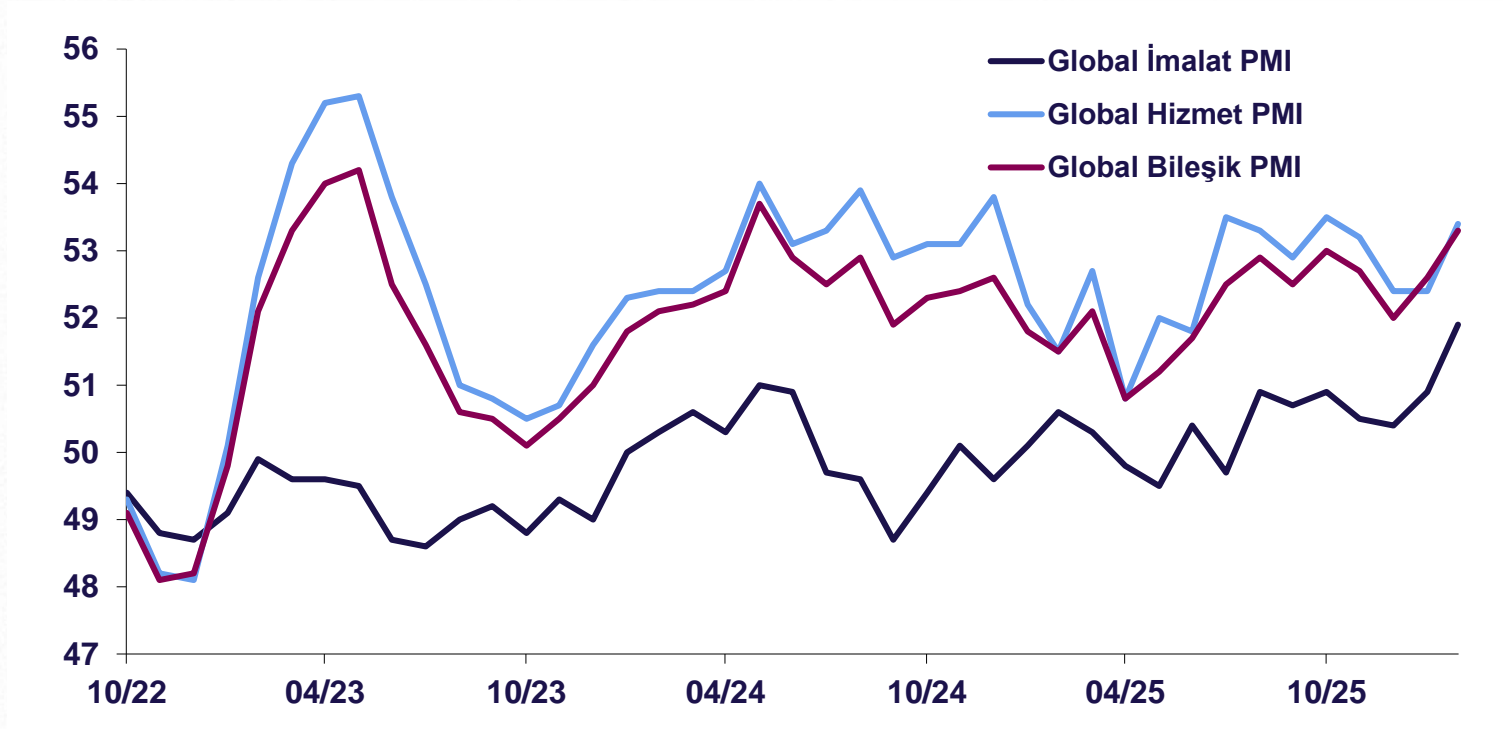
Jeopolitik Risk Endeksi



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri son aylarda yükselerek küresel ekonomik aktivitede hızlanmaya işaret etti.

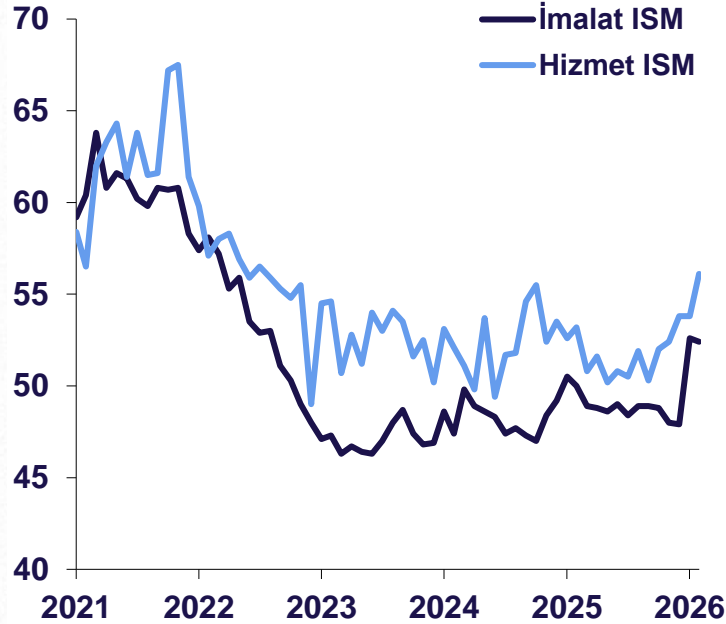
Global PMI endeksleri



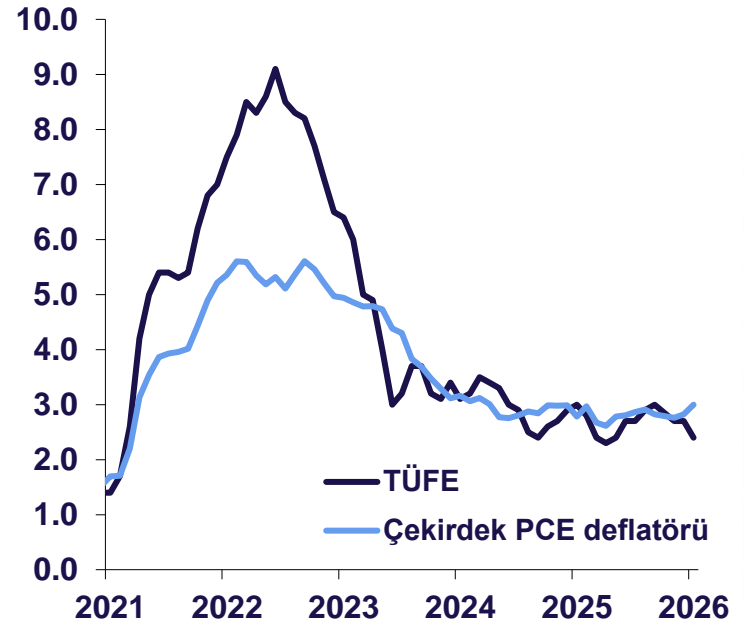
ABD'de büyüme ve enflasyon

ABD'de ISM hizmet ve imalat endeksleri son aylarda belirgin oranda yükseldi. Enflasyon göstergeleri hala Fed'in %2 hedefinin üzerinde bulunuyor. Petrol fiyatlarındaki artış, enflasyonu olumsuz etkileyecektir.

PMI endeksleri



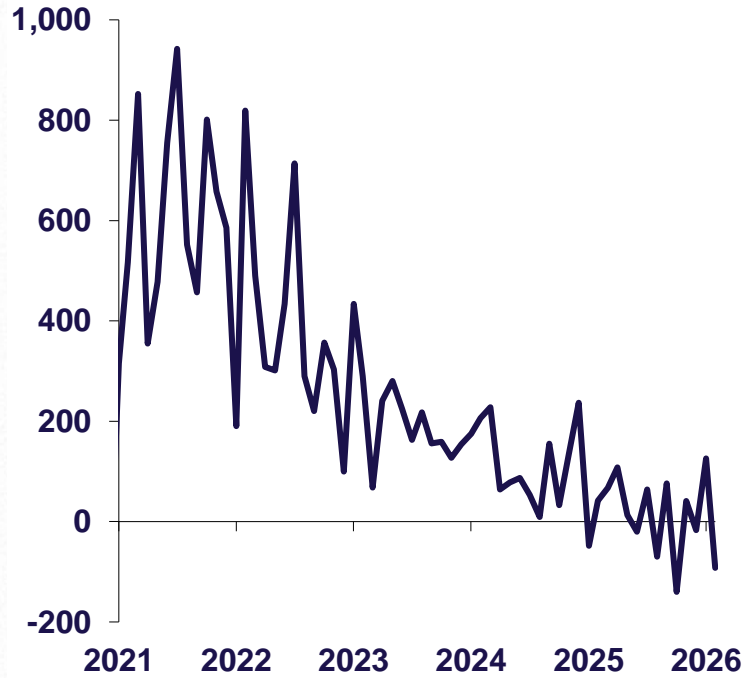
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



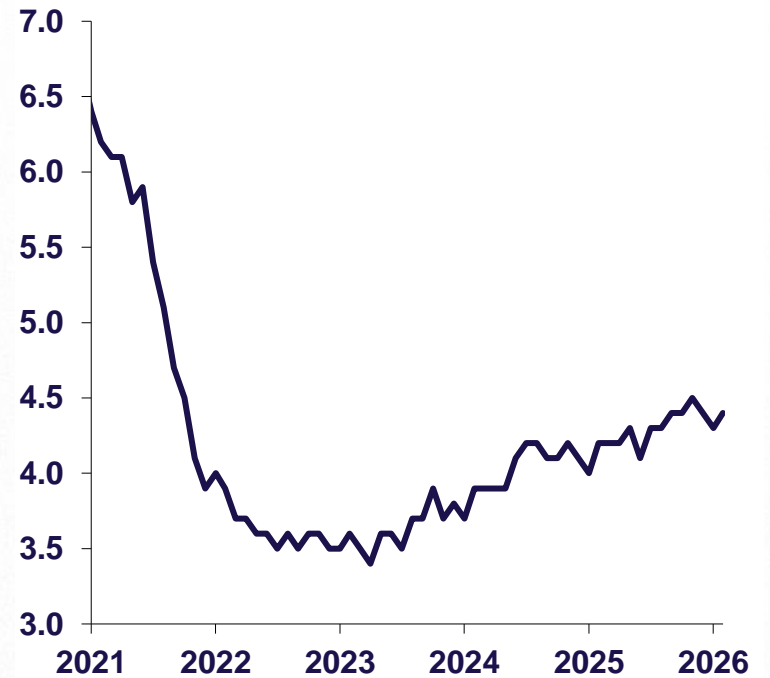
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de temel işgücü istatistikleri istihdamda azalış ve işsizlik oranında artış gösterdi.

İstihdam değişimi (bin kişi)



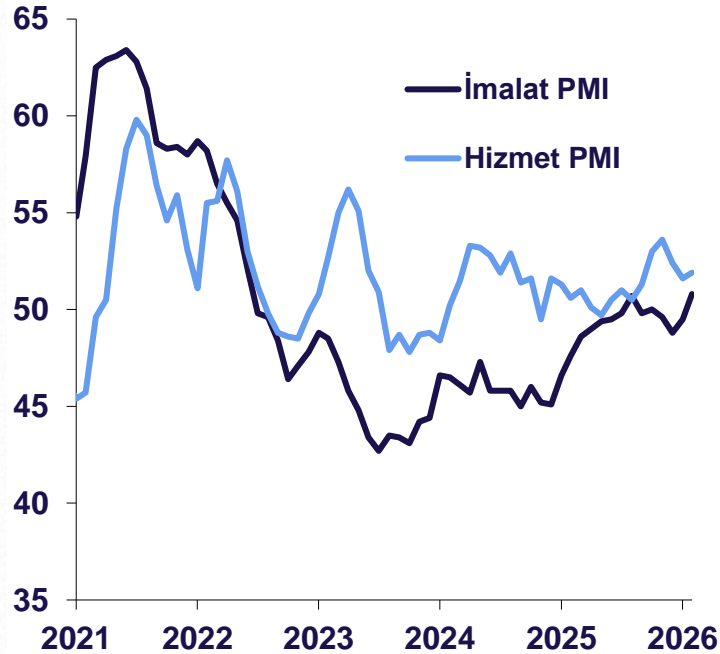
İşsizlik oranı (%)



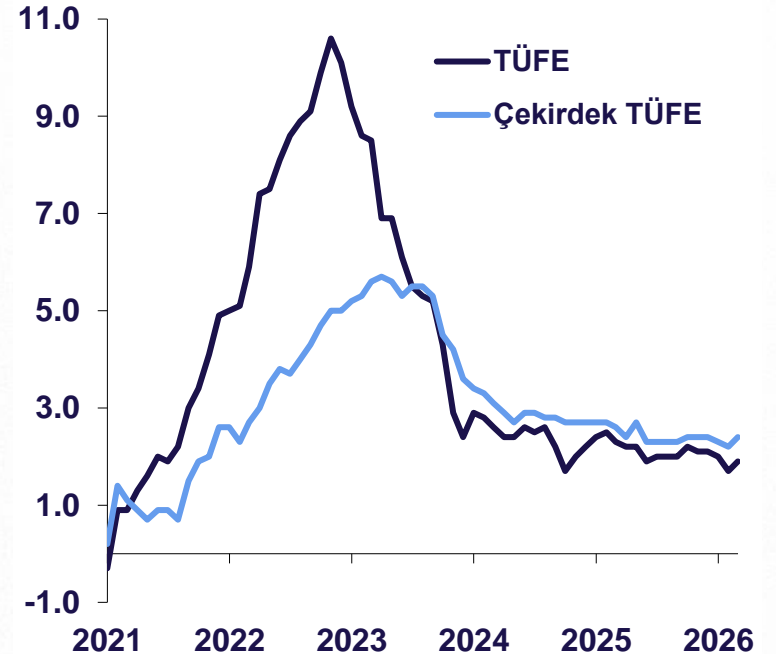
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde PMI göstergeleri hizmet ve imalat aktivitesinde ılımlı genişlemeye işaret etti. Enflasyon ECB'nin %2'lik hedefine yakın seviyelerde seyrediyor.

PMI endeksleri



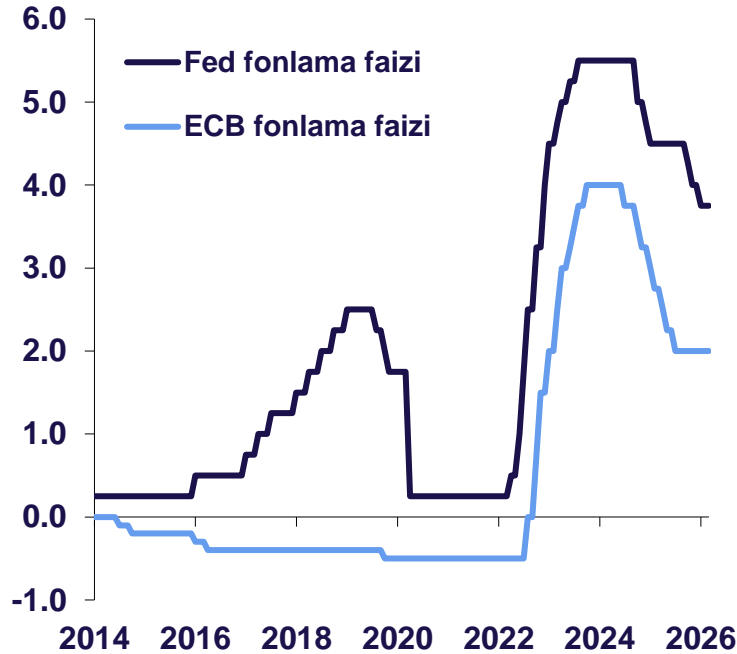
Enflasyon oranları (yıllık %)



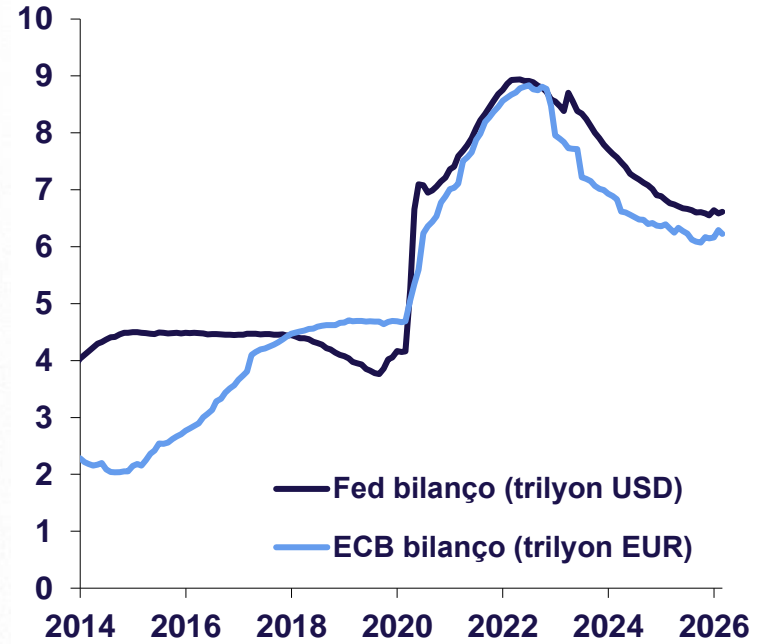
Küresel para politikaları

Enflasyon ve istihdam üzerindeki mevcut risklere ek olarak, enerji fiyatlarının yükselmesi para politikası için belirsizlikleri artırıyor.

Politika faizleri (%)



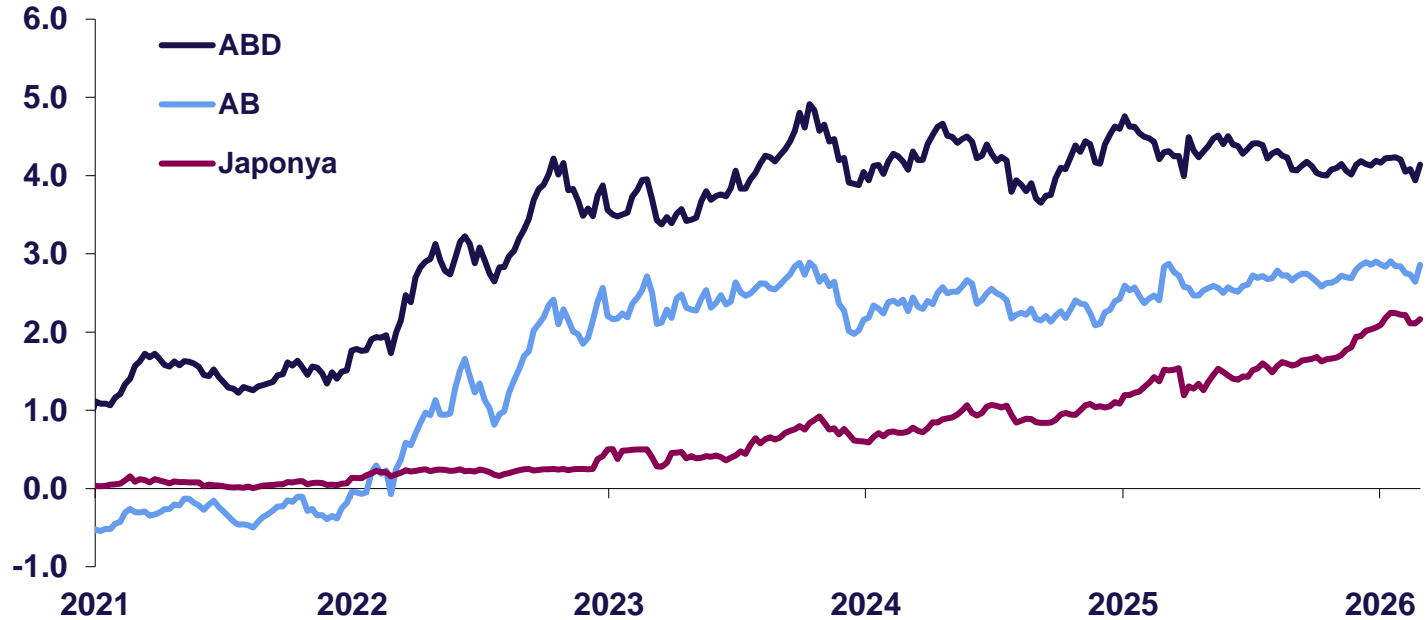
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri yüksek seyretti. Bütçe açıkları ve ekonomik belirsizlikler getiri eğrilerinin dikleşmesine sebep olabilir.

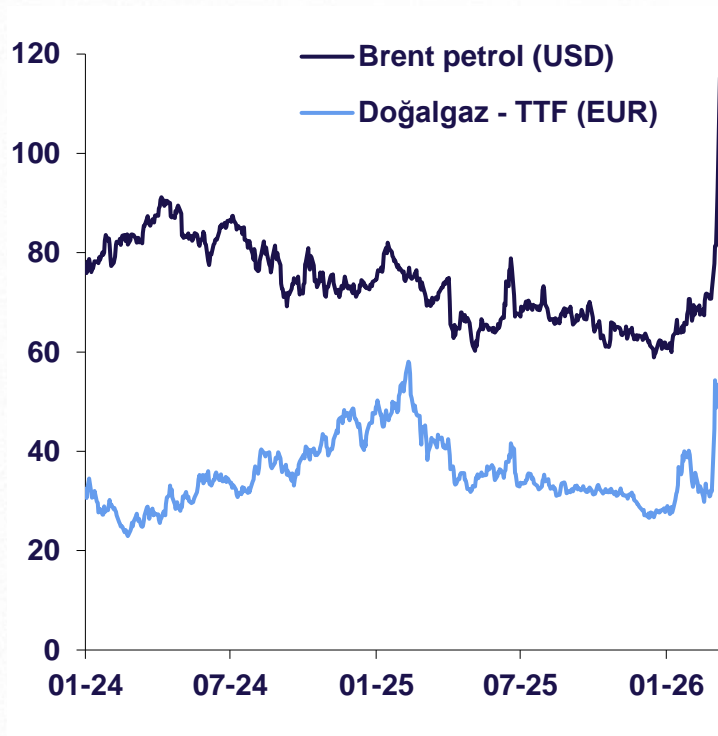
10 yıllık tahvil faizleri (%)



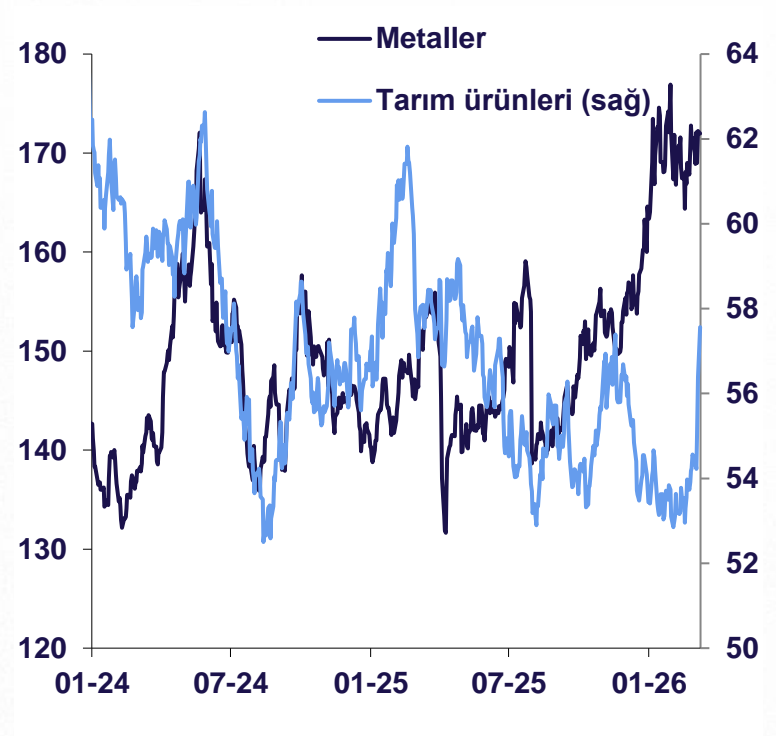
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki oynaklık ekonomik ve jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle arttı.

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri



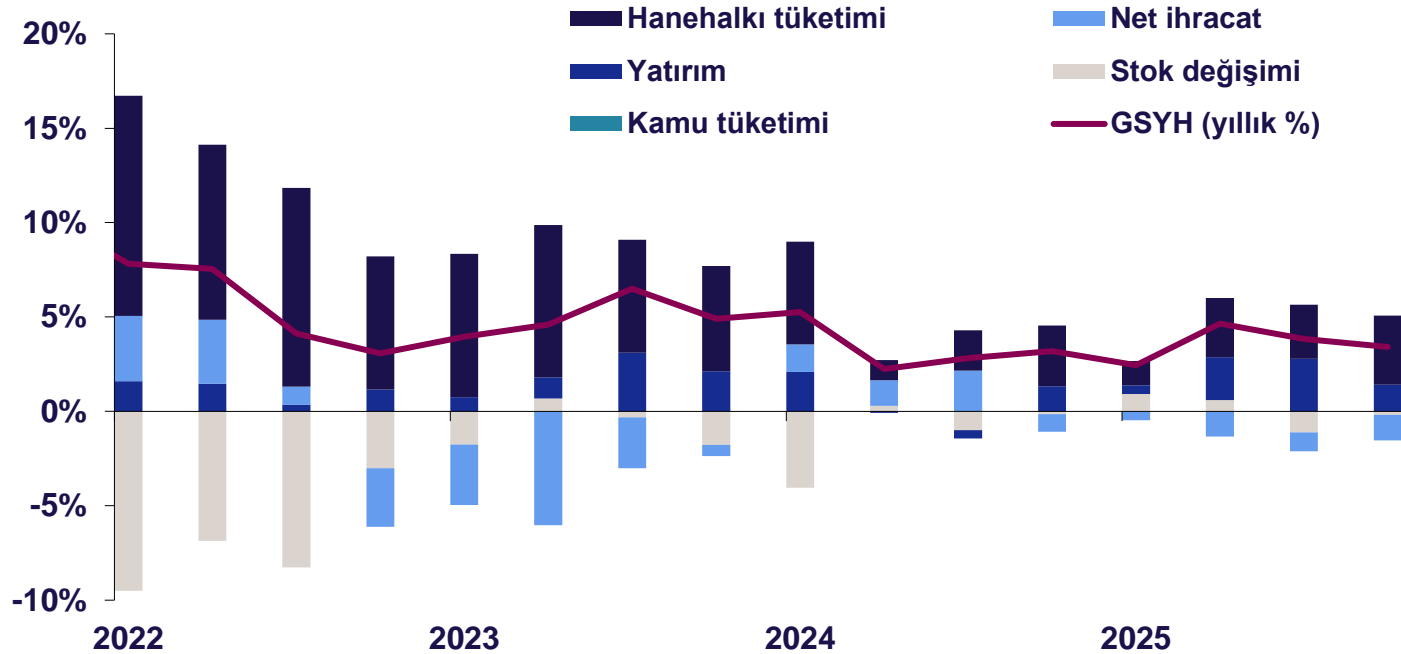


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH büyümesi 2025'in 4. çeyreğinde tüketim harcamalarının güçlü katkısına rağmen yavaşlayarak, yıllık bazda %3.4 oranında gerçekleşti.

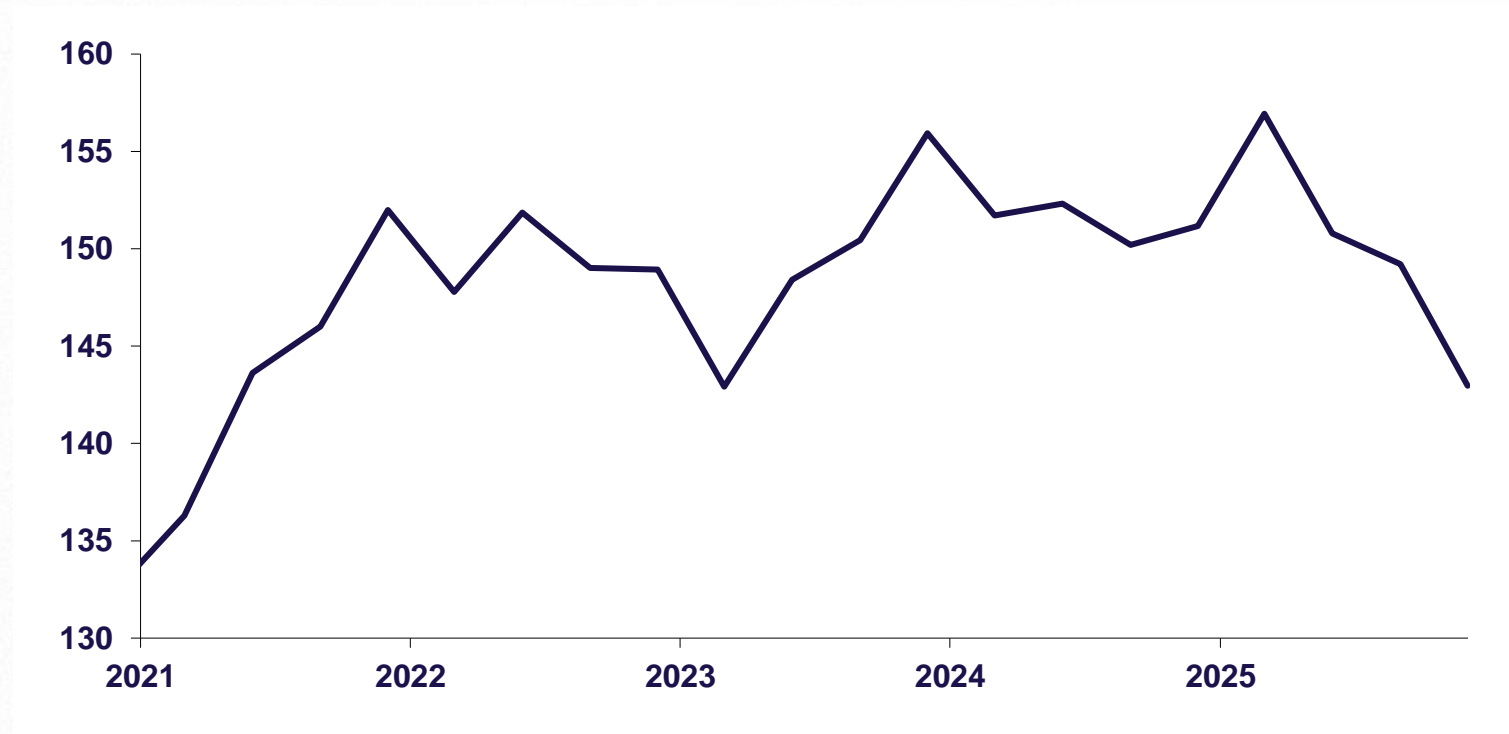
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi son aylarda belirgin oranda geriledi.

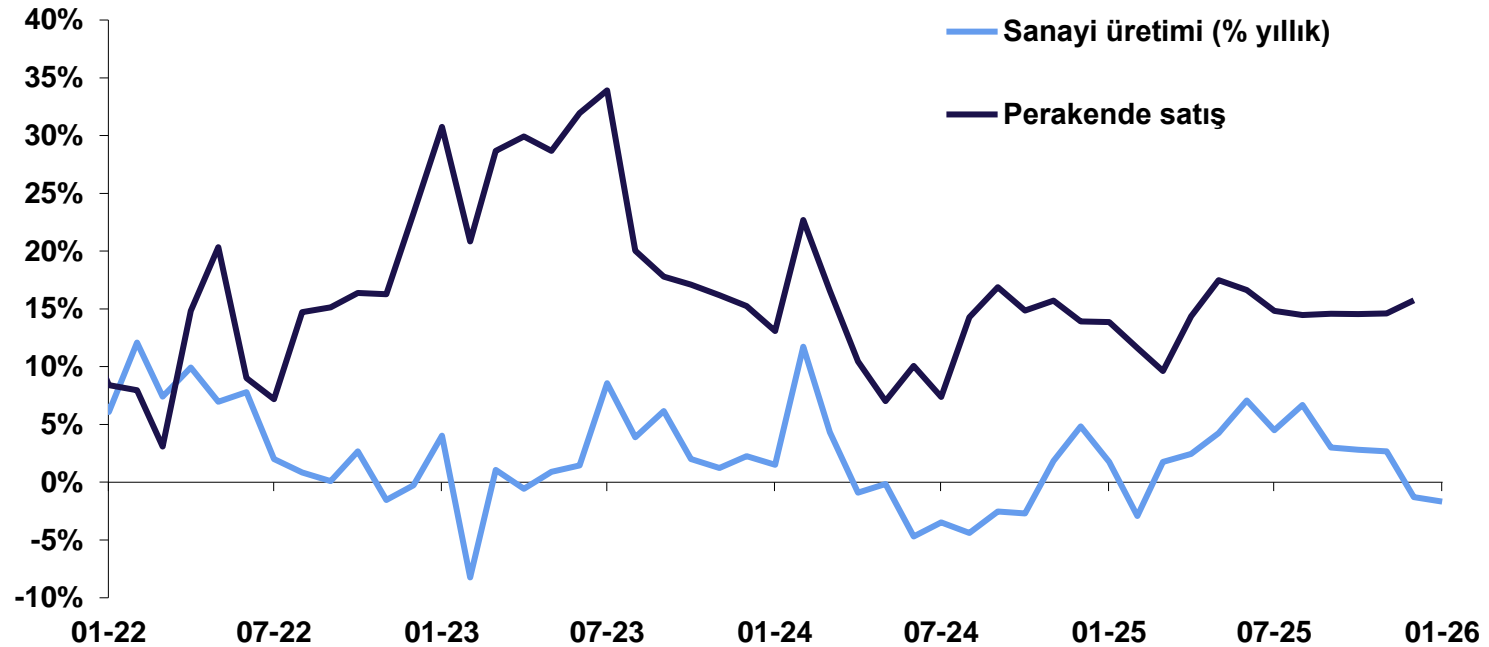
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



İç talep kaynaklı büyüme

Perakende satışlarda büyüme yüksek seyrederken, sanayi üretimi son dönemde düştü. Üretim ve tüketim göstergeleri arasındaki dengesizlik, enflasyon ve cari işlemler dengesi üzerindeki risklerin sürdüğüne işaret ediyor.

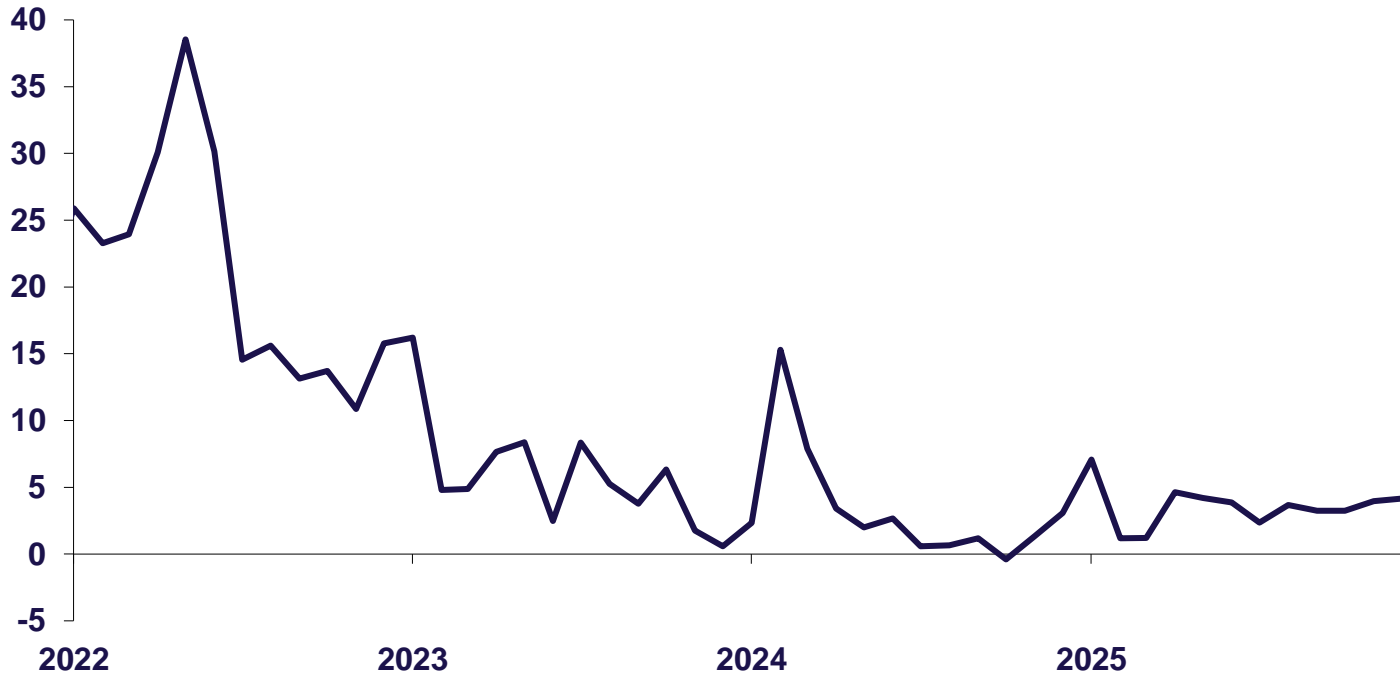
Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son dönemde ılımlı büyüme temposunu koruyor.

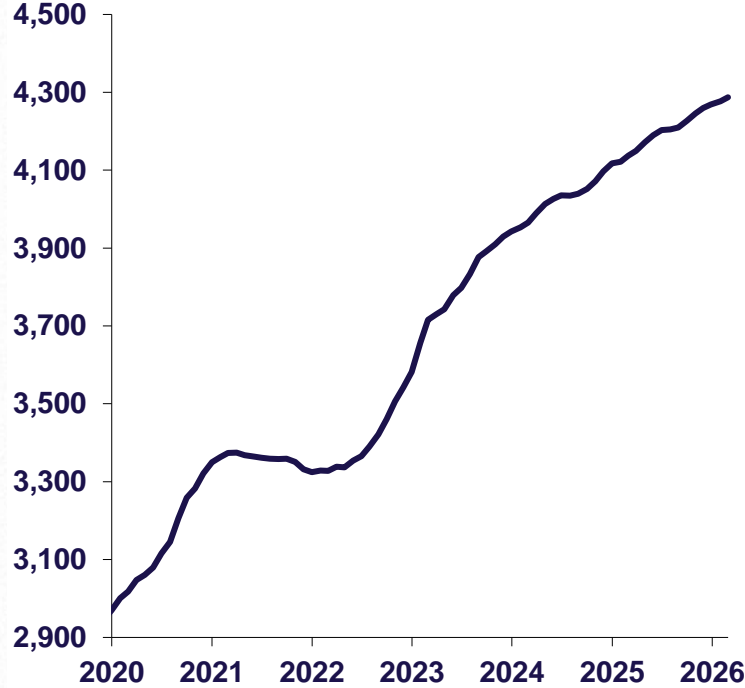
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



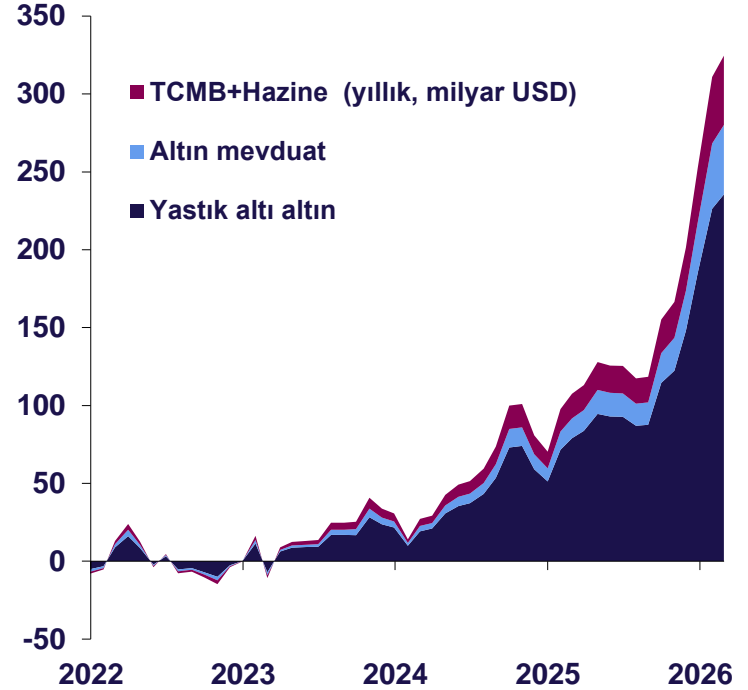
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Şubat sonu itibarıyla 700 milyar dolara yakın olduğunu hesaplıyoruz. Altından son bir yılda elde edilen değer kazancı, büyük kısmı özel sektörde olmak üzere 300 milyar doların üzerindedir.

Türkiye altın stoku* (ton)



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



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

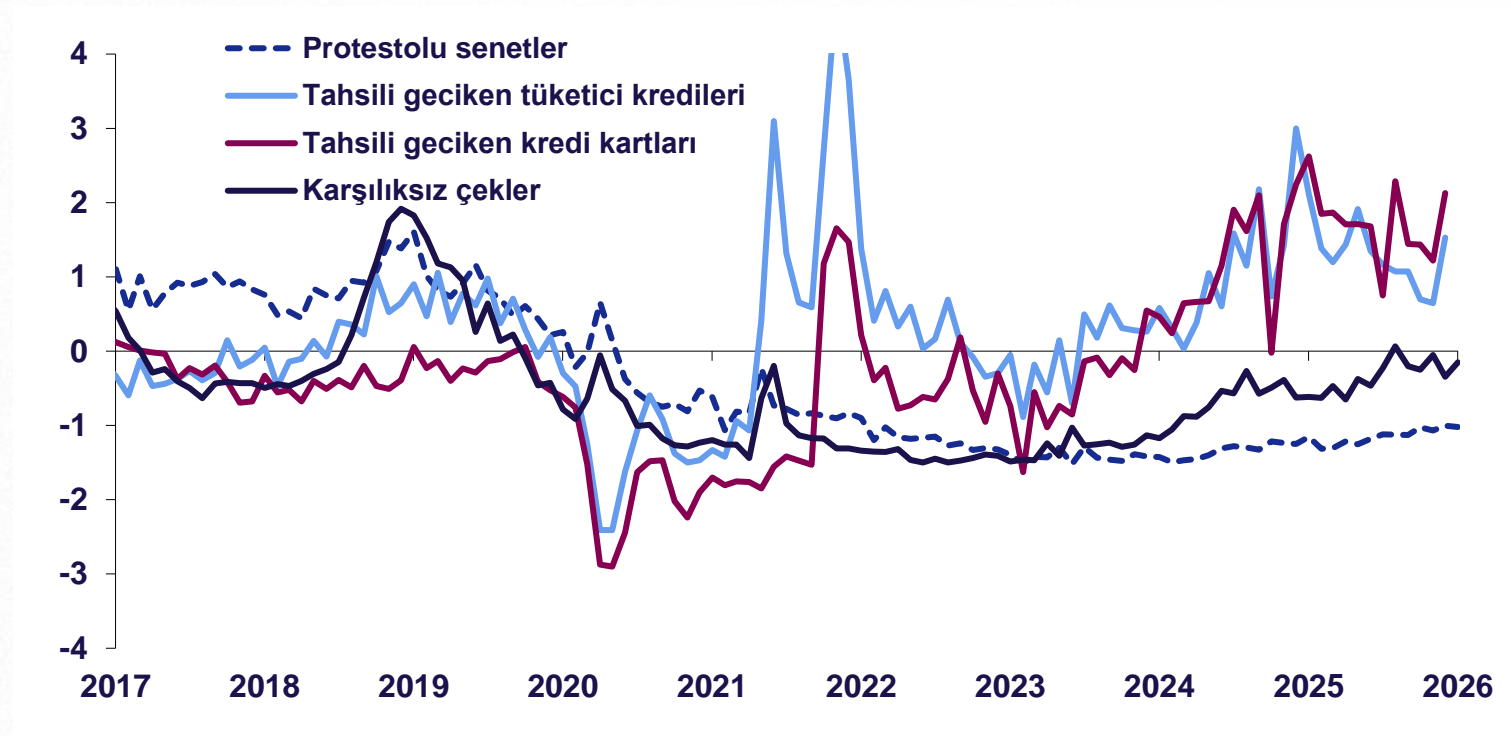
(*) Altın ithalat ve ihracat (mücevher dahil) verileri ile yurtiçi altın üretimi verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

(**) Hesaplanan toplam stoktan, TCMB ve Hazine sahipliğindeki altın ile altın mevduat çıkartılmış, kalan tutar yastık altı altın olarak değerlendirmeye alınmıştır. Ay sonu altın fiyatları kullanılarak değerlendirme farkları, aylık bazda hesaplanmıştır.

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.

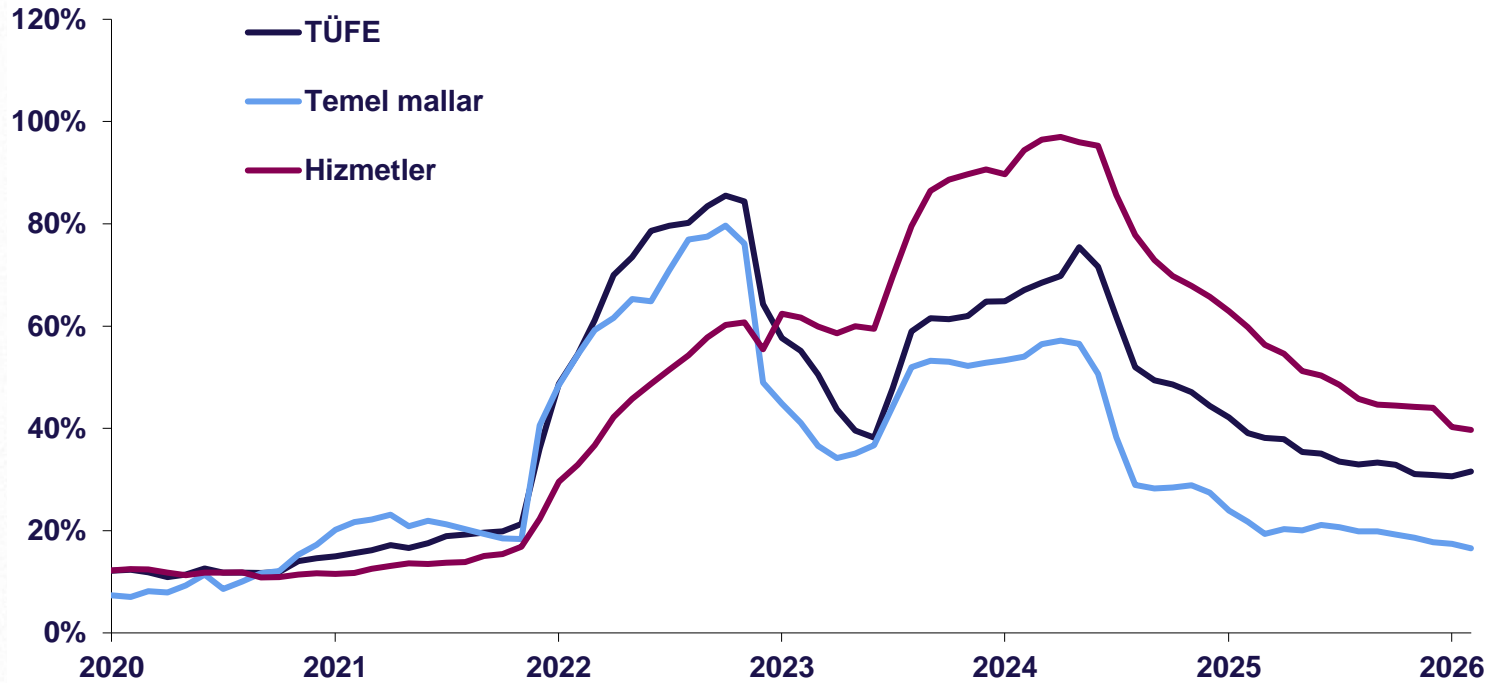
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Şubat ayında %31.5'e yükseldi. Enflasyonun ilerleyen aylarda gerilemeye devam etmesi beklenirken, enerji fiyatlarındaki artış enflasyon görünümünde yukarı yönlü risk yaratmaktadır.

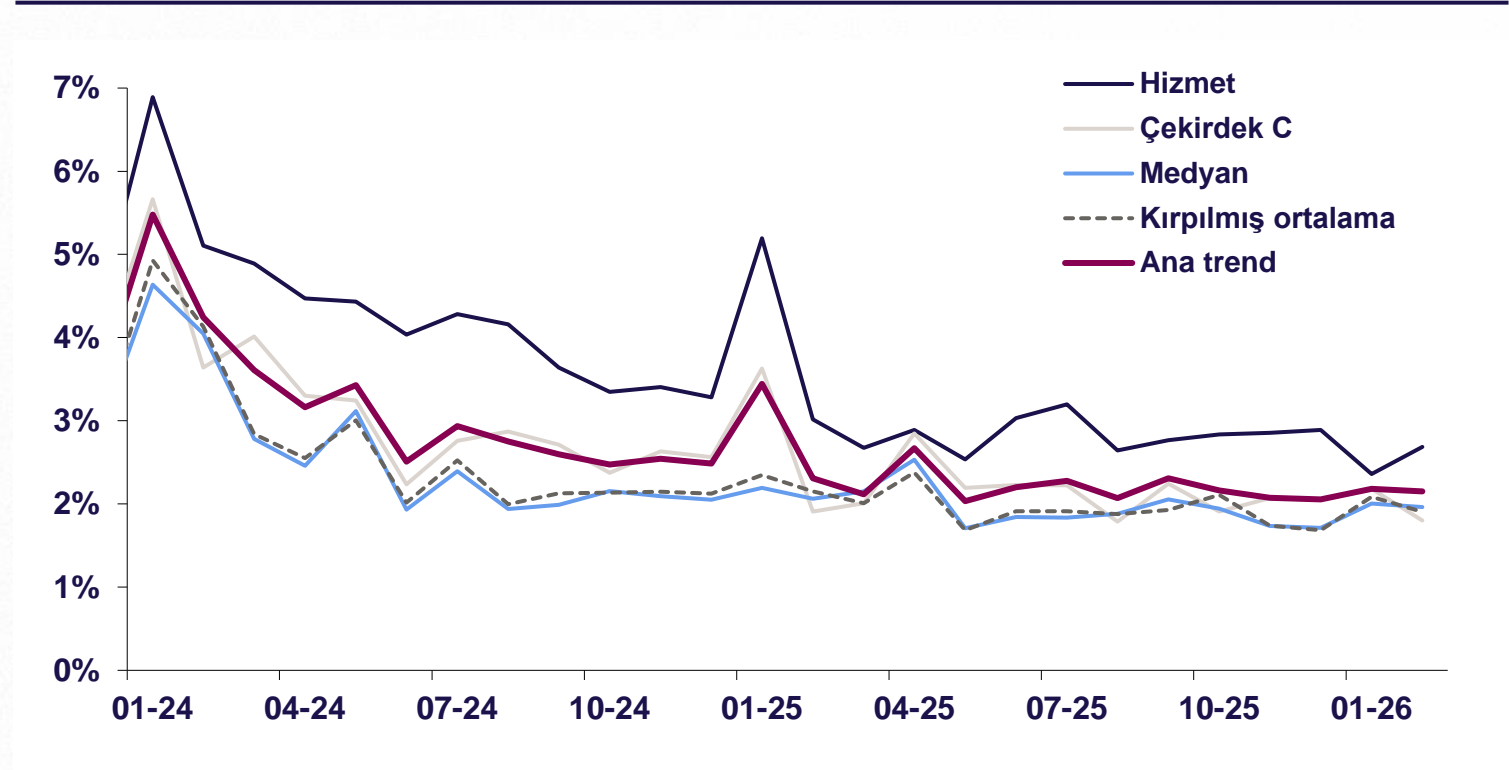
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi Şubat'ta hafifçe geriledi. Ancak geçici dalgalanmalar dışında 2025'in ilk çeyreğinden sonra anlamlı bir iyileşme görülmemektedir.

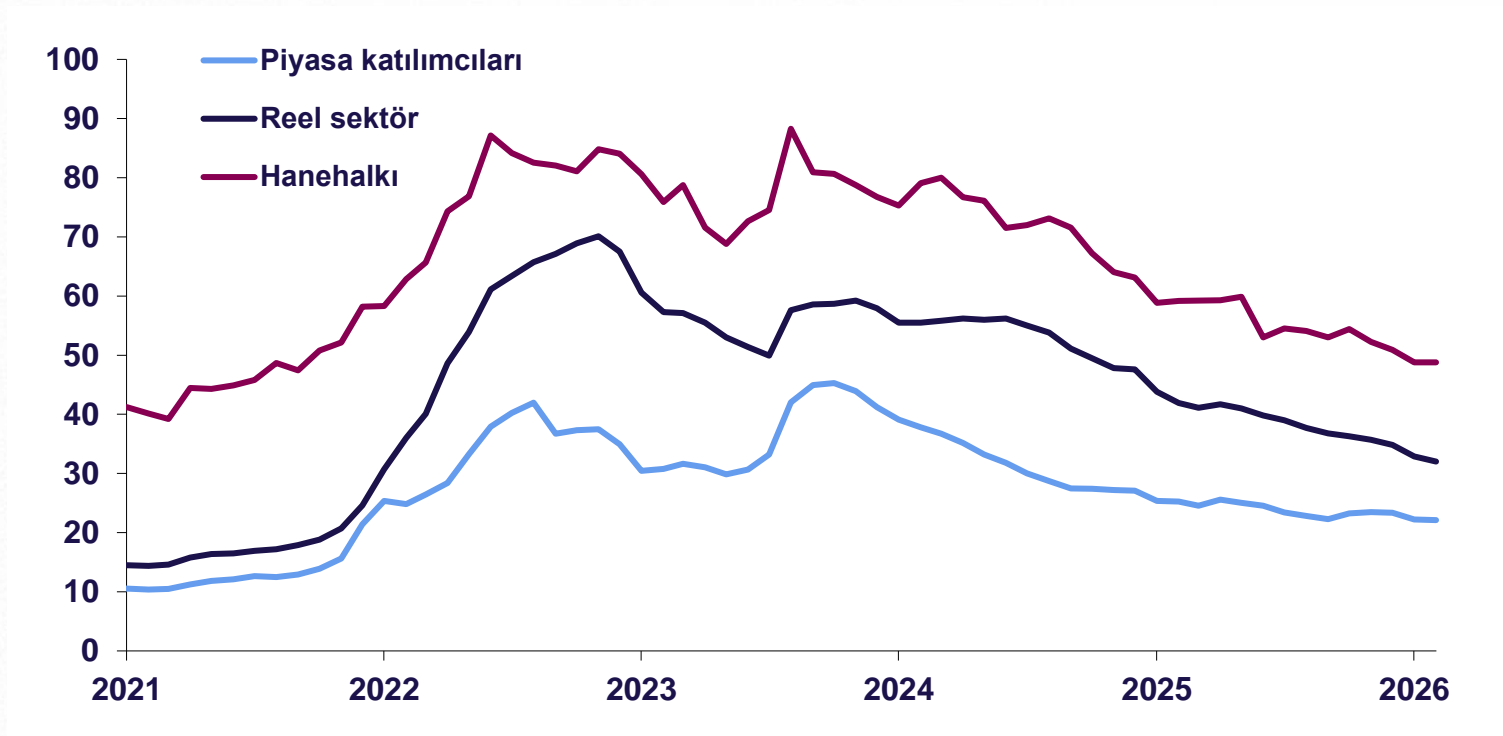
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



Enflasyon beklentileri

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

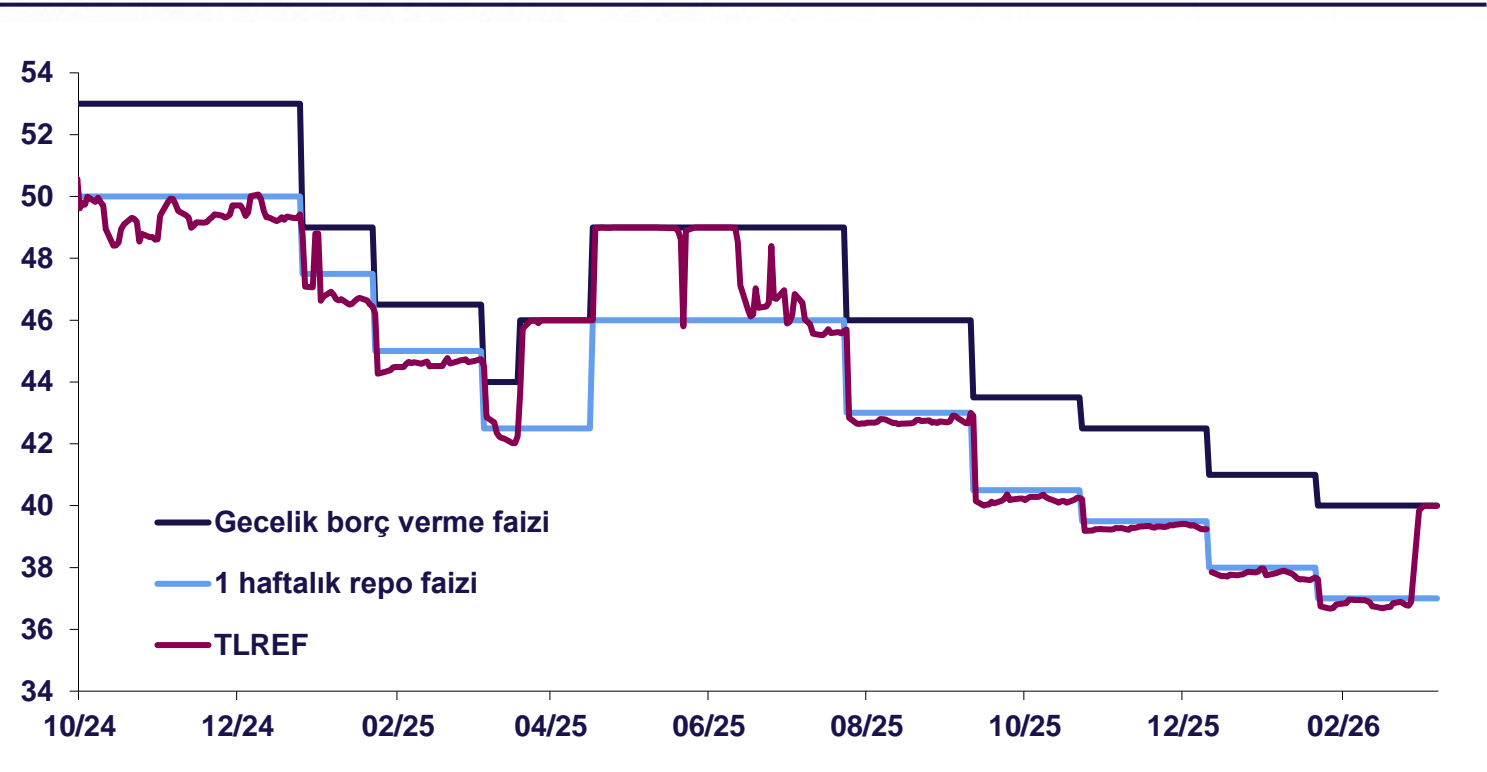
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB finansal piyasalarda artan oynaklık karşısında likidite yönetimini sıkılaştırarak, gecelik faizleri %40 seviyesindeki faiz koridorunun tavanına yükseltti.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



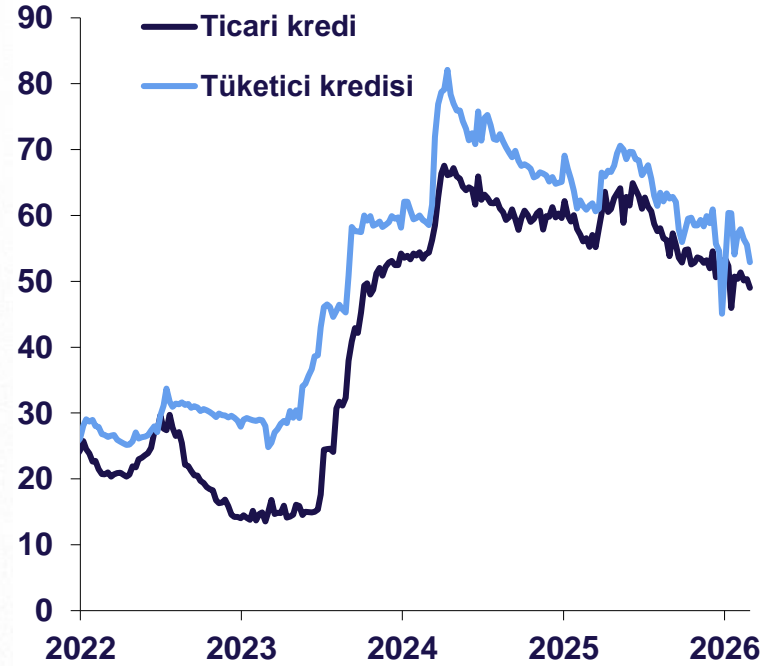
Kredi ve mevduat faizleri

TCMB'nin politika faizi indirimlerinin sonucunda mevduat ve kredi faizleri geriledi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



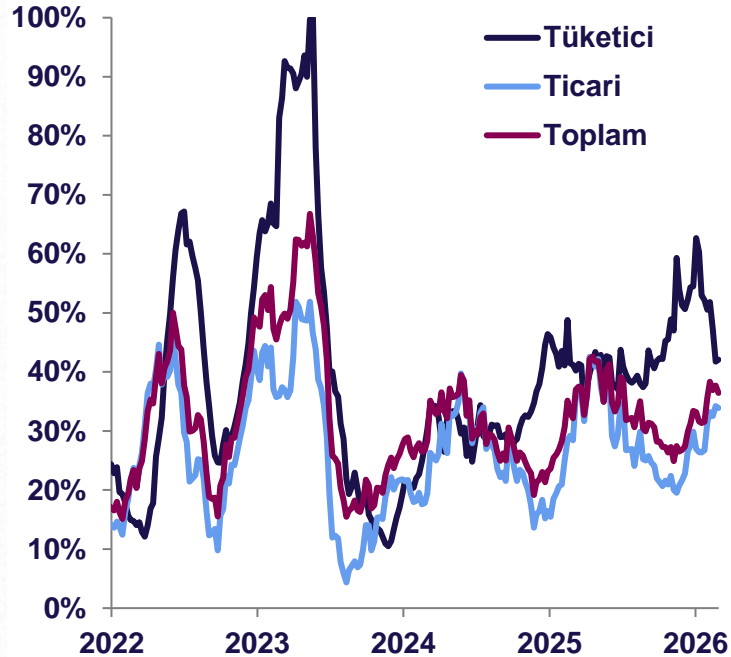
Kredi faizleri (TL, %)



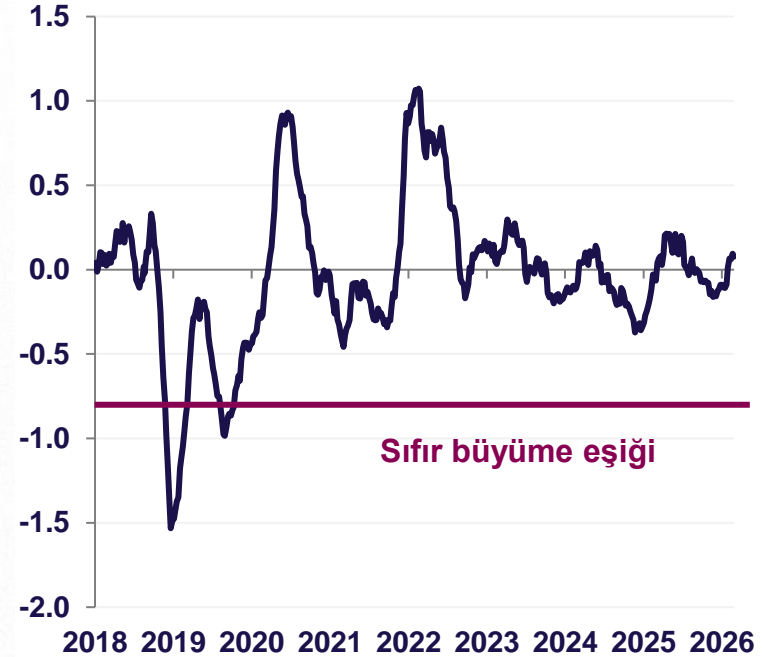
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi geçici dalgalanmalar haricinde güçlü seyir izliyor.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



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



Kaynak: BDDK, QNB

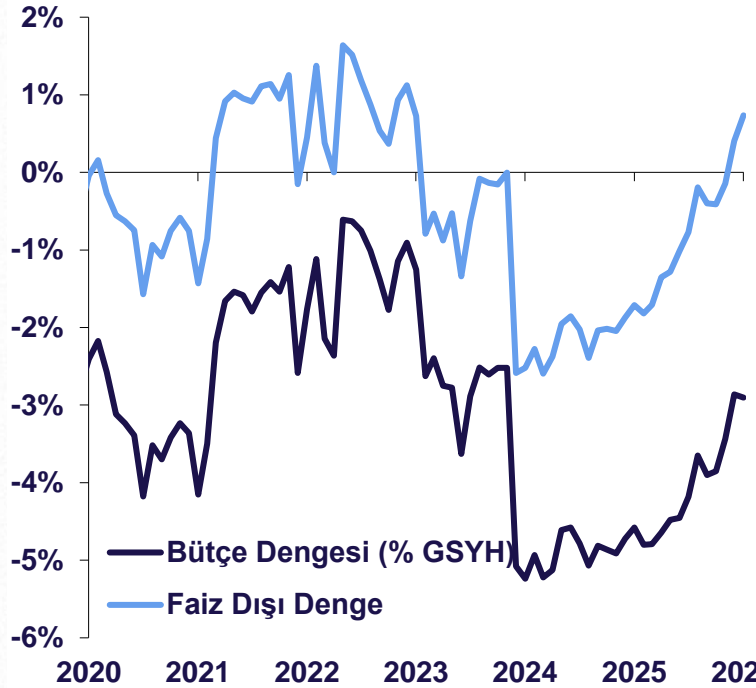
Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.

2. "Reel Net Kredi Kullanımı" (RENKK) endeksi; kur etkisinden arındırılmış, enflasyona göre düzeltilmiş, kredi kullanımındaki değişimleri yansıtan bir göstergedir. Detaylı bilgi için: <https://www.qnb.com.tr/medium/document-file-4151.vsf>

Merkezi yönetim bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Ocak ayı itibarıyla %2.9 seviyesinde kaldı. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2025 3. çeyrekte %24.5 olarak düşük seviyelerde seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



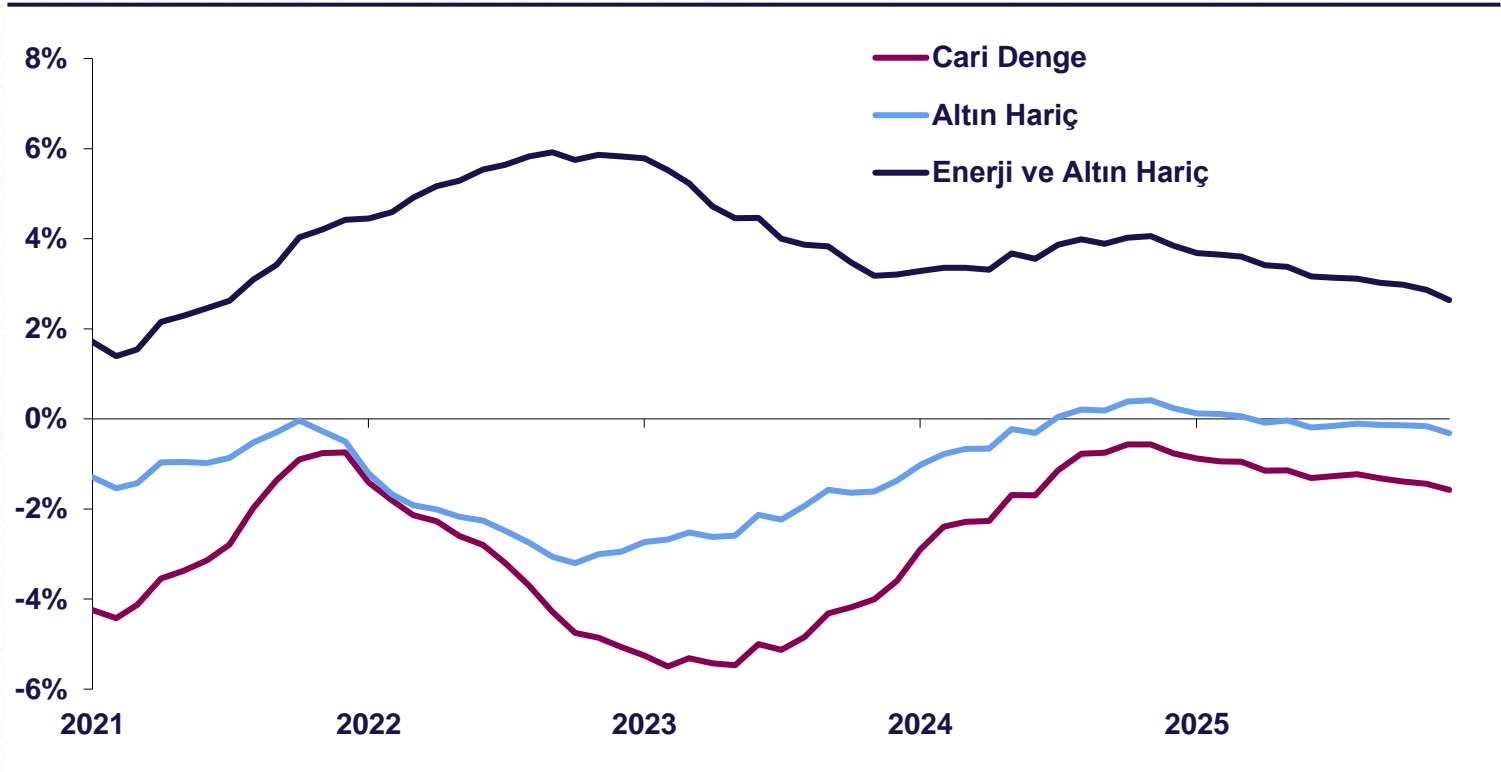
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığı büyük ölçüde güçlü iç talep ve altın ithalatı kaynaklı olarak ılımlı bir hızla genişledi. Enerji fiyatlarındaki artışın genişlemeyi hızlandırması bekleniyor.

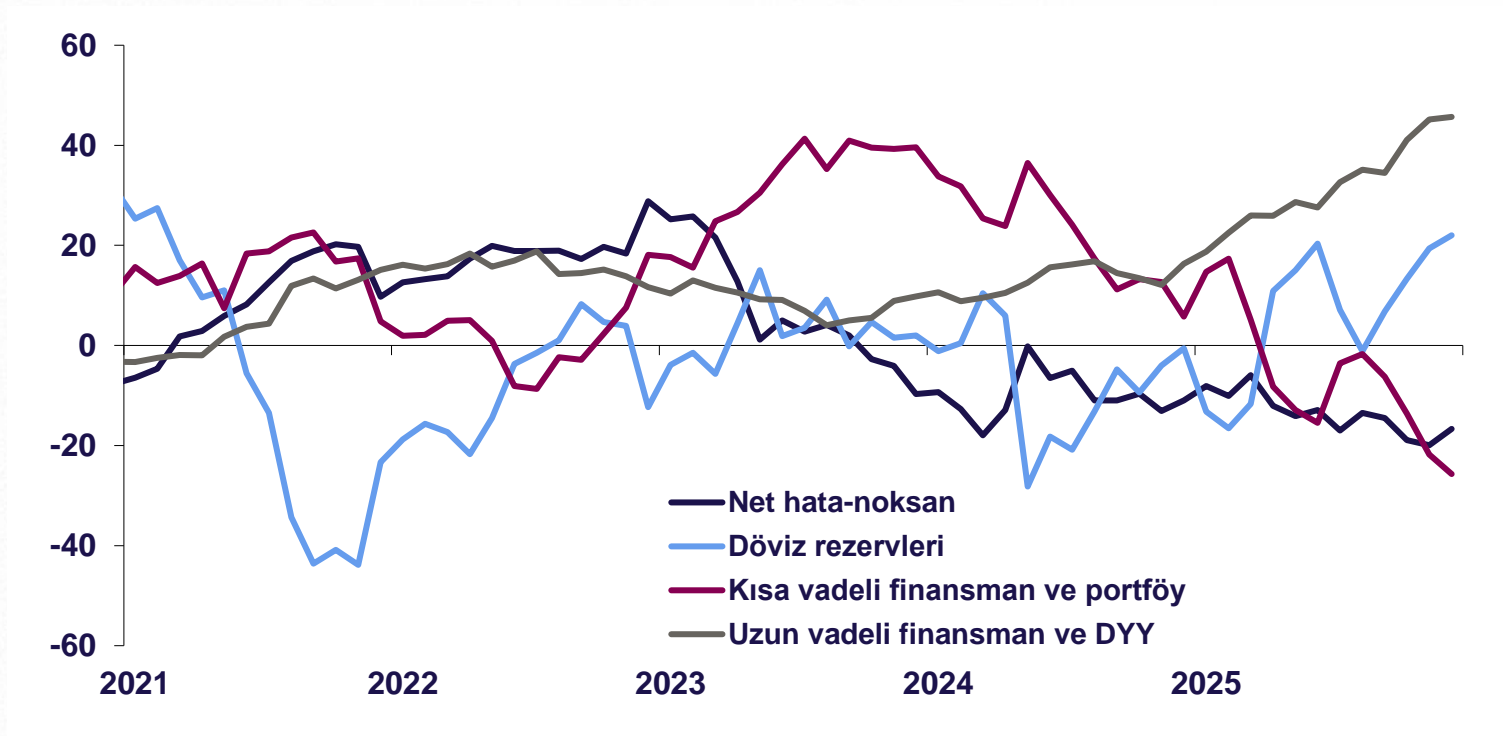
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

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

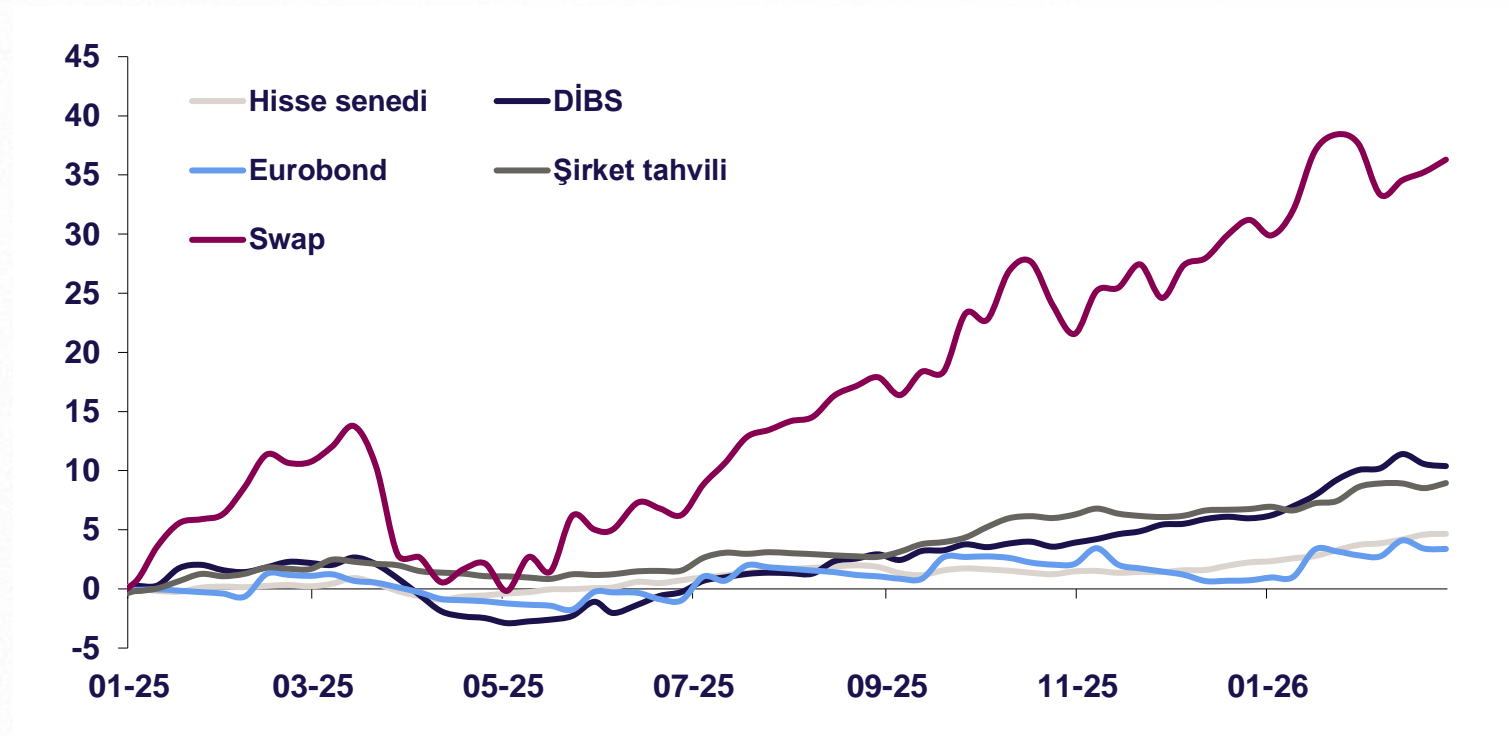
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurtdışından portföy girişlerinde carry trade (swap) işlemlerinin ağırlığının yüksek olması dış şoklara karşı kırılabilirlik oluşturuyor.

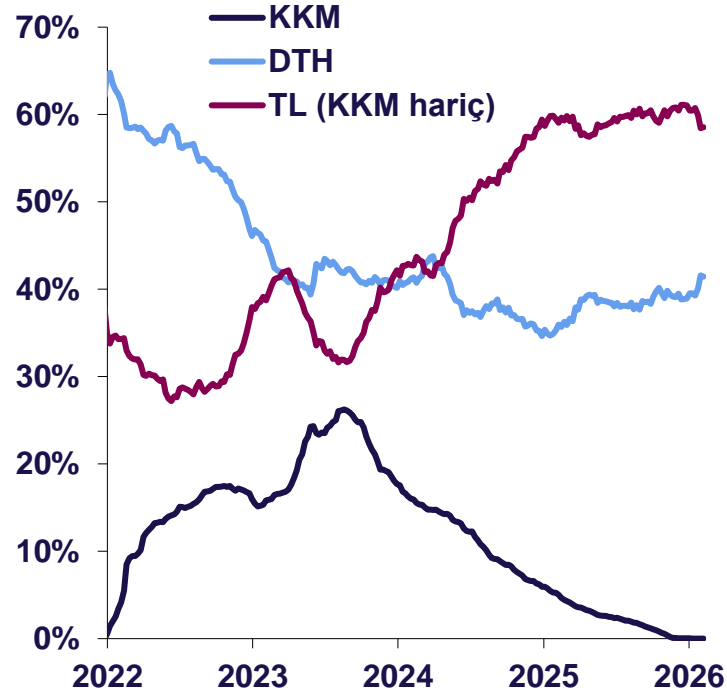
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son dönemde bir miktar artış kaydetti.

Mevduat dağılımı



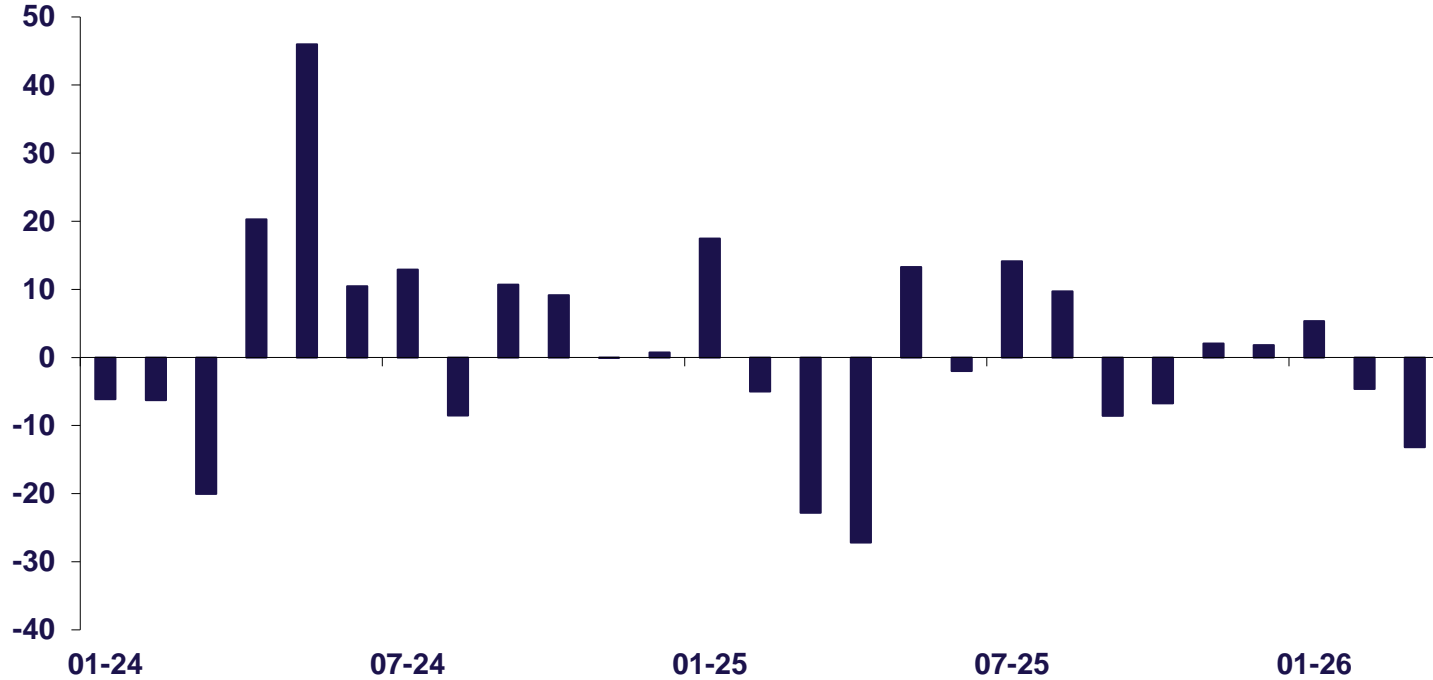
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

TCMB'nin net döviz işlemleri son aylarda net satış gösterdi.

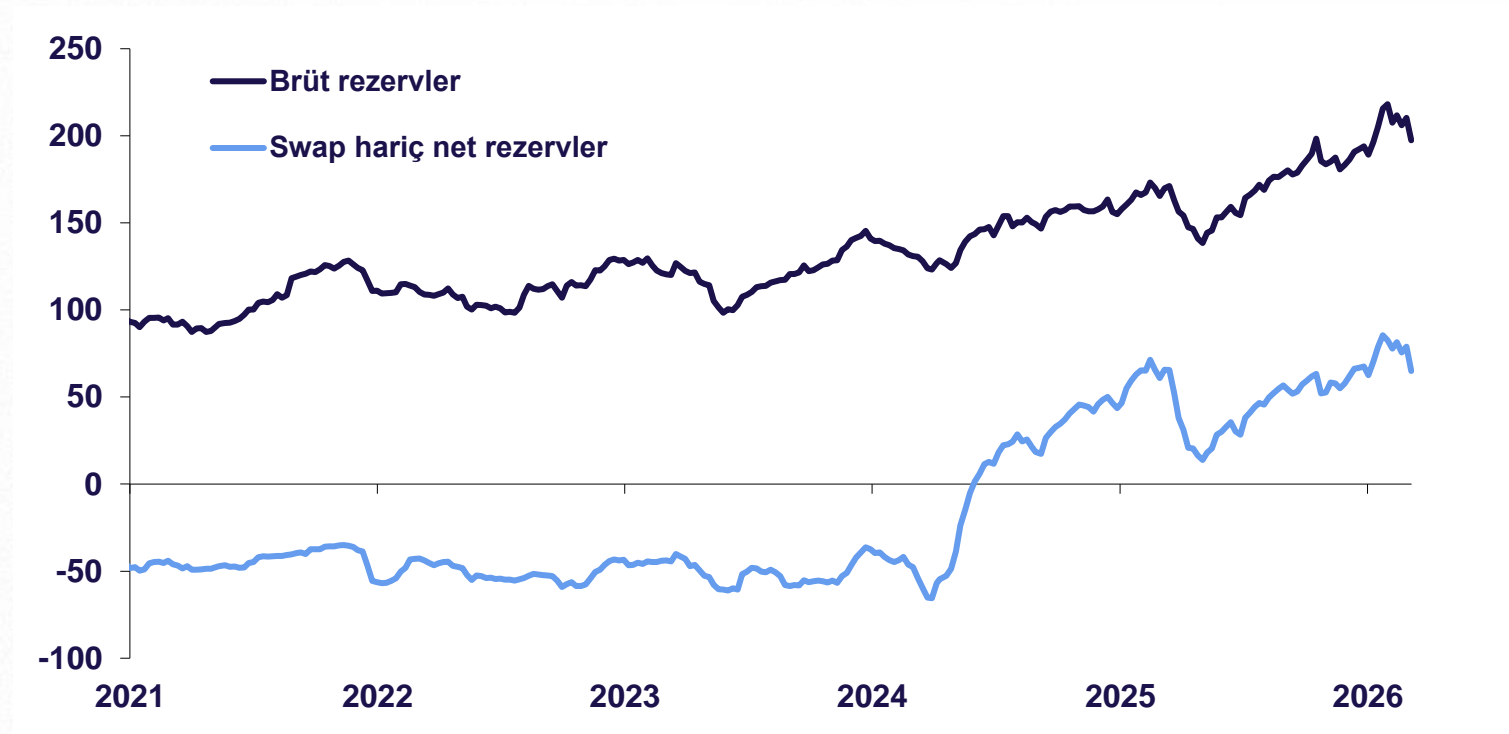
TCMB'nin net döviz işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervlerinin seviyesi jeopolitik gelişmeler öncesi nispeten yüksek bir seviyede bulunuyordu.

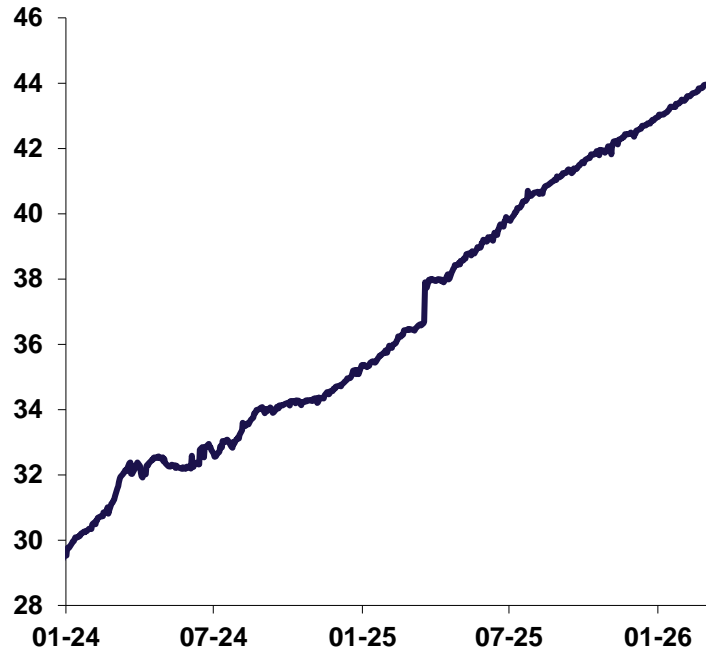
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



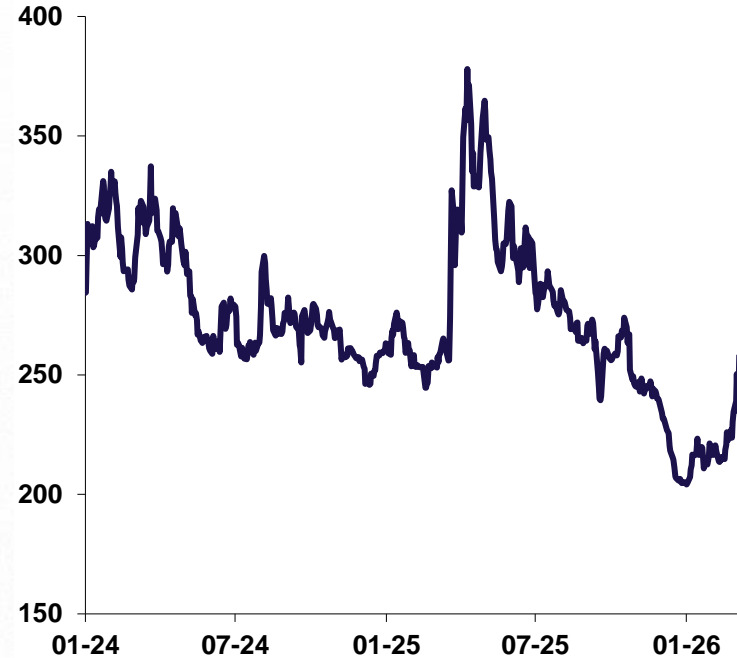
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, Türk lirasını ılımlı bir değer kaybı patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi küresel gelişmeler sebebiyle arttı.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



Tahminler

| Makroekonomik Büyüklükler | | | | | |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Büyüme | | | | | |
| GSYH Büyümesi, % | 5.0% | 3.3% | 3.6% | 3.8% | 4.5% |
| Nominal GSYH, milyar TL | 27,091 | 44,587 | 63,021 | 85,319 | 109,584 |
| Nominal GSYH, milyar \$ | 1,153 | 1,358 | 1,596 | 1,823 | 2,016 |
| Kişi başına düşen GSYH (dolar) | 13,008 | 15,325 | 18,032 | 20,520 | 22,635 |
| Enflasyon (% yıllık) | | | | | |
| TÜFE, yıl sonu | 64.8% | 44.4% | 30.9% | 25.5% | 19.0% |
| ÜFE, yıl sonu | 44.2% | 28.5% | 27.7% | 22.7% | 18.2% |
| TÜFE, ortalama | 53.9% | 58.5% | 34.9% | 28.1% | 21.4% |
| ÜFE, ortalama | 49.9% | 41.1% | 25.4% | 24.9% | 19.6% |
| 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% | 23.6% | 23.9% | 23.9% | 23.8% |
| Dış Denge (milyar \$) | | | | | |
| Cari Denge | -41.5 | -10.4 | -25.2 | -45.0 | -40.0 |
| % GSYH | -3.6% | -0.8% | -1.6% | -2.5% | -2.0% |
| Dış ticaret dengesi | -106.3 | -82.2 | -92.0 | -114.4 | -114.1 |
| İhracat | 255.6 | 261.8 | 273.4 | 287.1 | 300.2 |
| İthalat | 362.0 | 344.0 | 365.4 | 401.5 | 414.4 |
| Kurlar ve faizler | | | | | |
| USD/TL, yıl sonu | 29.44 | 35.28 | 42.61 | 50.3 | 57.8 |
| EUR/TL, yıl sonu | 32.57 | 36.74 | 49.90 | 60.3 | 69.4 |
| EUR/USD, yıl sonu | 1.10 | 1.04 | 1.17 | 1.20 | 1.20 |
| USD/TL, ortalama | 23.77 | 32.83 | 39.45 | 46.6 | 54.2 |
| EUR/TL, ortalama | 25.71 | 35.52 | 44.67 | 55.3 | 65.0 |
| EUR/USD, ortalama | 1.08 | 1.08 | 1.13 | 1.19 | 1.20 |
| TCMB politika faizi, % yıl sonu | 42.5% | 47.5% | 38.0% | 32.0% | 25.0% |
| 2y tahvil faizi, % yıl sonu | 38.1% | 40.6% | 37.6% | 30.8% | 24.8% |



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.