



Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Nisan 2026

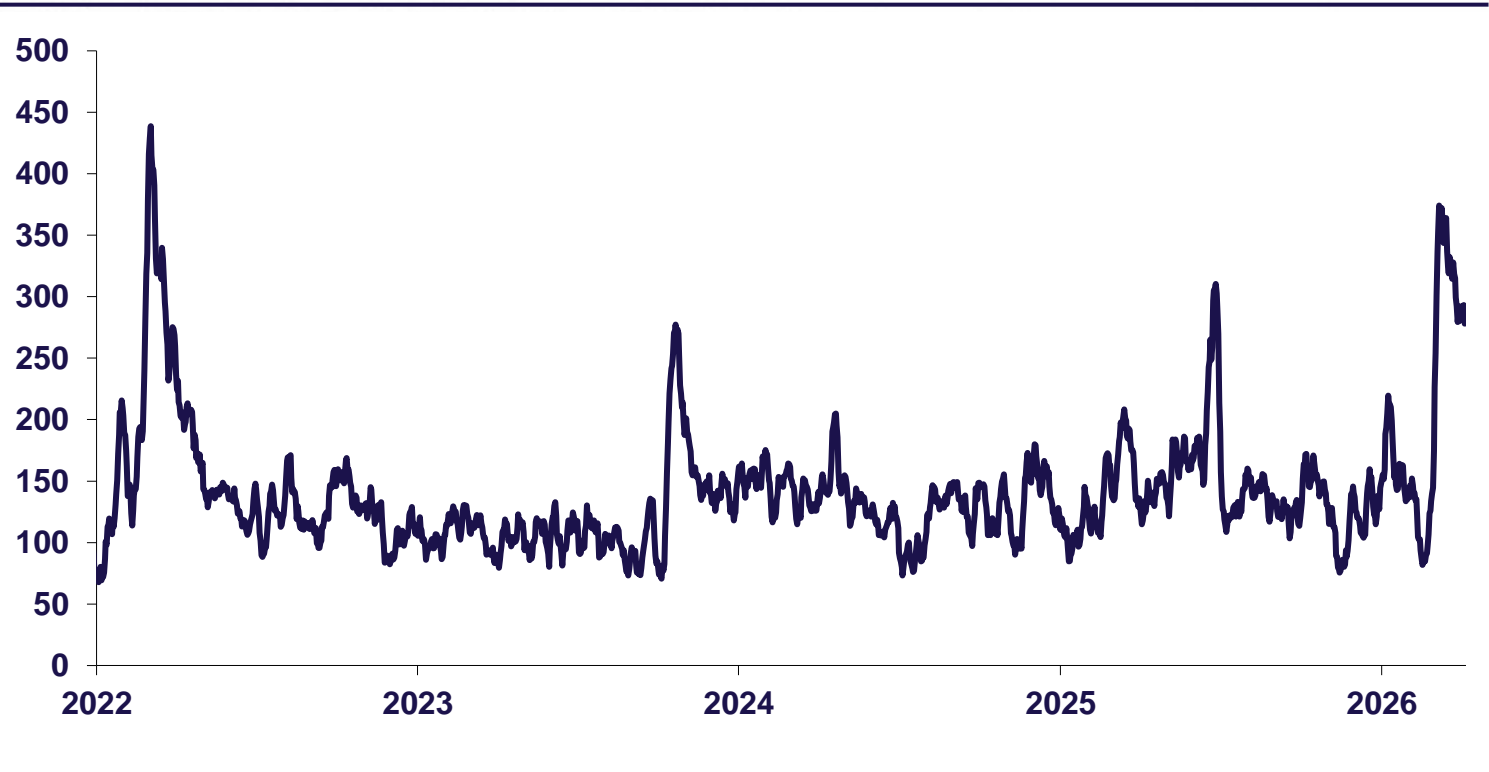


Global Görünüm

Küresel riskler

Jeopolitik riskler Ortadoğu'daki savaş sebebiyle belirgin şekilde arttı.

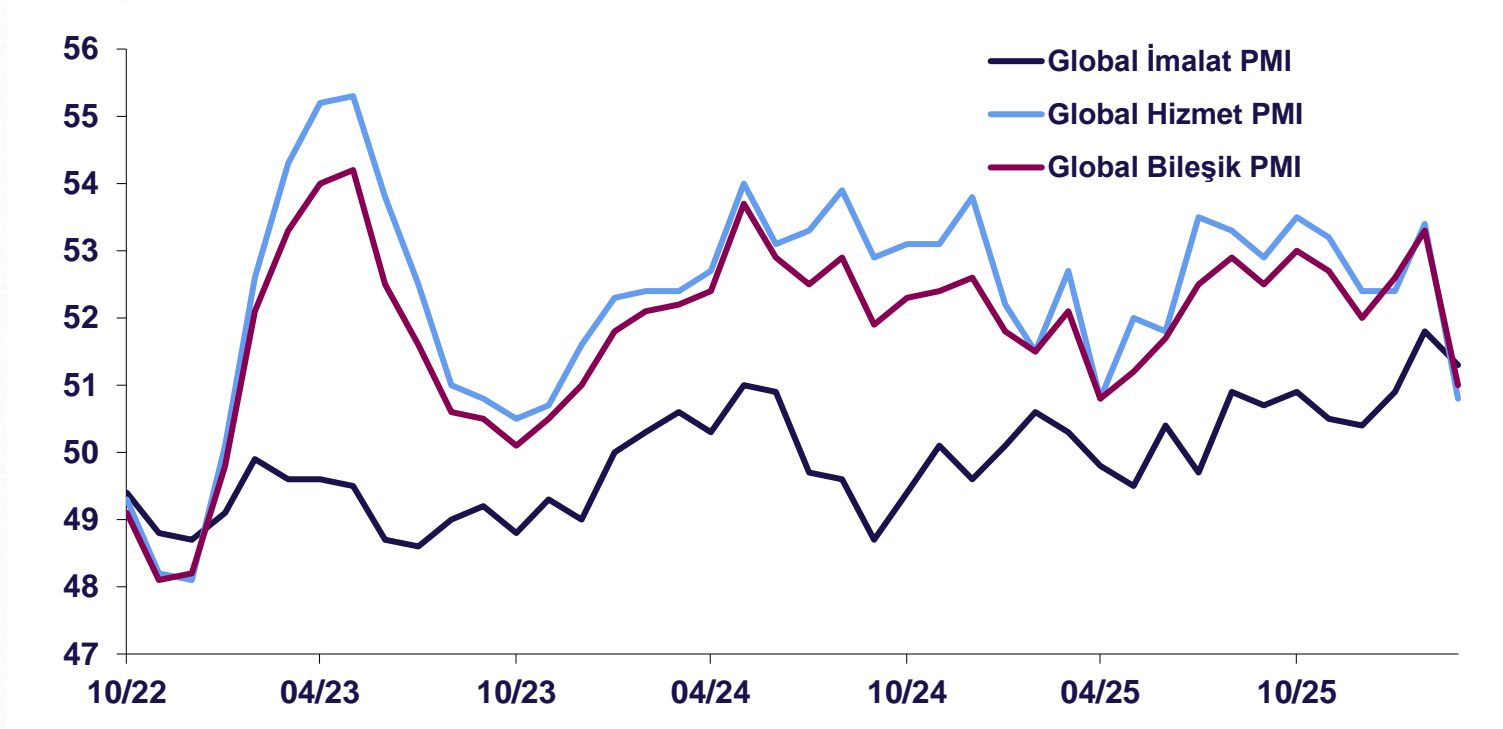
Jeopolitik Risk Endeksi



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri artan jeopolitik risklerin etkisiyle gerileyerek, küresel büyüme görünümünde bozulmaya işaret etti.

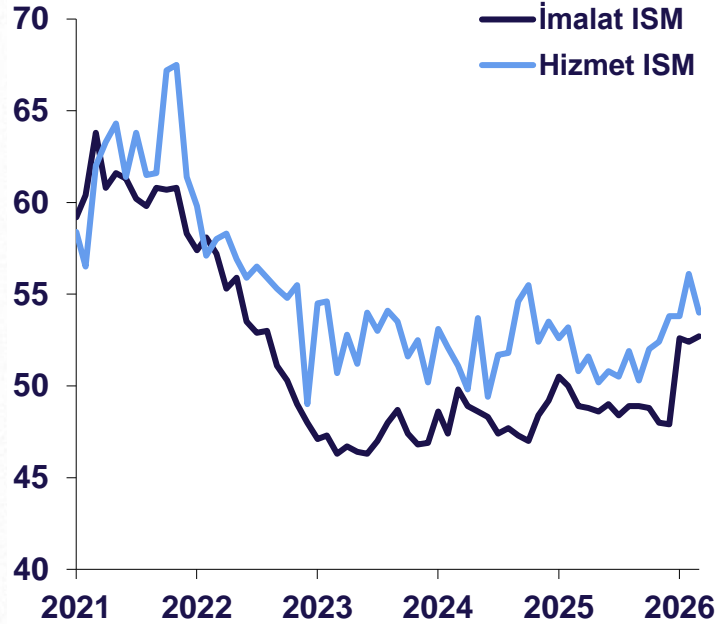
Global PMI endeksleri



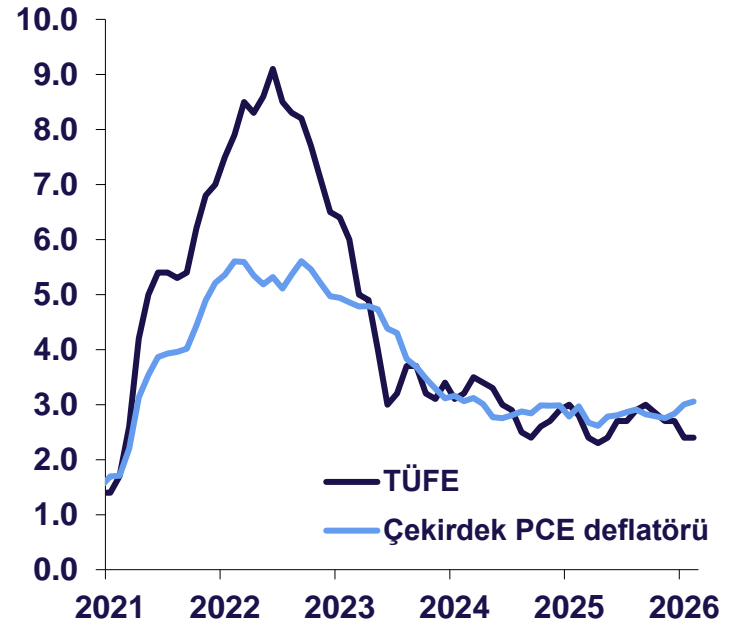
ABD'de büyüme ve enflasyon

ABD'de ISM hizmet ve imalat endeksleri son aylarda güçlü seyretti. Enerji fiyatlarındaki artış enflasyon görünümünde risk yaratmaktadır.

PMI endeksleri



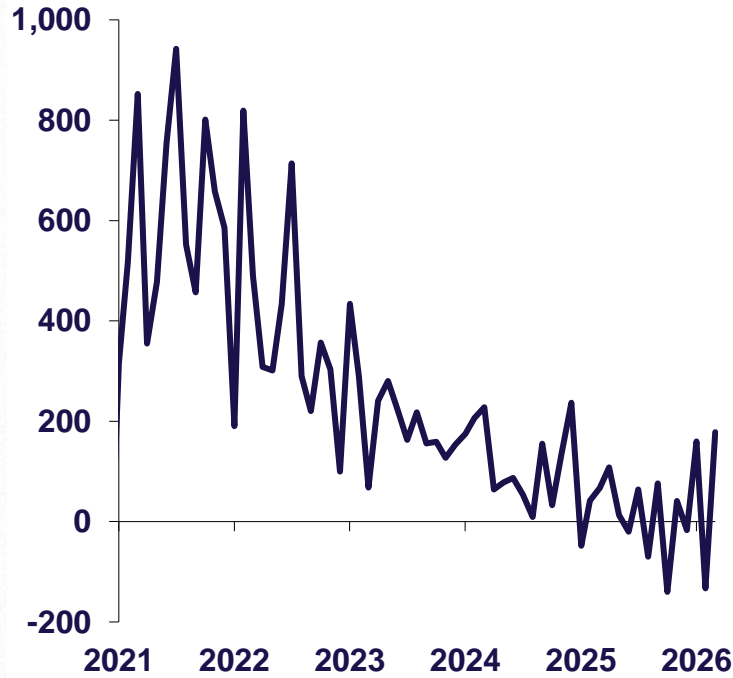
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



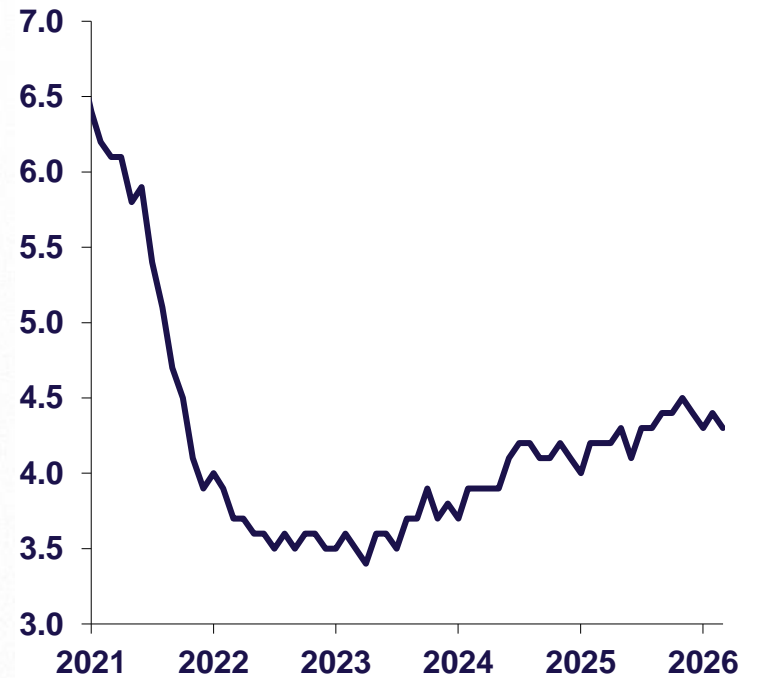
ABD işgücü piyasası görünümü

Son aydaki güçlü verilere rağmen ABD'de temel işgücü istatistikleri ortalama istihdam artışında düşük bir eğilim, işsizlik oranında ise yatay seyir gösterdi.

İstihdam değişimi (bin kişi)



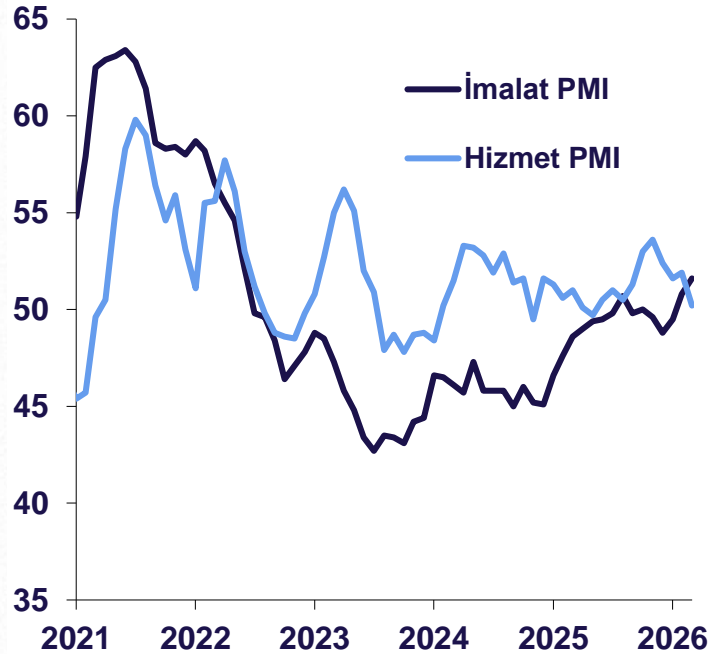
İşsizlik oranı (%)



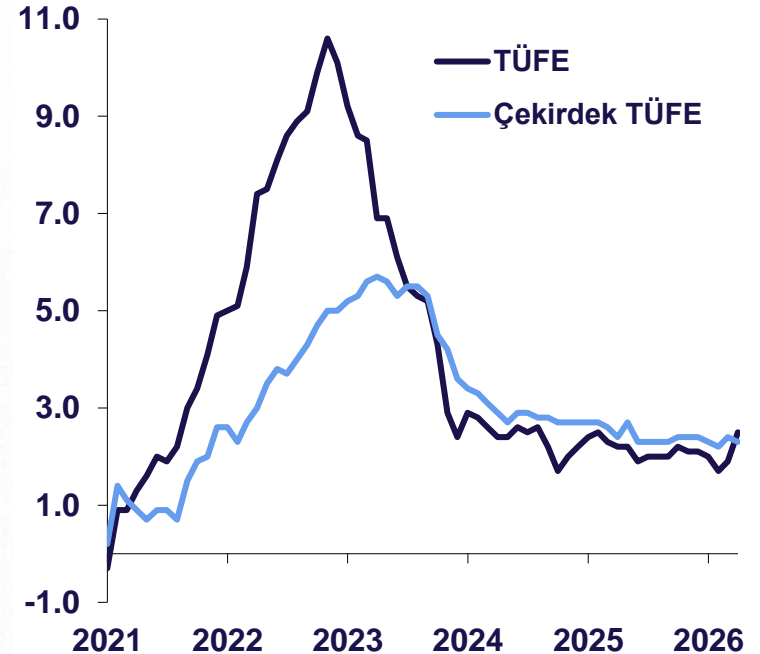
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde PMI göstergeleri hizmet sektöründe yavaşlamaya işaret ederken, imalat sektöründe güçlü görünüm sürdü. Enflasyon Mart ayında enerji fiyatlarının etkisiyle yükseldi.

PMI endeksleri



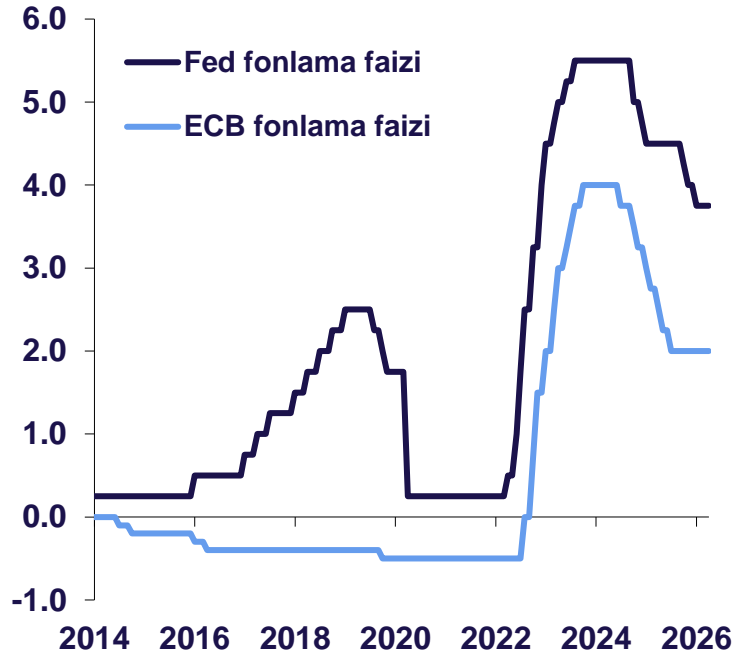
Enflasyon oranları (yıllık %)



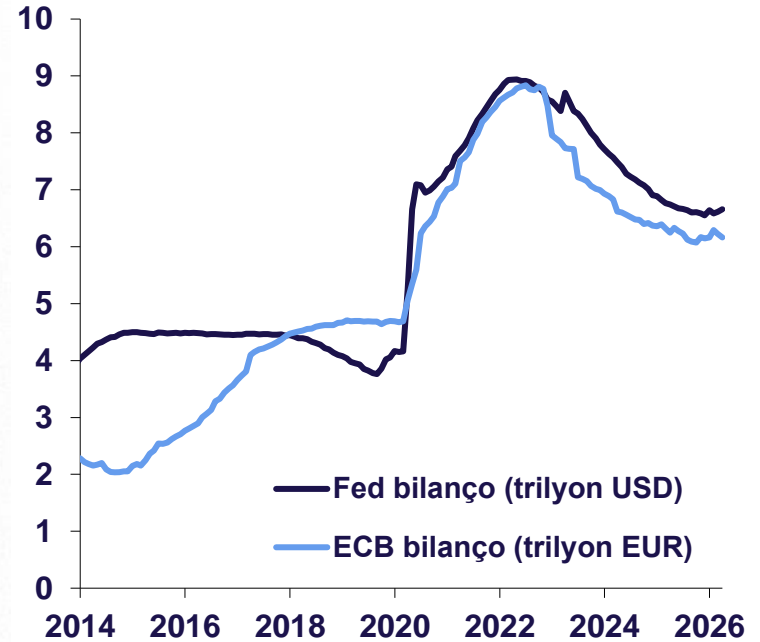
Küresel para politikaları

Enerji fiyatlarının yükselmesi para politikalarında belirsizlikleri artırıyor. Fed'den bu sene faiz indirimi beklenmezken, ECB'den artırım bekleniyor.

Politika faizleri (%)



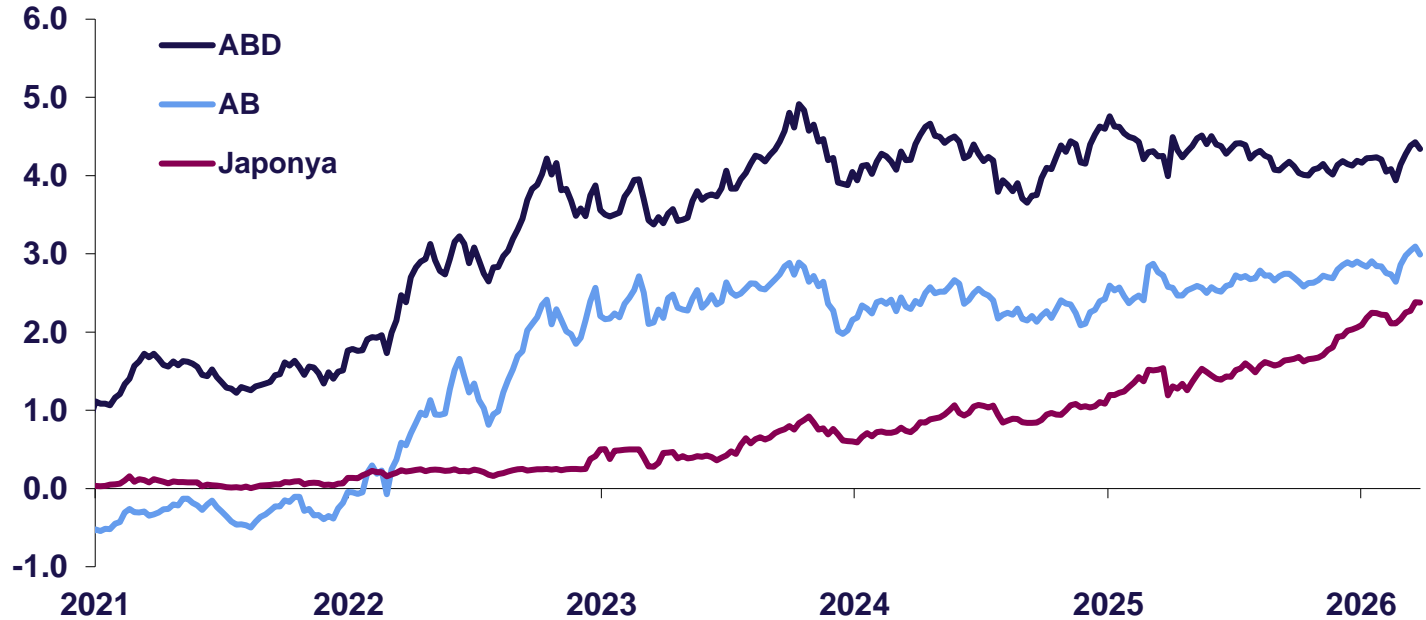
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri yüksek seyretti. Bütçe açıkları ve ekonomik belirsizlikler bu eğilimin sürmesine neden olabilir.

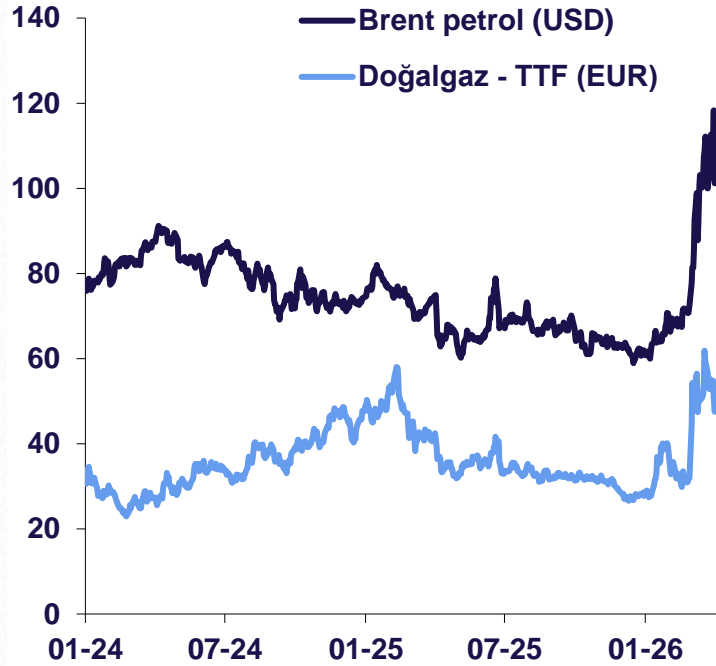
10 yıllık tahvil faizleri (%)



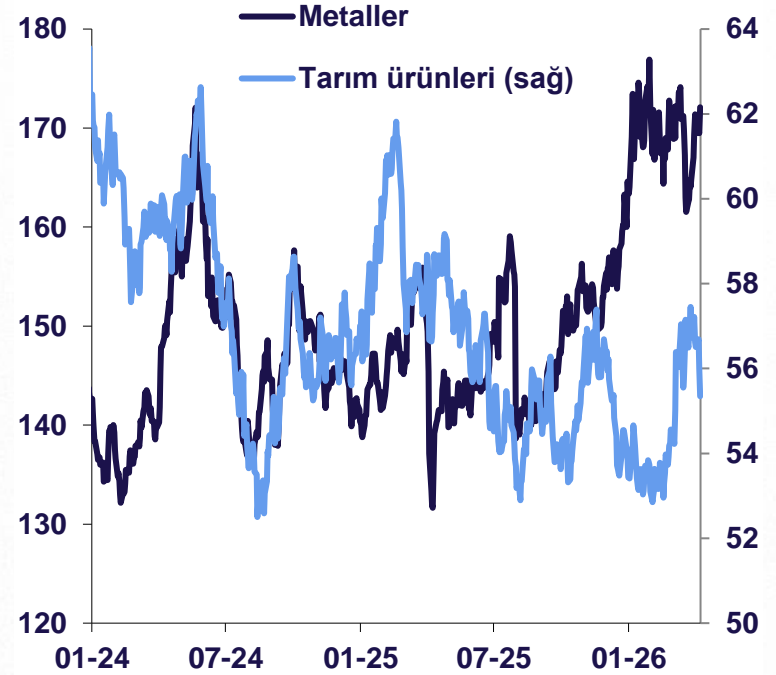
Enerji ve emtia fiyatları

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

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri



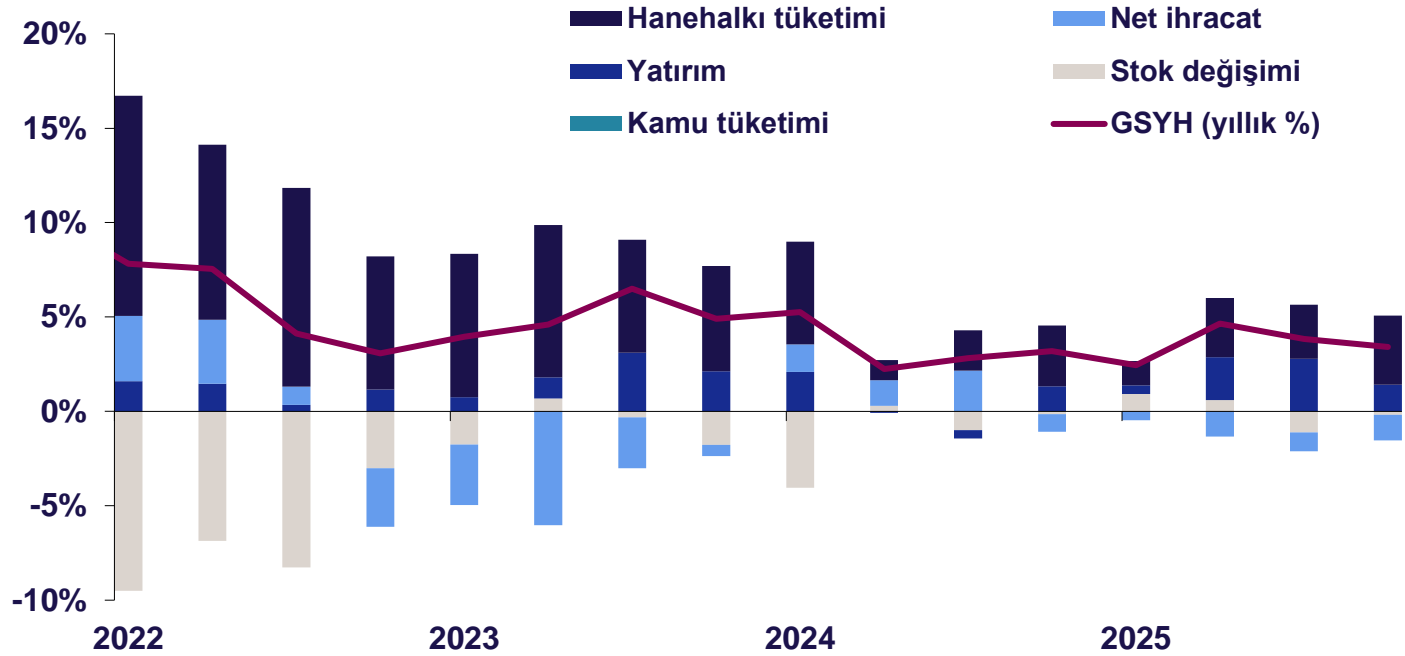


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

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

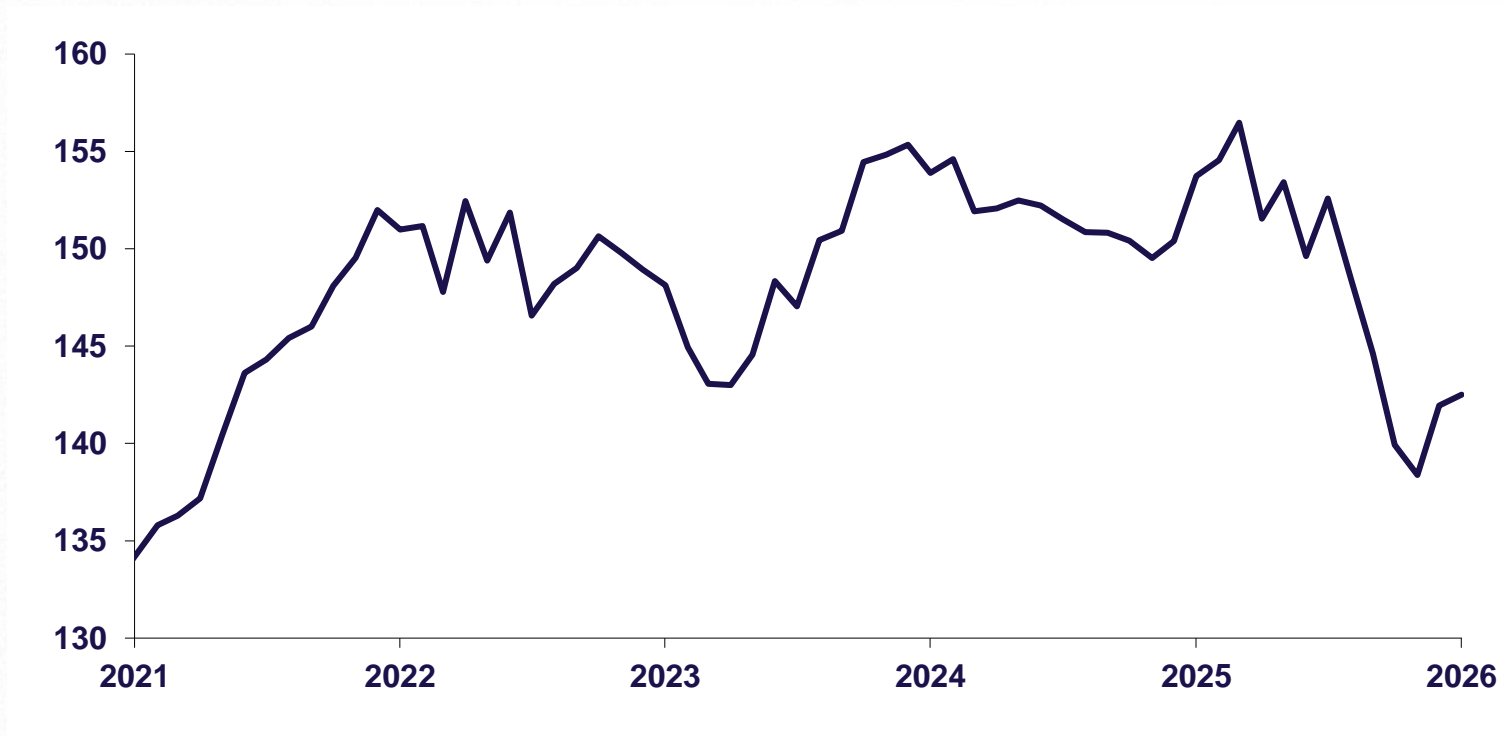
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi 2025 yılındaki belirgin düşüşün ardından sınırlı oranda yükseldi.

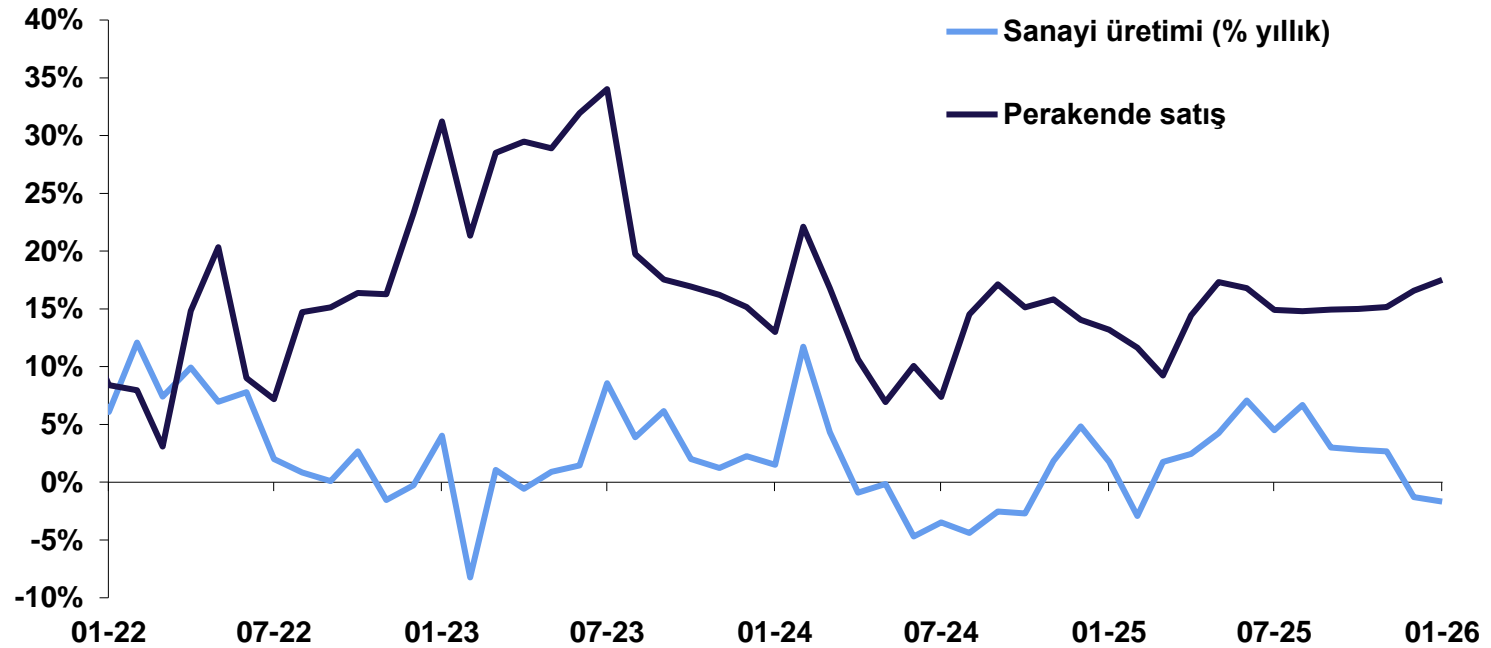
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



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.

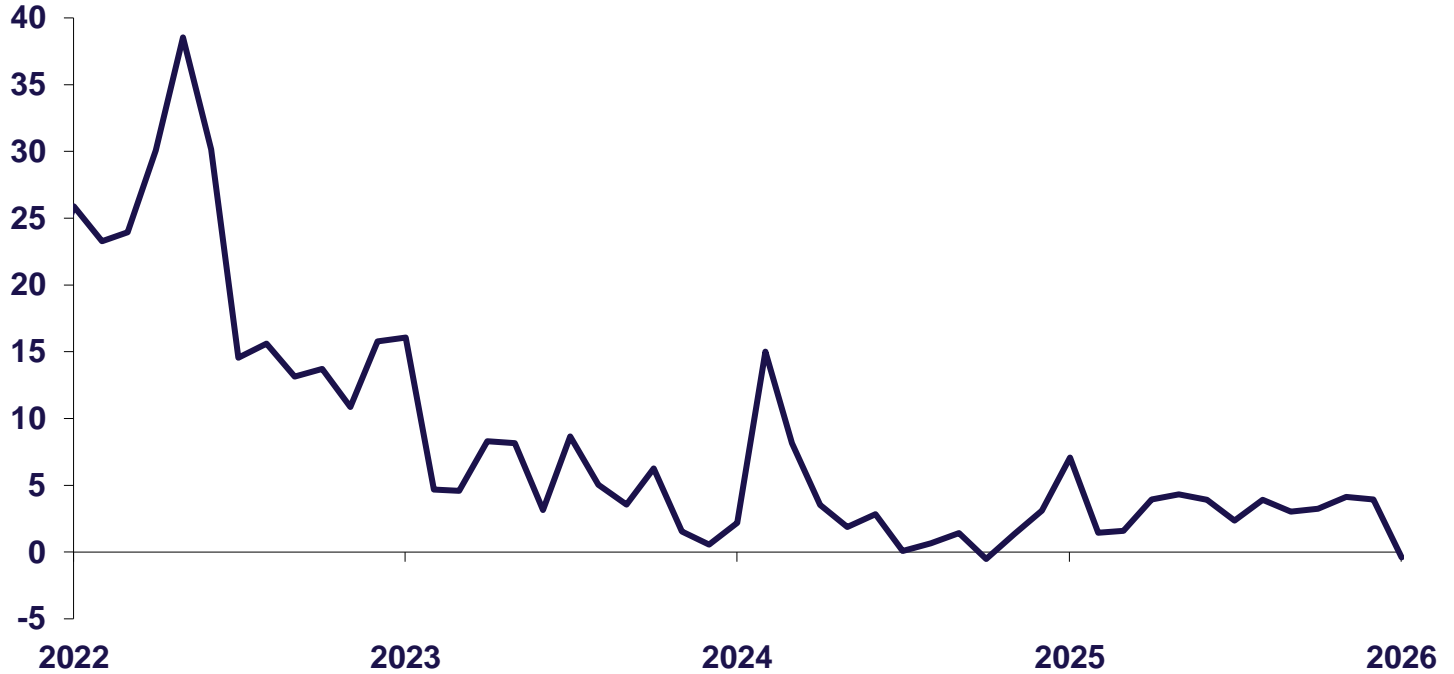
Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son dönemde yavaşlamaya işaret etti.

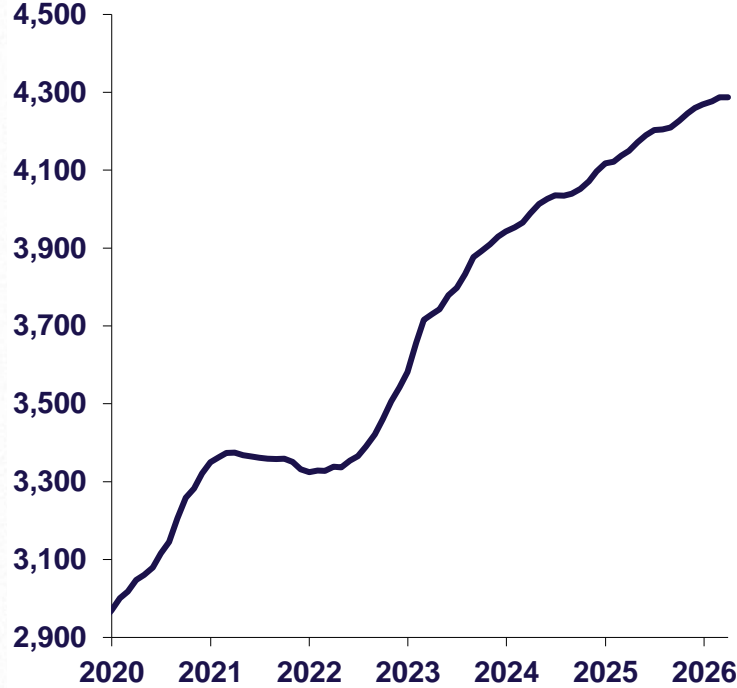
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



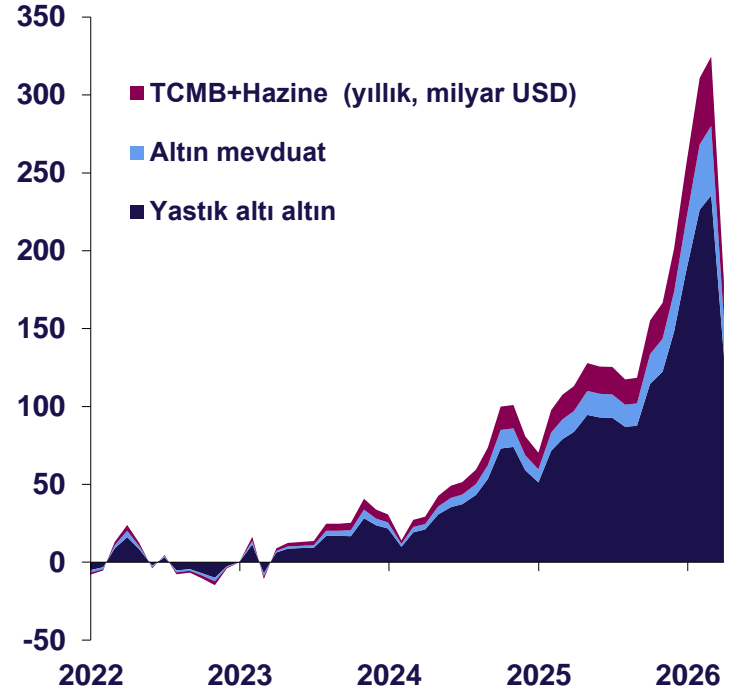
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Mart ayı itibarıyla 4,300 tona yakın olduğunu hesaplıyoruz. Altından son bir yılda elde edilen değer kazancının bir kısmı Mart ayında geri verildi.

Türkiye altın stoku* (ton)



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



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

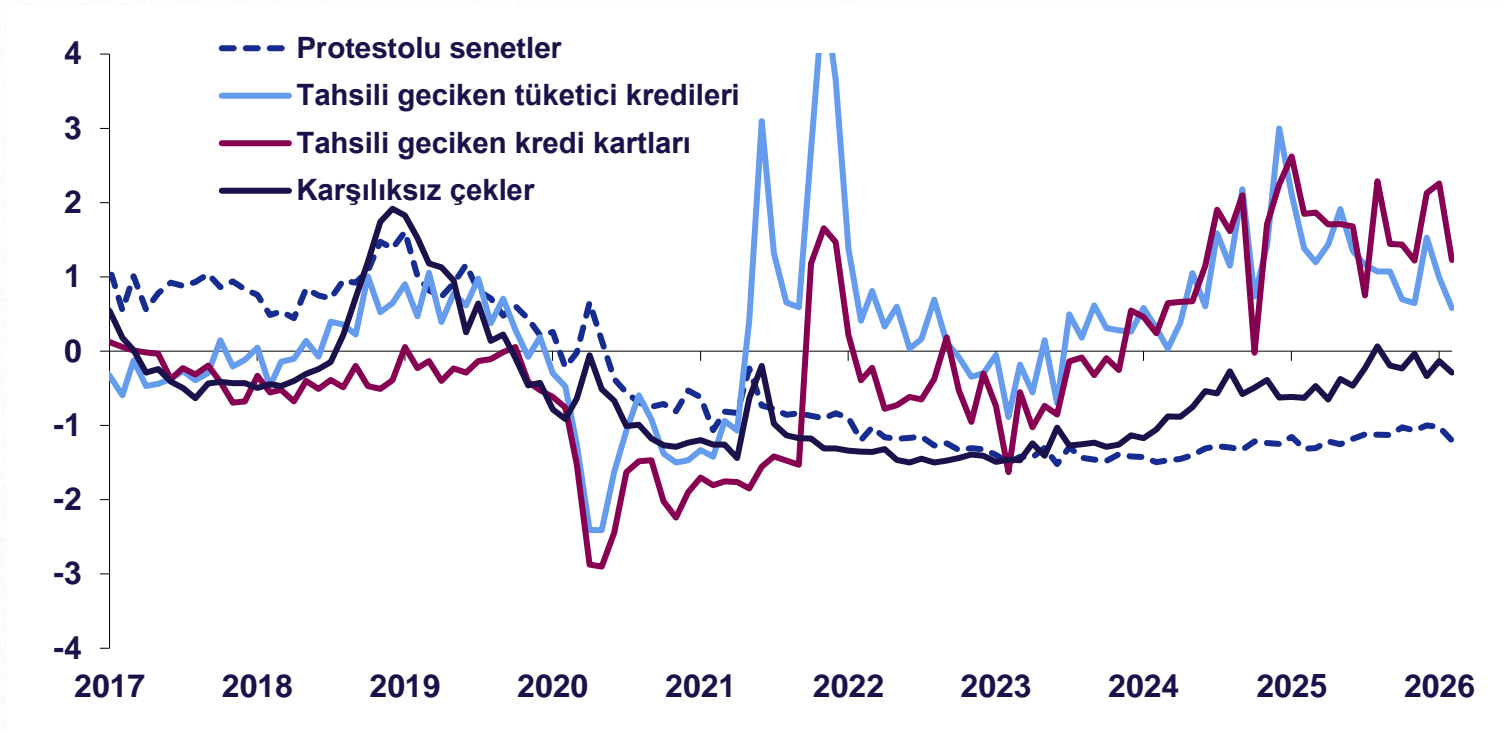
(*) Altın ithalat ve ihracat (mücevher dahil) verileri ile yurtiçi altın üretimi verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

(**) 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.

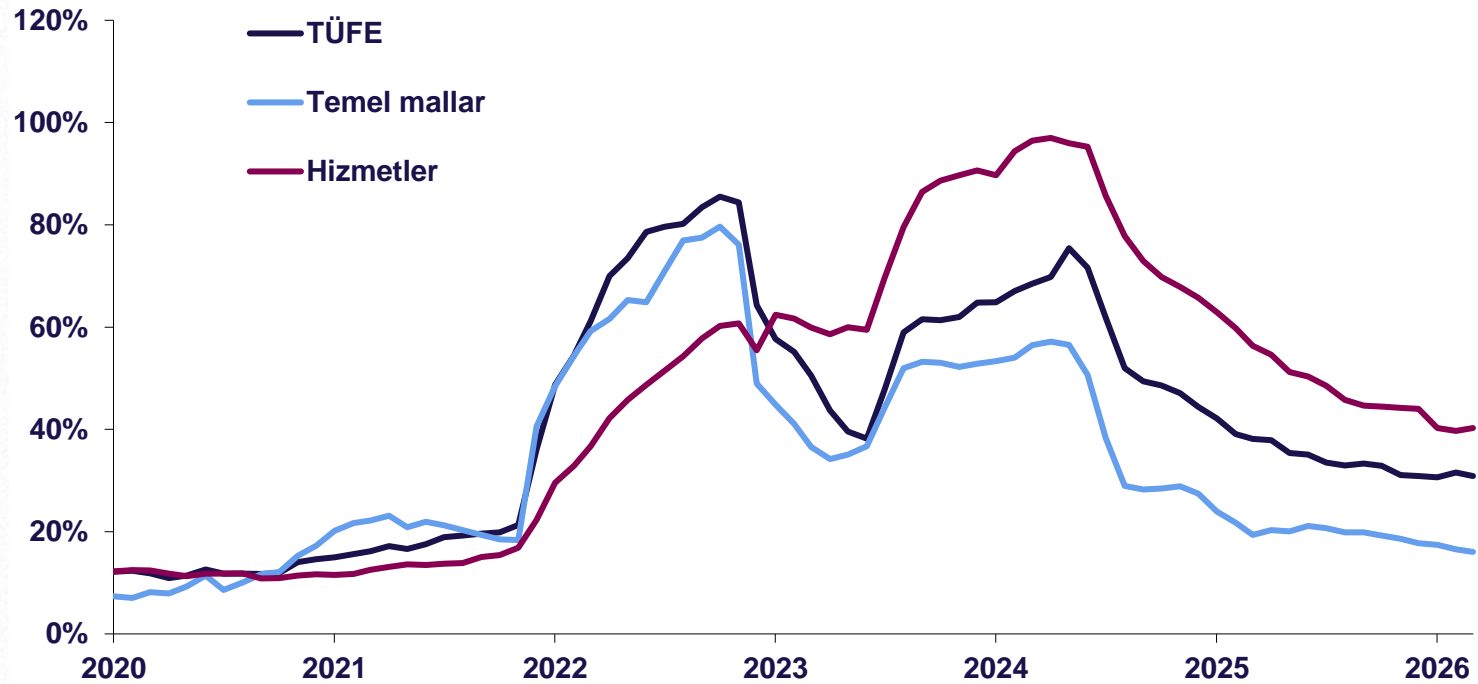
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Mart ayında %30.9'a geriledi. Enerji fiyatlarındaki artış enflasyon görünümünde yukarı yönlü risk yaratmaktadır.

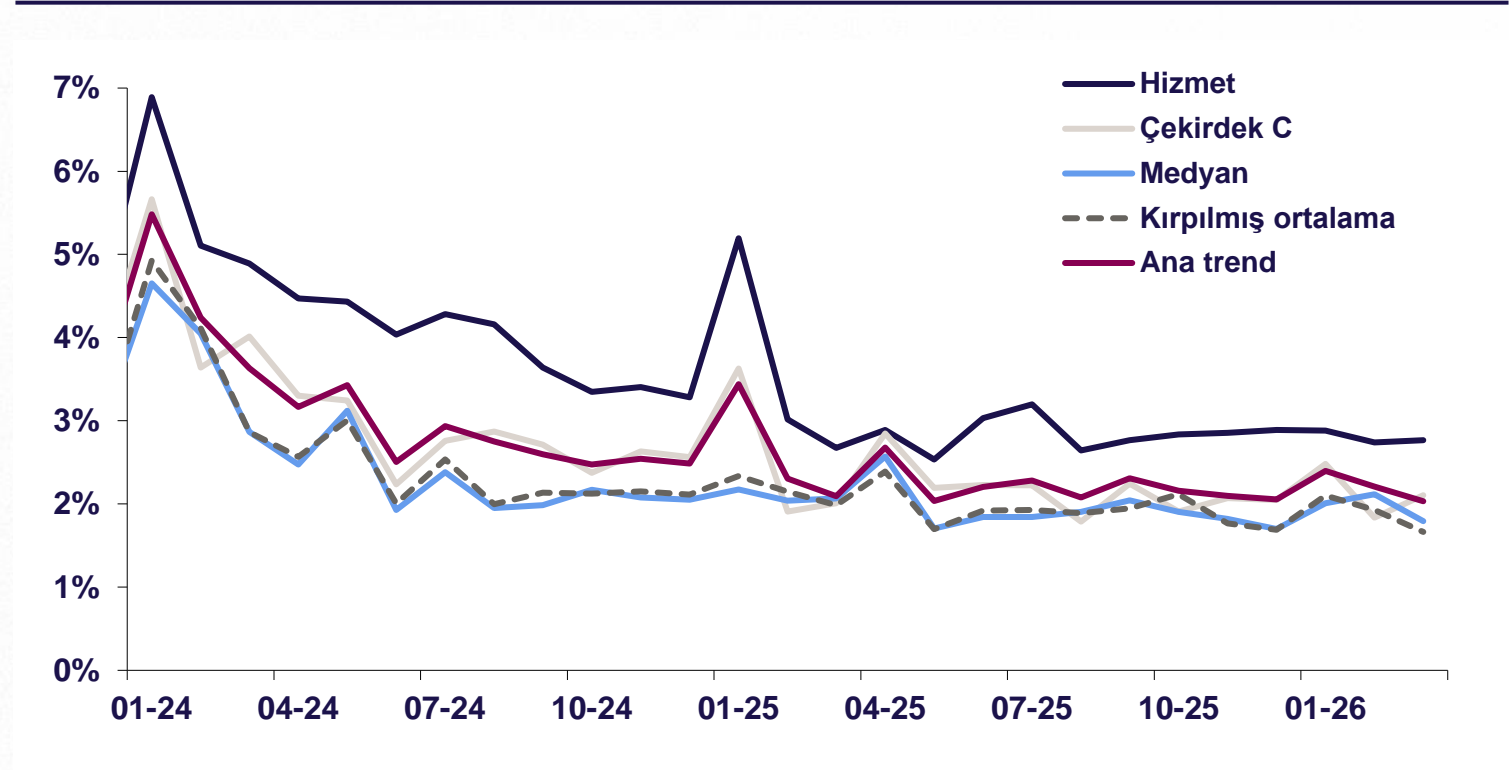
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi son dönemde bir miktar geriledi. Enerji fiyatlarındaki artışın ikinci etkileri ile ilerleyen aylarda yükseliş olabilir.

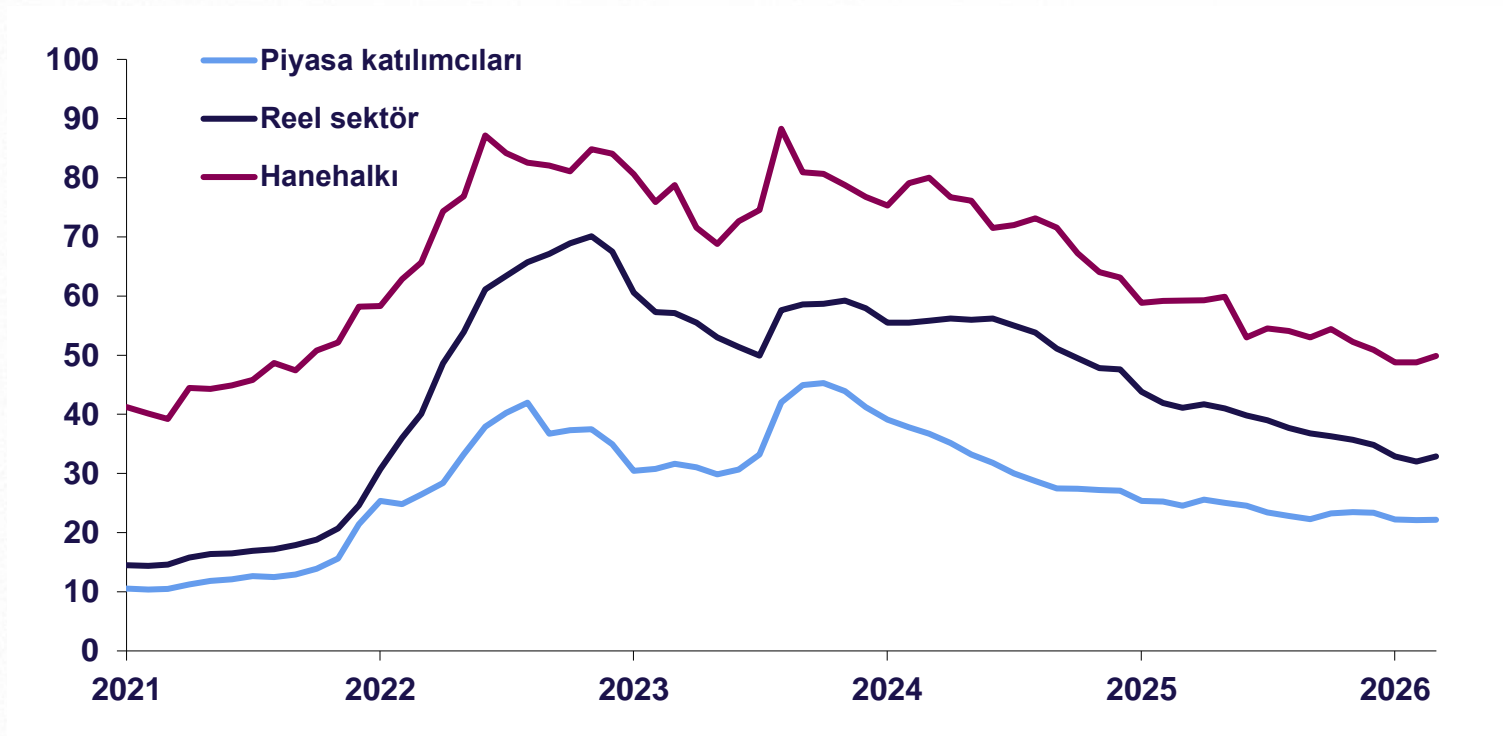
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



Enflasyon beklentileri

Enerji fiyatlarındaki yükselişin ardından, reel sektör ve hanehalkı enflasyon beklentileri Mart ayında yükseldi.

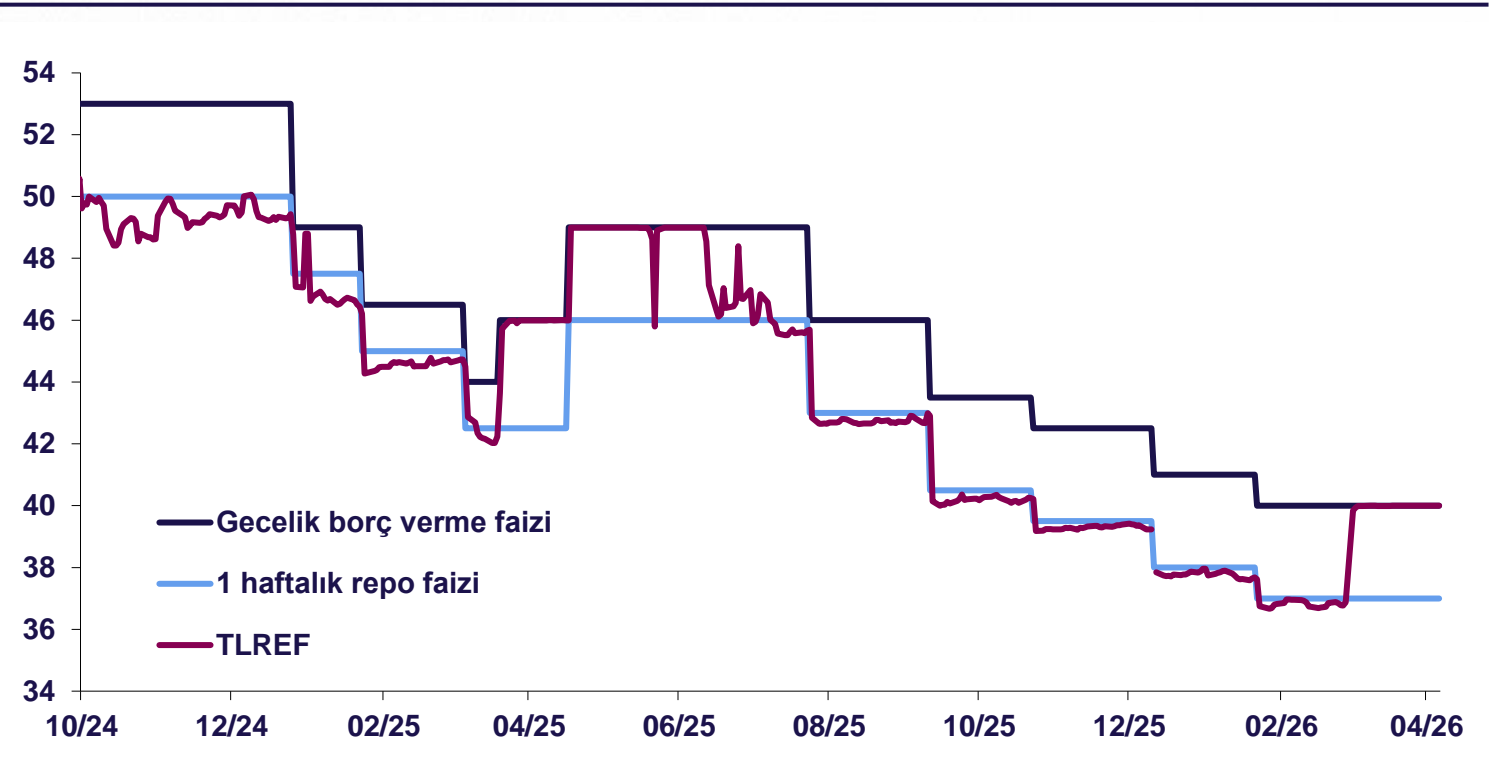
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB politika faizi indirimlerini durdurdu ve likidite yönetimini sıkılaştırarak, gecelik faizleri %40 seviyesindeki faiz koridorunun tavanına yükseltti.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



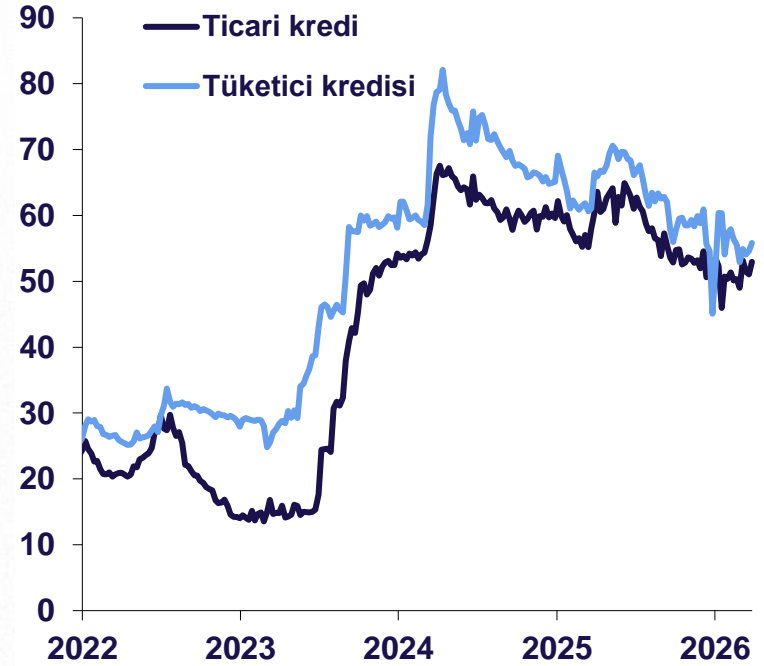
Kredi ve mevduat faizleri

TCMB'nin parasal sıkılaştırmasının etkisi ile mevduat ve kredi faizleri son zamanlarda yükseldi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



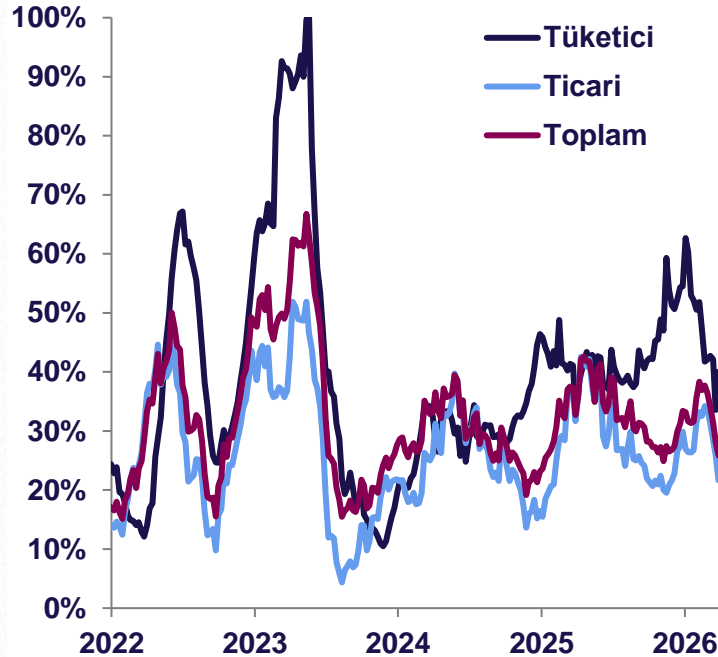
Kredi faizleri (TL, %)



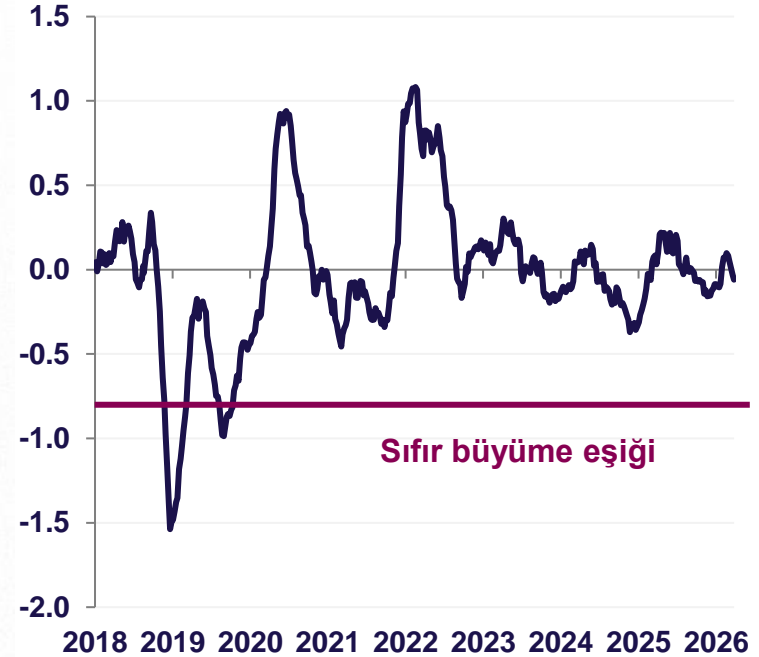
Kredi büyümesi görünümü

Finansal koşulların sıkılaştırılmasıyla birlikte kredi büyümesinde yavaşlama gözlemlendi.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



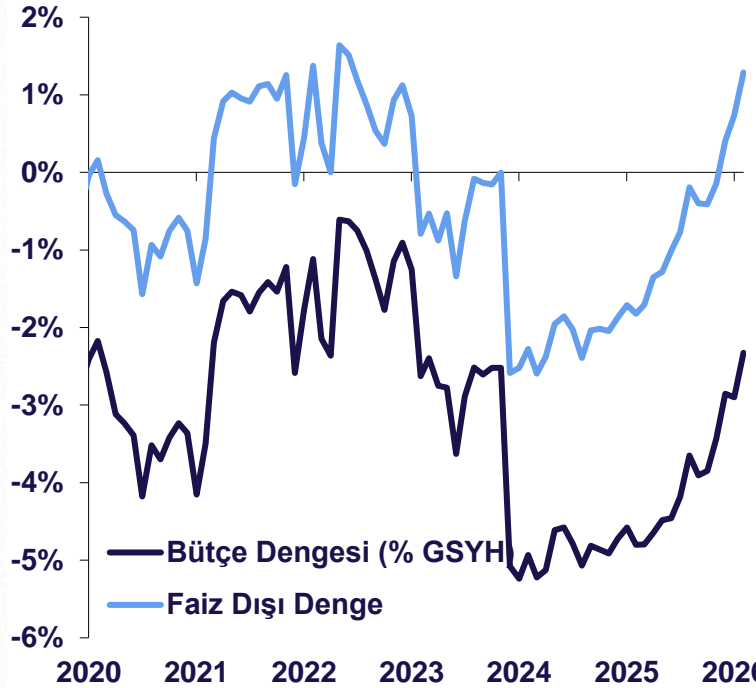
Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



Merkezi yönetim bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Şubat ayı itibarıyla %2.3 olarak, %3.5'lik OVP hedefinin oldukça altında kaldı. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2025 4. çeyrekte %23.8 ile düşük seviyelerde seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



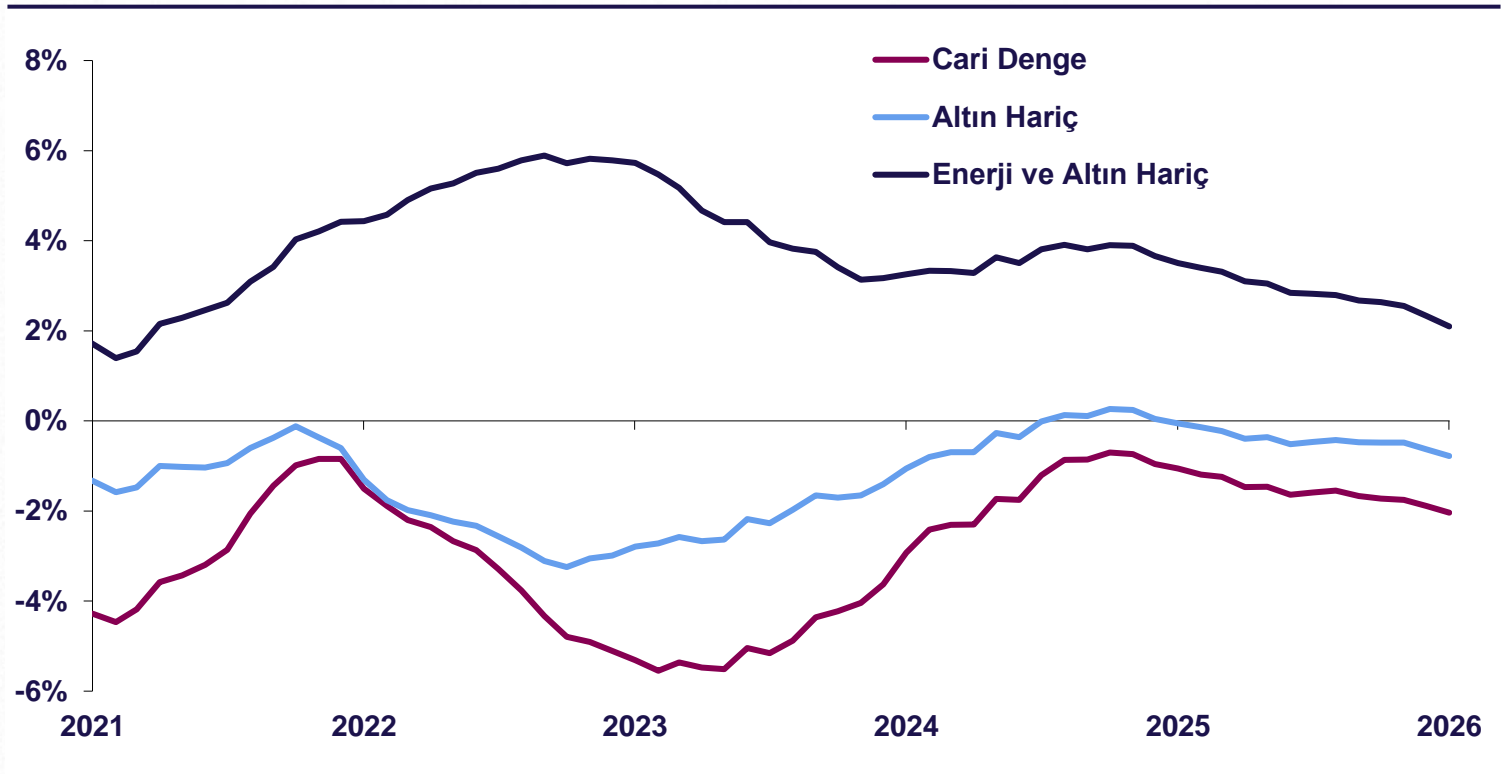
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığı büyük ölçüde güçlü iç talep ve altın ithalatı kaynaklı olarak genişleme kaydetti. Enerji fiyatlarındaki artışın bu eğilimi hızlandıracaktır.

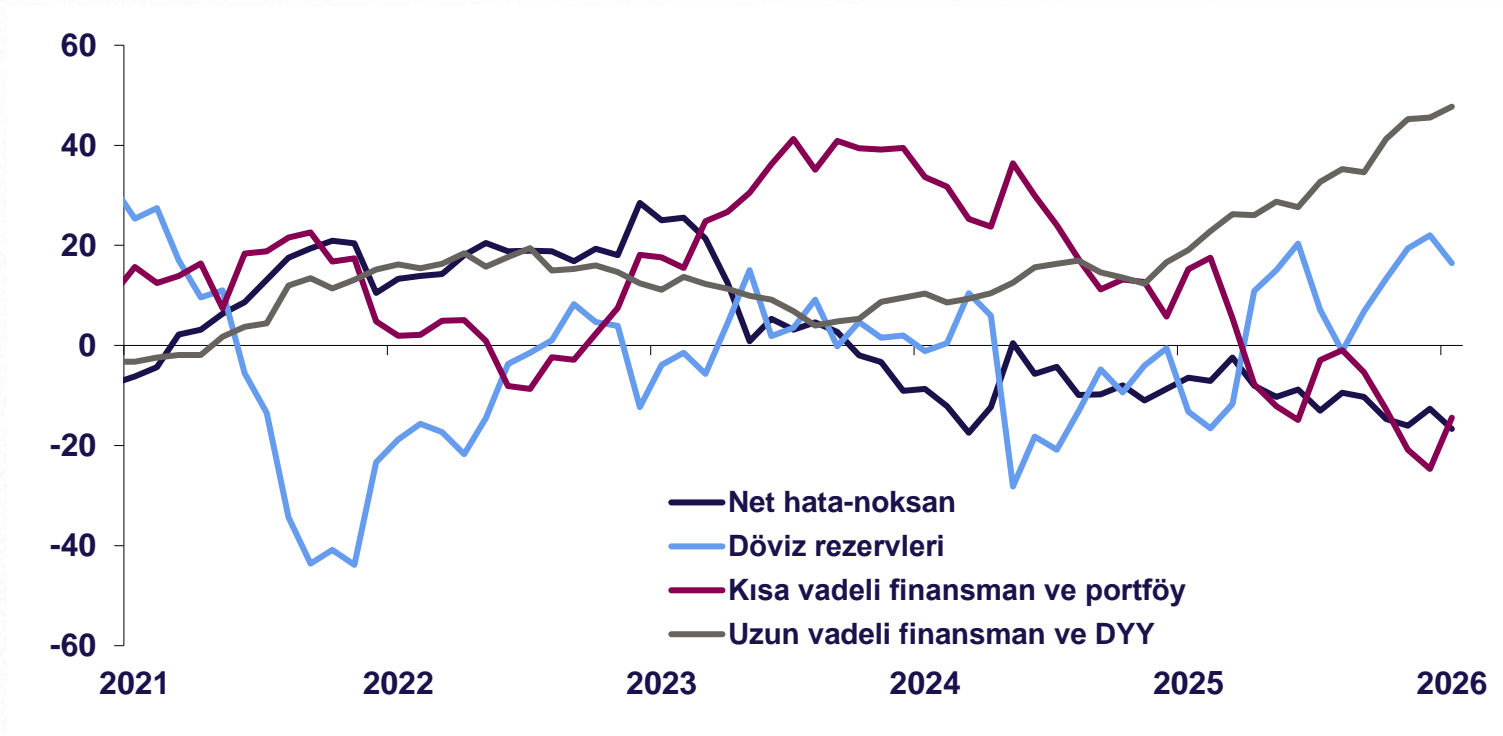
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

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

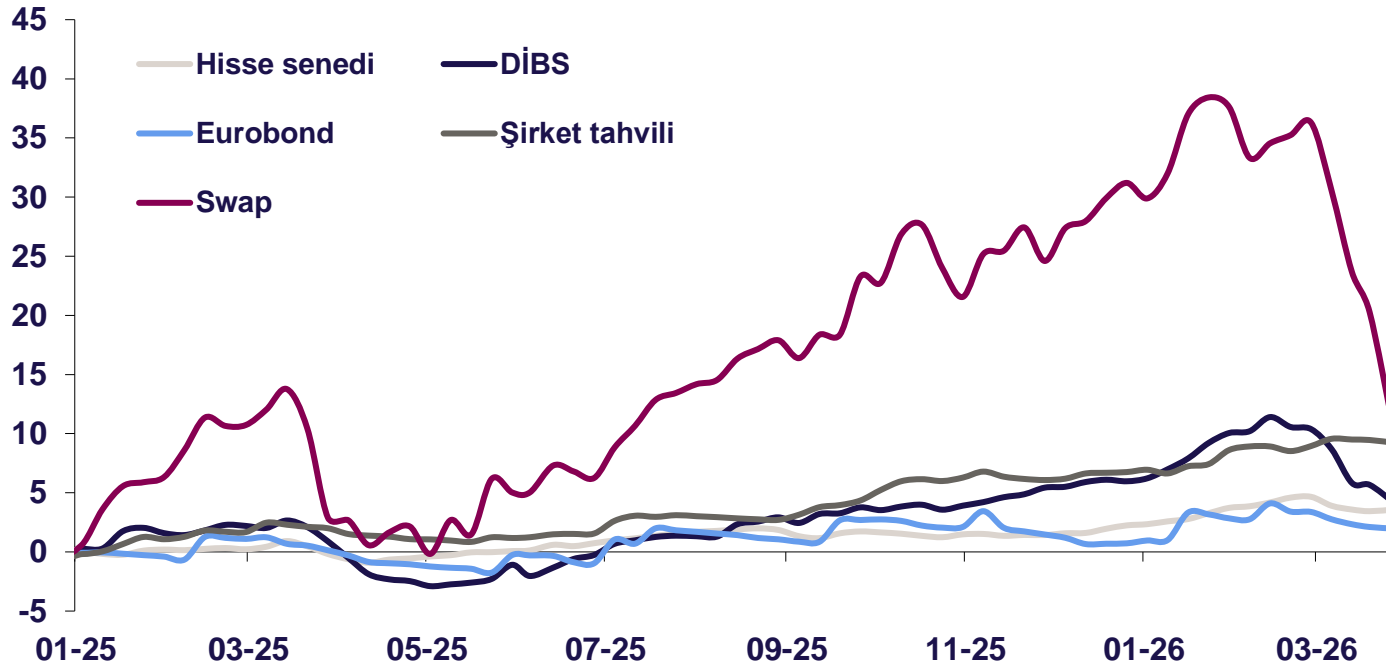
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Küresel yatırımcı algılarındaki bozulma sonrasında yabancı yatırımcıların Türkiye'deki portföy yatırımları belirgin şekilde azaldı.

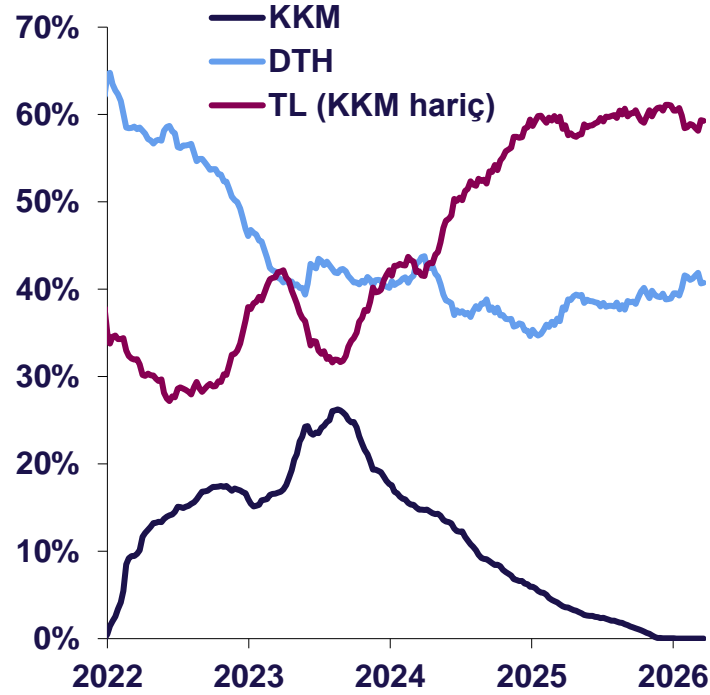
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son dönemde yataya yakın seyretmeye devam etti.

Mevduat dağılımı



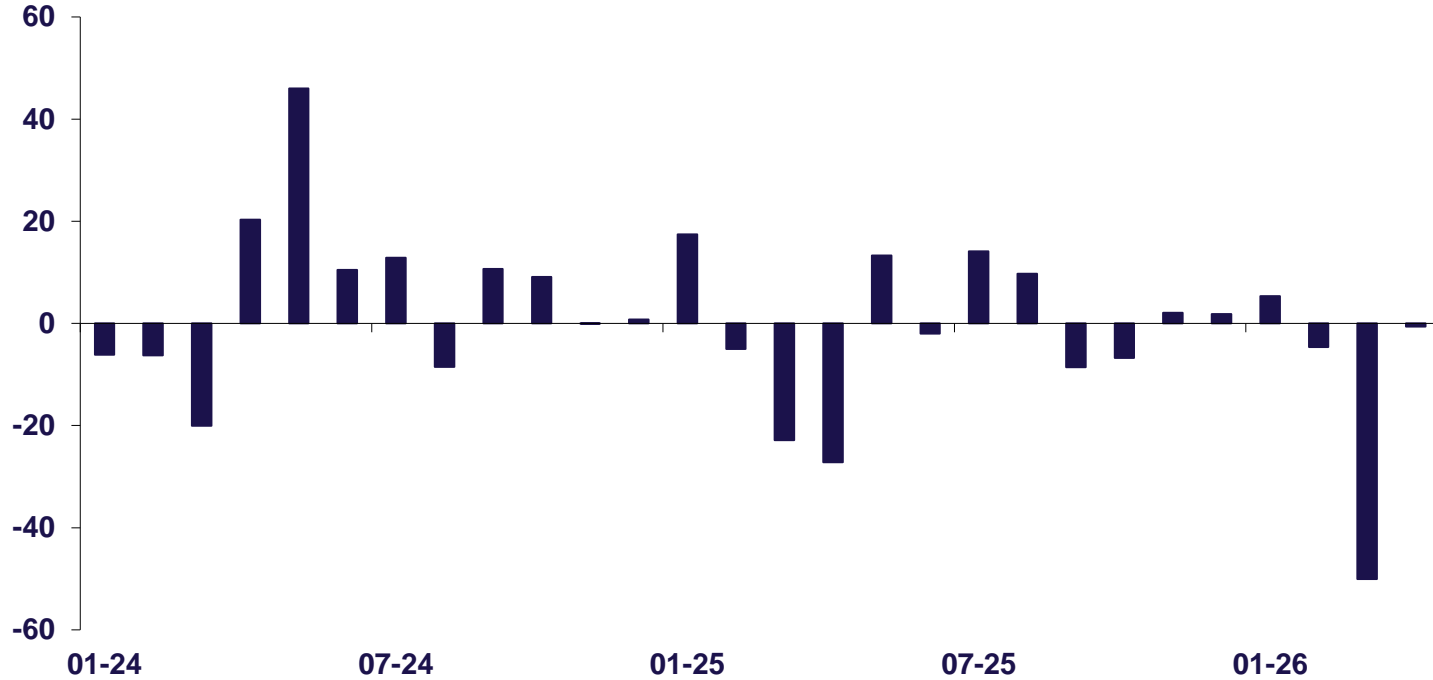
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

TCMB'nin Mart ayındaki net döviz satışlarının tutarı 50 milyar dolara ulaştı. Nisan ayında satış eğiliminin durulduğu gözlemlendi.

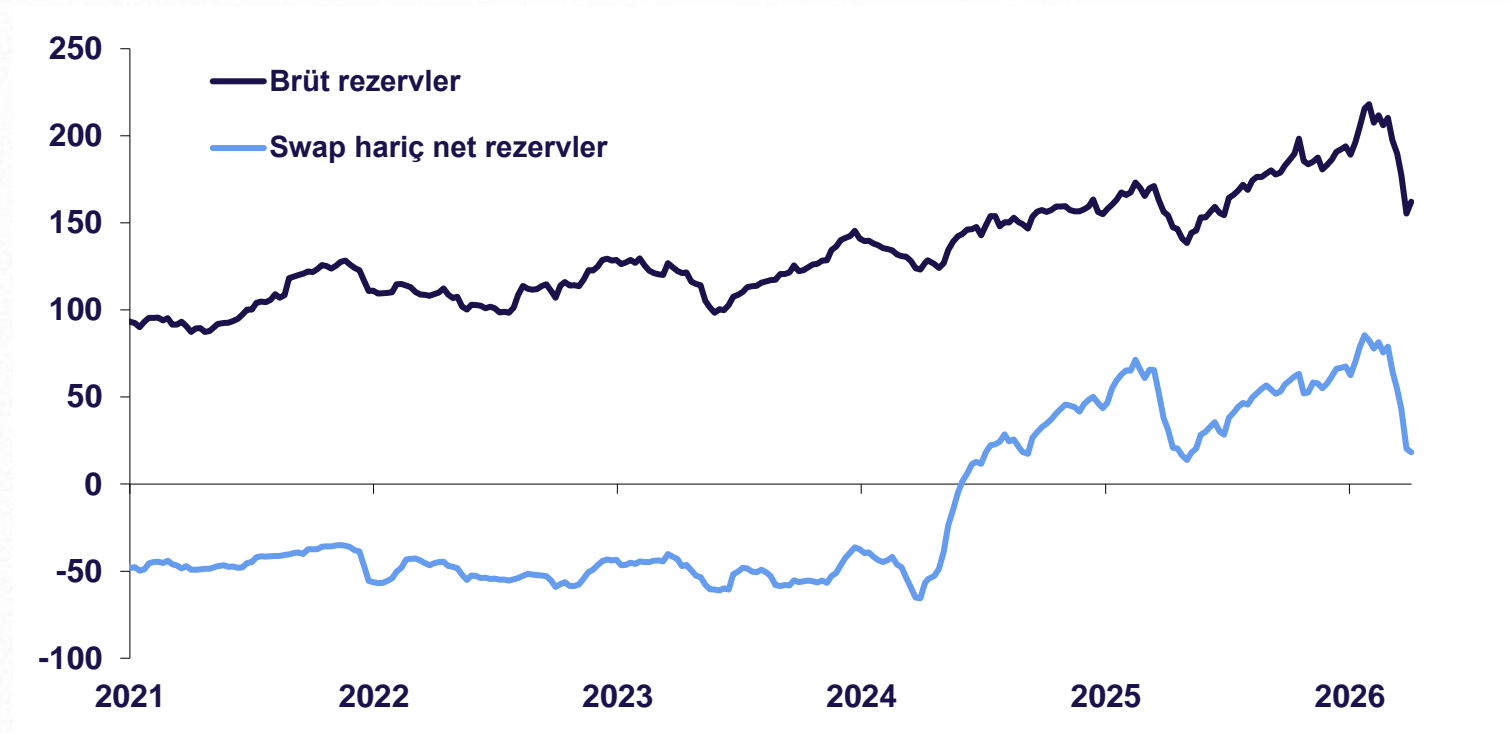
TCMB'nin net döviz işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz satışları sonucunda Mart ayında rezervler sert düşüş kaydetti.

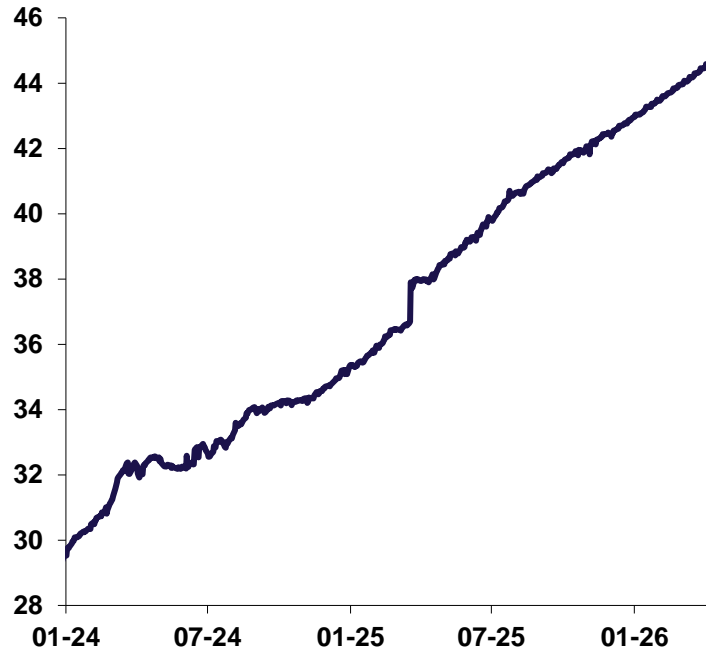
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



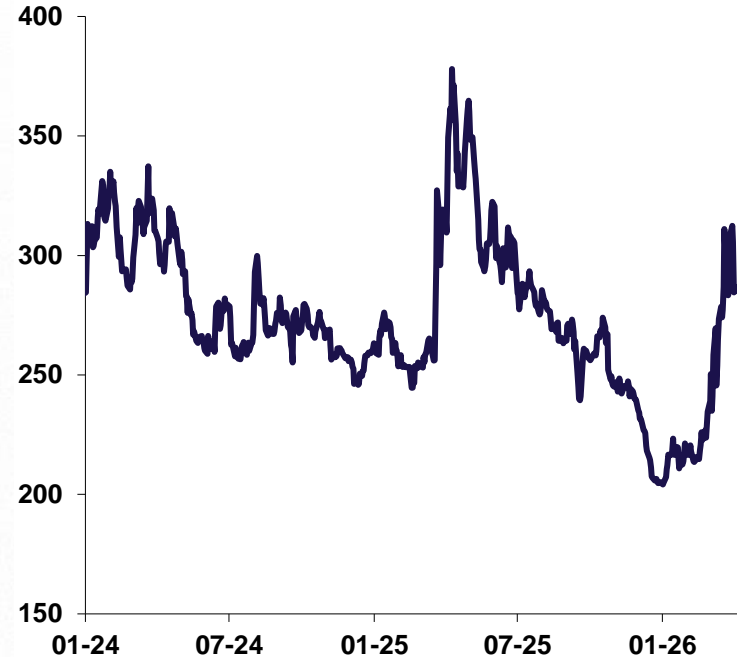
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi küresel gelişmeler sebebiyle belirgin şekilde 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%	3.0%	4.5%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,587	63,021	86,262	112,828
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,358	1,596	1,852	2,082
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,032	20,844	23,376
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	28.5%	21.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	24.5%	18.6%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	30.2%	23.5%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	25.9%	20.5%
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%	23.6%	23.8%	24.1%	24.7%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-56.0	-48.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-3.0%	-2.3%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-113.0	-112.3
İhracat	255.6	261.8	273.3	286.4	300.2
İthalat	362.0	344.0	365.4	399.4	412.5
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	50.1	57.6
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	60.1	69.2
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.20	1.20
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.4	54.0
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	54.8	64.8
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.18	1.20
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	35.0%	28.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	33.0%	27.0%



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. Raporunda 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.