



KUVEYTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

MART 2025

Öne Çıkanlar

Para Politikasındaki Ayrışma Derinleşirken Ticaret Kızışıyor

FED'in faiz patikasına dair net bir sinyal vermekten kaçınması ve ECB'nin faiz indirimine gitmesiyle birlikte küresel para politikalarında ayrışma belirginleşiyor. Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) sürpriz faiz artırımına rağmen temkinli duruşunu koruması, küresel ölçekte enflasyon beklentilerine dair belirsizliklerin sürdüğünü gösteriyor. ABD'nin özellikle otomobil ithalatına yönelik ek gümrük vergisi uygulaması küresel ticarete kırılganlığı artırıyor. Tüm bu gelişmeler, 2025 yılı boyunca dünya ticaret hacmi üzerinde aşağı yönlü riskler yaratmaya devam edecektir.

Enflasyonda Dalgalanma ve Yukarı Yönlü Riskler

Şubat ayında enflasyonun piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmesi, dezenflasyon sürecinin başlangıcı olarak olumlu karşılanırken, Mart ayında yaşanan kur şoku ve siyasi belirsizlikler yeniden yukarı yönlü riskleri tetikledi. Döviz kurlarındaki oynaklığın ithalat maliyetlerini artırma ihtimali, önümüzdeki dönemde enflasyonda yeni bozulmaları beraberinde getirebilir. Para politikasında temkinli duruşun korunması kritik önem taşıyor.

Büyümede İlk Yarı Pozitif, Sonrası Riskli

İç talebin desteğiyle teknik resesyondan çıkılması büyüme açısından olumlu olmakla birlikte, net ihracat ve stoklarda zayıflık büyümenin kalitesini sınırlıyor. Yılın ilk yarısında pozitif seyir beklenirken, kur oynaklığı, küresel belirsizlikler ve olası makro ihtiyati sıkılaştırmaların etkisiyle ikinci çeyrekte yavaşlama riski öne çıkıyor.

Cari Hesapta Açık Sürüyor

Ocak 2025'te cari işlemler hesabı 3,8 milyar ABD doları açık vererek 12 aylık kümülatif açığı 11,5 milyar ABD doları seviyesine yükseltti. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 5,6 milyar ABD doları gerçekleşirken, hizmetler dengesinden 3,1 milyar ABD doları net gelir sağlandı. Finans hesabında doğrudan yatırımlar 504 milyon ABD doları, portföy yatırımları ise 2,2 milyar ABD doları net giriş kaydetti. Kredi kullanımının artması ve 6,4 milyar ABD doları tutarındaki rezerv artışı dikkat çekici.

Bütçede Harcama Baskısı Devam Ediyor

Bütçe verileri, ilk iki ayda harcamalardaki yüksek artış nedeniyle açığın genişlediğini gösteriyor. Özellikle faiz harcamaları ve personel giderlerindeki artış mali disiplin üzerinde baskı yaratıyor. Bununla birlikte, vergi gelirlerindeki artış ve deprem kaynaklı harcamalarda beklenen normalleşme, yılın ikinci yarısında bütçe performansına kısmi destek sağlayabilir.

İşsizlik Azalsa da İstihdam Kalitesi Tartışmalı

Manşet işsizlik oranında düşüş gözlenirken, atıl işgücü oranının yükselmesi istihdam kalitesine dair endişeleri artırıyor. İşgücüne katılım oranındaki gerileme, işsizlik

verilerinin daha dikkatli izlenmesini gerektiriyor. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin seyri, istihdam üzerindeki baskıda belirleyici olacaktır.

TL Varlıklardan Güvenli Limanlara

Mart ayındaki siyasi gelişmeler nedeniyle Borsa İstanbul'da volatilité artarken, TL varlıklar üzerindeki baskı devam etti. Merkez Bankası'nın müdahaleleri ve piyasa düzenleyici önlemleri kısa vadede stabilizasyon sağlasa da küresel riskler ve yerel siyasi konjonktür yatırımcılarda tedirginlik yaşatmaya devam ediyor. Yatırım araçlarının reel getirileri incelendiğinde aylık bazda en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) esas alındığında %7,92, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) esas alındığında ise %7,76 ile külçe altında gerçekleşti.

Beklentiler

Ekonomik görünümle ilgili daha önceki bültenimizde paylaştığımız üzere, küresel ölçekte merkez bankalarının ihtiyatlı duruşunu koruyacakları yönündeki beklentimizi sürdürüyoruz. mart ayı itibarıyla küresel ölçekte para politikaları, ticaret savaşları ve jeopolitik riskler ekseninde yeniden şekillenen bir ekonomik görünümle karşı karşıyayız. ABD Merkez Bankası'nın faiz patikasına dair net bir sinyal vermemesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın ilk faiz indirimini gerçekleştirmesi, para politikalarında ayrışmanın belirginleştiği bir döneme işaret ediyor. Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) sürpriz faiz artışına rağmen temkinli duruşunu sürdürmesi ise enflasyon beklentilerinin kalıcılığına dair belirsizlikleri ön plana çıkarıyor. Küresel ticarete ABD'nin gümrük vergisi adımları, özellikle otomotiv sektörü üzerinden önemli kırılganlar yaratırken; bu gelişmelerin 2025 yılı boyunca dünya ticaret hacmi üzerinde aşağı yönlü riskleri artırabileceğini öngörüyoruz.

Yurt içinde ise şubat ayında enflasyonun piyasa beklentilerinin altında kalması, dezenflasyon sürecinin başlaması açısından önemli bir eşik oluşturmuştur. Ancak mart ayında yaşanan kur şoku ve siyasi gelişmelerin fiyatlamaya davranışları üzerinde oluşturduğu belirsizlikler kısa vadede yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Özellikle döviz kurundaki dalgalanmanın ithalata dayalı kalemler üzerinden maliyet baskısını artırma potansiyeli, enflasyon görünümünü önümüzdeki aylarda yeniden bozabileceğini öngörüyoruz. İstikrarın sağlanması açısından para politikasında temkinli ve veri odaklı bir duruşun devam ettirilmesi kritik önemde görüyoruz.

Büyüme tarafında, iç talebin katkısıyla teknik resesyondan çıkılması olumlu karşılanırken, net ihracat ve stok değişimleri gibi bileşenlerdeki zayıf seyir büyümenin kompozisyonunu sınırlayıcı bir yapıya sürüklemektedir. Mevcut görünüm, yılın ilk yarısında büyümenin pozitif bölgede kalacağına işaret etse de, kur oynaklığı, küresel belirsizlikler ve olası makro ihtiyati sıkılaştırmaların etkisiyle ikinci çeyrekte yavaşlama tempesinde bir yavaşlama gözlemlenebileceği kanaatindeyiz.

Ödemeler dengesi cephesinde cari açığın ocak ayında yeniden artış göstermesi, altın ve enerji ithalatındaki

yükselişin belirleyici rol oynadığını ortaya koymuştur. Yıl genelinde cari açığın GSYH'nin %3,1'i seviyesinde gerçekleşmesi olası görünmektedir. Ancak hizmetler dengesindeki güçlü seyrin ve doğrudan yatırımlardaki kademeli toparlanmanın, cari açığın daha keskin bir bozulmasını engelleyeceğini öngörüyoruz.

Bütçe verileri, yılın ilk iki ayında harcamalardaki yüksek artışın etkisiyle bütçe açığında belirgin bir genişlemeye işaret etmektedir. Özellikle faiz harcamaları ve personel giderlerindeki artış, mali disiplin üzerinde baskı oluşturmaktadır. Buna rağmen, vergi gelirlerindeki artış ve deprem kaynaklı harcamalardaki normalleşmenin, yılın ikinci yarısında bütçe görünümünü bir miktar destekleyebilir.

İşgücü piyasalarında manşet işsizlik oranının gerilemesi olumlu bir gelişme olarak öne çıkmakla birlikte, atıl işgücü oranındaki artış istihdam kalitesine dair soru işaretlerini gündeme taşımaktadır. İşgücüne katılım oranında gözlenen düşüş, işsizlik verilerinin altında yatan nedenlerin dikkatle izlenmesini gerektirirken, yılın geri kalanında ekonomik aktivitenin yönü istihdam üzerindeki baskının düzeyini belirleyecektir.

Piyasa tarafında ise mart ayında yaşanan siyasi gelişmelerin etkisiyle Borsa İstanbul'da yüksek oynaklık gözlenmiş; TL varlıklar üzerindeki baskı artmıştır. Merkez Bankası'nın faiz artırımı ve piyasa dengeleyici adımları, kısa vadede istikrarın yeniden sağlanmasına yardımcı olabilir. Ancak, küresel belirsizliklerin ve iç siyasi risklerin devam etmesi, yatırımcı algısını hassas kılmaya devam edecektir. Bu nedenle, portföy tercihlerinde güvenli liman varlıklara yönelimin sürmesini öngörüyoruz.

Önümüzdeki dönemde para ve maliye politikalarının koordinasyonu, kur istikrarının sağlanması ve beklentilerin yönetimi, hem fiyat istikrarı hem de büyüme hedeflerinin sürdürülebilirliği açısından belirleyici olacaktır.

Dünya Ekonomisi

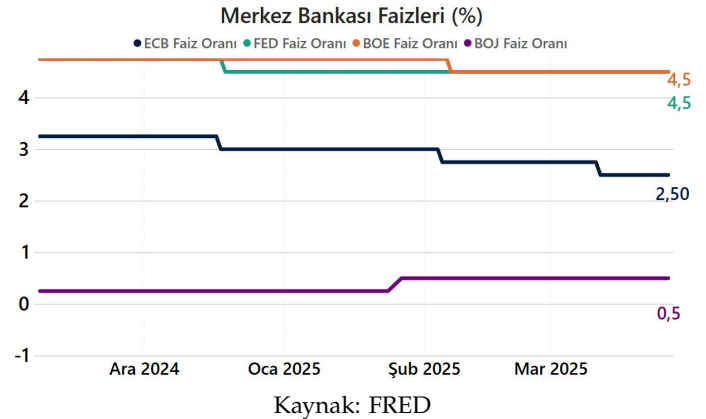
Şubat sonu ve mart döneminde küresel ekonomi, merkez bankalarının para politikası adımlarıyla hızlanan ticaret gerilimleri ekseninde yön aradı. ABD Merkez Bankası (FED), büyüme ve istihdam görünümündeki görece sağlam seyrirle birlikte faiz oranlarını %4,25-4,50 bandında sabit tuttu; ancak Başkan Jerome Powell, "belirsizliklerin olağanüstü yüksek" olduğunu belirterek sonraki dönemde hem faiz indirimine hem de ek sıkılaşmaya kapıyı açık bıraktı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), zayıf büyüme ortamı ve gerileyen enflasyonun etkisiyle politika faizlerinde 25 baz puanlık bir indirim yaparak faizi %2,50 seviyesine çekti. ECB Başkanı Christine Lagarde, "dezenflasyon sürecinin beklenen yönde ilerlediğini" vurgulamakla birlikte ABD'nin ticaret hamleleri gibi dış risklerin Euro Bölgesi'ni olumsuz etkileyebileceğini söyledi.

Japonya Merkez Bankası (BoJ) ise Ocak 2025'te yaptığı sürpriz faiz artışının ardından bu dönemde politika faizini

değiştirmede. Güvernör Kazuo Ueda, ülkedeki enflasyonun %3 düzeyinde kalıcılık sinyalleri vermesine rağmen küresel riskler nedeniyle daha fazla faiz artışı konusunda temkinli olacaklarını ifade etti.

ABD, şubat başında Çin ve Meksika'dan ithalata ek gümrük vergileri getirmesinin ardından, Mart sonunda Avrupa menşeli otomobil ithalatına %25 tarife uygulanacağını açıkladı. Nisan ortasında bu karar genişletilerek "önümüzdeki haftadan itibaren tüm otomobil ithalatının %25 oranında vergilendirileceği, 3 Mayıs 2025 itibarıyla otomobil parçalarının da bu kapsama alınacağı" duyuruldu. Beyaz Saray, söz konusu adımların "ulusal güvenlik" gerekçesiyle atıldığını; ithal otomobillerin ABD'nin sanayi tabanına tehdit oluşturduğunu savundu. Avrupa tarafında, özellikle Almanya merkezli otomotiv devlerini hedef alan bu kararın, küresel tedarik zincirlerine ve ABD içindeki istihdama dahi zarar verebileceğine dikkat çekildi. Zira Alman üreticiler, ABD'de 138 binden fazla kişiye iş imkânı sağlamanın yanı sıra, bu ülkede üretilen araçların yarısından fazlasını küresel pazarlara ihraç ediyor. AB yetkilileri, "serbest ticaretin ağır yara alabileceği" uyarısında bulunurken, ABD'nin adım atmaması hâlinde "dengeli ve ölçülü misilleme" seçeneklerini değerlendirdiklerini belirtti.



Ticaret gerilimlerinin sertleşmesi ve ekonomik aktiviteye dair kaygılar, başlıca endekslerde düzeltme hareketlerini tetikledi. ABD'de SP 500 ve Nasdaq belirgin kayıplar yaşarken, Avrupa borsalarında da otomotiv hisseleri yoğun satış baskısı altına girdi. Risk algısının yükselmesiyle yatırımcılar Almanya ve ABD tahvillerine yönelirken, uzun vadeli tahvil getirileri genel olarak geriledi. Dolar, ticaret savaşının ABD ekonomisine olası zararları nedeniyle dalgalı seyrederken, Japon Yeni ve İsviçre Frangı "güvenli liman" özelliğiyle değer kazandı. Euro, ECB'nin faiz indirimini sonrasında kısa vadeli dalgalansa da doların zayıflamasından zaman zaman faydalandı.

Şubat ortasından itibaren ticaret savaşı kaynaklı talep endişeleri petrol fiyatlarını baskılamakta, Brent ham petrol varil fiyatı 80 dolar düzeylerinden 70 dolara kadar geriledi. Mart sonunda OPEC+ ülkelerinden gelen "kısıtlı üretim artışı" açıklamaları ve bazı jeopolitik riskler, fiyatlarda kısmi toparlanma sağladı.

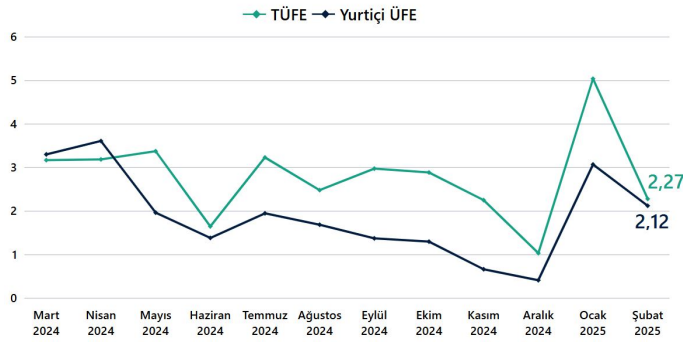
IMF ve OECD'nin 2025 yılına dair revize büyüme

tahminleri, ticaret bariyerlerinin yaygınlaşmasıyla bir miktar geriledi. IMF, küresel ekonominin %3,3 dolayında büyüyebileceğini öngörürken, “yoğunlaşan korumacılığın ve jeopolitik risklerin” aşağı yönlü riskleri büyüttüğünü belirtti. Özellikle Amerika ve Çin arasındaki gümrük tarifelerinin derinleşmesinin yanı sıra ABD-AB ekseninde yaşanan otomotiv geriliminin de dünya ticaret hacmini olumsuz etkileyebileceği değerlendiriliyor.

Enflasyon

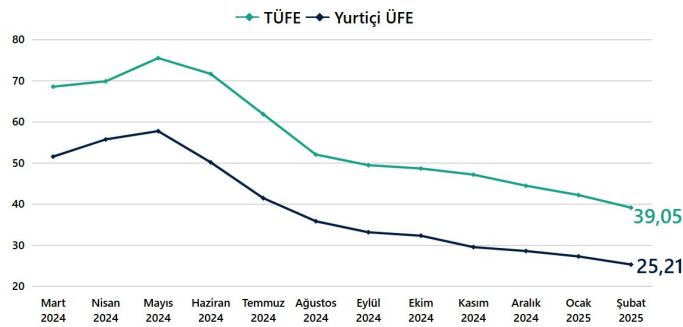
Şubat ayında enflasyon verileri, beklentilerin altında gerçekleşerek dezenflasyon sürecinin ivme kazandığını gösterdi. TÜFE, aylık bazda %2,27 artarak piyasa beklentisi olan %3,0'un altında kaldı. Bu gelişmeyle birlikte yıllık enflasyon, ocak ayındaki %42,12 seviyesinden %39,05'e gerileyerek Haziran 2023'ten bu yana en düşük seviyeye indi. Enflasyondaki düşüşte, baz etkisinin yanı sıra, gıda fiyatlarındaki yavaşlama ve sağlık harcamalarındaki gerileme etkili oldu. Ayrıca, giyim ve ayakkabı fiyatlarında mevsimsel etkenlerle yaşanan düşüş de enflasyonist baskıyı sınırladı.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

Özellikle gıda enflasyonundaki yavaşlama dikkat çekici oldu. Taze sebze ve meyve fiyatlarında gözlenen düşüş, işlenmemiş gıda fiyatlarını sınırlarken, genel olarak gıda grubundaki fiyat artışının önceki yıllara kıyasla daha düşük seviyede gerçekleştiği görüldü. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu, aylık bazda %3,17 artış göstererek TÜFE'ye en fazla katkıyı sağlayan harcama grubu oldu. Ancak yıllık bazda gıda enflasyonu %41,76'dan %35,11'e gerileyerek düşüş trendine girdi. Gıda fiyatlarındaki bu ılımlı seyir, yılın

geri kalanında enflasyon dinamikleri açısından kritik bir rol oynayacak.

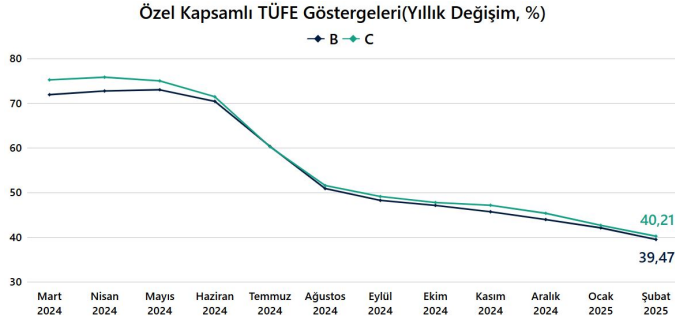
Enflasyondaki düşüşü destekleyen bir diğer faktör, sağlık harcamalarında yaşanan fiyat gerilemesi oldu. Ocak ayında uzman doktor muayene ücretlerine yapılan yüksek oranlı artış, şubat ayında büyük ölçüde geri çekildi ve bu durum enflasyonu aşağı yönlü etkiledi. Aynı zamanda, giyim ve ayakkabı grubunda mevsimsel etkilere bağlı olarak fiyatların %5,06 oranında düşmesi, manşet enflasyonun aşağı yönlü hareketinde belirleyici oldu. Öte yandan, ulaştırma fiyatları bu dönemde %3,05 oranında artış kaydederek enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskılardan biri olarak öne çıktı.

Üretici fiyat endeksi (ÜFE) tarafında da enflasyonist baskının azaldığı görüldü. Aylık ÜFE %2,12 artarken, yıllık ÜFE %27,20'den %25,21'e gerileyerek Aralık 2020'den bu yana en düşük seviyesine indi. Sanayi grupları içinde en yüksek fiyat artışı dayanıklı tüketim mallarında ve madencilik sektöründe kaydedildi. ÜFE'deki düşüş, üretici maliyetlerinin görece daha kontrollü seyrettiğini gösterse de, hizmet sektöründeki fiyat katılığı nedeniyle tüketici fiyatlarına yansımaları sınırlı kalabilir.

Şubat 2025	Aylık	Yılbaşıdan beri	Yıllık
TÜFE	2.27	7.42	39.05
Gıda ve alkolsüz içecekler	3.17	7.15	35.11
Alkollü içecekler ve tütün	-0.01	1.01	33.43
Giyim ve ayakkabı	-5.06	-9.97	20.84
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	4.58	12.26	70.81
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	1.7	6.47	33.6
Sağlık	-4.38	18.15	43.02
Ulaştırma	3.05	7.38	23.38
Haberleşme	2.38	4.58	30.53
Eğlence ve kültür	0.25	5.76	29.26
Eğitim	9.92	18.31	94.9
Lokanta ve oteller	3.12	9.82	45.9
Çeşitli mal ve hizmetler	2.93	10.82	39.14
Çekirdek TÜFE: C endeksi	1.8	7.49	40.21
Yurtiçi ÜFE	2.12	5.24	25.21
Dayanıklı tüketim	2.83	9.4	34.52
Enerji	0.98	3.28	19.18
İmalat	2.24	5.56	24.76

Kaynak: TÜİK, TDM

Çekirdek enflasyon göstergeleri de yıllık bazda gerileme kaydetti. B endeksi %39,47'ye, C endeksi ise %40,21'e düşerek enflasyonist baskıların hafiflediğini ortaya koydu. Ancak, özellikle hizmet enflasyonunda katılığın devam ettiği görüldü. Şubat ayında hizmet fiyatları %3,61 oranında artış kaydederken, grup yıllık bazda %59,78 seviyesine geriledi. Özellikle kira fiyatları, %97,21 yıllık artış oranı ile yüksek seyrini koruyor ve enflasyon üzerindeki baskının devam ettiğini gösteriyor. Hizmet enflasyonundaki katılığın devam etmesi, enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi açısından önemli bir risk unsuru olmaya devam ediyor.



Kaynak: TÜİK, TDM

Ancak mart ayında yaşanan siyasi gelişmeler, özellikle İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı'nın önce diplomasının iptali, ardından hakkında açılan yolsuzluk davası neticesinde görevden uzaklaştırılması, piyasalar üzerinde olumsuz etki oluşturdu. Bu gelişmelerin ardından döviz kurlarında sert dalgalanmalar yaşanmış; dolar kuru kısa süreli olarak 40 TL'nin üzerine çıkmış, ardından 38 TL civarında dengelenmiştir. Kur şokunun gecikmeli etkileri, özellikle ithalata dayalı kalemlerde maliyet artışları üzerinden mart ayı ve sonrası için enflasyon görünümünü belirgin şekilde değiştirebilir.

Kurdaki hızlı yükseliş, özellikle ithalata bağımlı olan enerji, gıda ve dayanıklı tüketim mallarında maliyet yönlü baskıları artırma potansiyeline sahiptir. Bu durum, mart ayında TÜFE üzerinde yukarı yönlü riskleri beraberinde getirirken, enflasyonun yeniden yükselişe geçme ihtimalini gündeme taşımaktadır. Gıda fiyatlarında şubat'ta gözlenen ılımlı seyrin, kur etkisiyle bozulma ihtimali göz ardı edilmemelidir. Ayrıca, ulaştırma ve enerji kalemlerinde maliyet artışlarının manşet enflasyona doğrudan yansımaya ihtimali bulunmaktadır.

TCMB, mart ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini 250 baz puan indirerek %42,5 seviyesine çekmiştir. Ancak, siyasi belirsizliklerin ve kur şokunun ardından piyasa koşullarında yaşanabilecek oynaklık, önümüzdeki dönemde para politikasında daha temkinli bir duruş gerektirebilir. Faiz indirimlerinin hızı ve kapsamı, kur gelişmeleri ve enflasyon beklentilerine bağlı olarak yeniden gözden geçirilebilir.

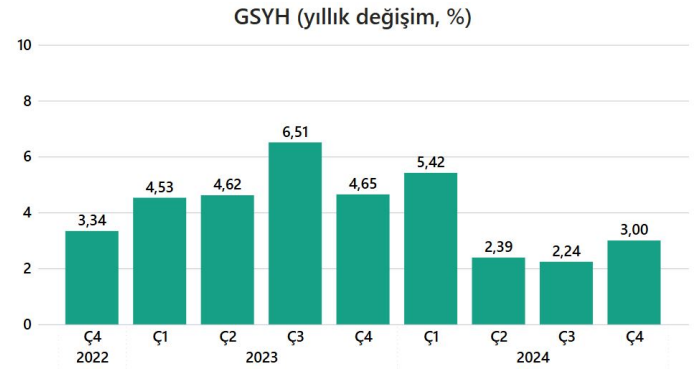
Önümüzdeki dönemde enflasyonun seyri açısından birkaç temel unsur öne çıkıyor. Mevsimsel etkilerin azalmasıyla birlikte, kurda süregelen dalgalanmaların fiyatlara yansımaları, iç talebin seyri ve küresel emtia fiyatlarının yönü enflasyon görünümünü belirleyecek. Kur kaynaklı maliyet baskılarıyla birlikte, enflasyonun mart ve nisan aylarında yeniden yukarı yönlü hareketlenmesi olasılığı artmıştır. Bu nedenle, TCMB'nin faiz indirimlerinin hızını yavaşlatması veya ara vermesi gündeme gelebilir.

2025 yıl sonu için enflasyon tahminimiz %29 seviyesinde bulunuyor. Ancak bu hedefin yakalanabilmesi, kur istikrarının sağlanması, hizmet enflasyonundaki katılığın kırılması ve enflasyon beklentilerinin yeniden çıpalandırması ile mümkün olacaktır. İç talebin güçlü seyretmeye devam etmesi ve ücret artışlarının fiyatlara yansımaya

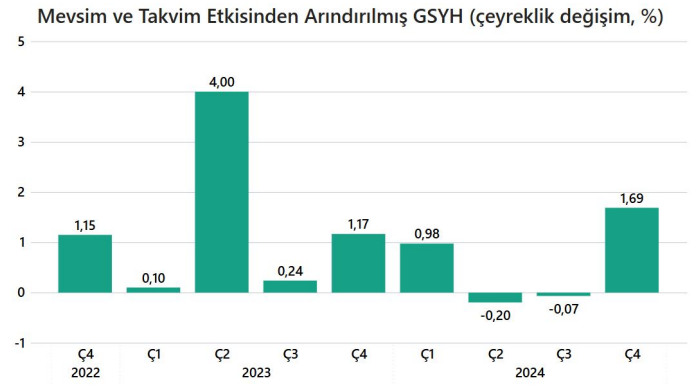
süreci enflasyonist baskıyı artırırken, para ve maliye politikalarının koordineli uygulanması, dezenflasyon sürecinin sürdürülebilirliği açısından kritik önem taşımaktadır.

Büyüme

2024 yılının son çeyreğine ilişkin büyüme verileri, Türkiye ekonomisinin yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde kaydettiği sınırlı daralmanın ardından yeniden ivme kazandığını ve teknik resesyon sürecinden çıktığını ortaya koydu. Zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %3,0, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik bazda ise %1,7 oranında büyüyen ekonomi, yıl genelinde %3,2'lik bir büyüme oranı ile yılı tamamladı. Bu oran, Orta Vadeli Program'daki %3,5'lik tahminin altında kalsa da, enflasyonla mücadelede odaklanılan bir dönemde dengeli bir performansa işaret etti. Ekonomik büyüklük dolar bazında 1,32 trilyon dolara ulaşırken, kişi başına düşen gelir 15.463 dolar ile tarihsel olarak en yüksek seviyeye çıktı.



Kaynak: TÜİK, TDM



Kaynak: TÜİK, TDM

Büyümenin bileşenlerine yakından bakıldığında, iç talebin 2024 yılı genelinde olduğu gibi son çeyrekte de başat belirleyici olduğu görülüyor. Hanehalkı nihai tüketimi yılın son çeyreğinde büyümeye 3,0 puan katkı sağlarken, bu kalemdaki artış hem perakende satışlar hem de kart harcamaları gibi öncü göstergelerle desteklendi. Özel tüketim harcamaları %4,3'lük çeyreklik artışla dikkat çekerken, hizmet sektörüne yönelik harcamalardaki toparlanma da büyümenin altında yatan itici güçlerden biri oldu. Kamu tüketimi ise daha ılımlı bir seyir izleyerek çeyreklik bazda 0,2 puanlık katkı sundu. Yatırım

harcamaları tarafında ise gerek özel sektörün gerekse kamunun sürdürdüğü projelerle birlikte %6,1'lik yıllık büyüme gerçekleşti. Özellikle inşaat yatırımlarındaki artış eğilimi yıl boyunca sürerken, üçüncü çeyrekte daralan makine-teçhizat yatırımlarının son çeyrekte yeniden büyümeye dönmesi dikkat çekici bir gelişme oldu. Bu durum, üretim kapasitesine dönük harcamalarda kademeli bir toparlanma işaretini veriyor.

GSYH büyümesi (harcamalar yöntemiyle, %) Yıllık Büyüme

İç Talep	
Tüketim	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	3.9
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	1.58
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	6.15
İnşaat	9.7
Makine ve teçhizat	4.17
Diğer aktifler	3.77
Dış Talep	
Mal ve Hizmet İhracatı	-2
Mal ve Hizmet İthalatı (-)	1.64
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3

Kaynak: TÜİK, TDM

Diğer taraftan, dış ticaretin büyümeye katkısı bu çeyrekte olumsuz yönde gerçekleşti. Hem ihracatta gözlenen daralma hem de ithalattaki artış net dış talebin büyümeye 0,8 puan negatif katkı vermesine neden oldu. TL'nin reel değerlenmesi ithalatı teşvik ederken, ihracat tarafında küresel talepteki zayıflık etkili oldu. Ayrıca, stok değişiminin büyümeye katkısı da -0,9 puan ile negatif tarafta kalmaya devam etti. Bu veriler ışığında, ekonomik büyümenin önemli ölçüde iç taleple sürüklendiği, dış talep ve stoklar gibi bileşenlerin ise sınırlayıcı rol oynadığı bir kompozisyon dikkat çekiyor.

Üretim tarafında ise büyümenin sektörler geneline yayıldığı bir çeyrek oldu. Deprem bölgesinde süren yeniden inşaa faaliyetlerinin etkisiyle inşaat sektörü %8,7 oranında büyüyerek en hızlı genişleyen sektör konumunu korudu. Hizmetler sektörü, son dönemdeki en zayıf performansını göstermesine rağmen büyümeye 0,9 puan katkı sundu ve 2024 yılı genelinde en çok katkı sağlayan sektör oldu. Sanayi sektörü ise finansal koşullardaki sıkılığın etkisiyle yılın ilk yarısında yaşadığı durgunluğun ardından toparlanma sürecine girdi ve %1,4'lük yıllık büyüme ile GSYH'ye 0,3 puan katkı sağladı. Tarım sektörü %4,7 ile büyümeye 0,2 puan katkıda bulundu. Tüm bu veriler, üretimin hem inşaat hem de hizmet sektörleri öncülüğünde toparlandığını gösteriyor. Net vergi kalemi ise özellikle kamu finansmanı açısından dikkat çekici bir şekilde 1,2 puanlık katkı ile öne çıktı.

GSYH büyümesi (üretim yöntemiyle, %)	Yıllık Büyüme
Tarım, Ormançılık ve Balıkçılık	4.71
Sanayi	1.44
sak: İmalat Sanayii	1.4
İnşaat	8.68
Hizmetler	3.21
Bilgi ve İletişim	3.19
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	3.32
Gayrimenkul Faaliyetleri	1.33
Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri	0.24
Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri	1.31
Diğer hizmet faaliyetleri	3.59
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3

Kaynak: TÜİK, TDM

Yıllık bazda değerlendirildiğinde, büyüme kompozisyonunda belirgin bir değişim yaşandı. 2023 yılında büyümeyi ağırlıklı olarak tüketim yönlü dinamikler taşıırken, 2024'te bu katkının sınırlı kaldığı ve daha dengeli bir bileşim ortaya çıktığı gözleniyor. Özel tüketimin katkısı 9,4 puandan 2,8 puana gerilerken, kamu harcamalarının katkısı da sınırlı kaldı. Yatırımların katkısı 2,1 puandan 1 puana gerilerken, net ihracat büyümeye 1,1 puan katkı sunarak önceki yılın aksine pozitif tarafta yer aldı. Ancak bu katkının önemli bir bölümünün altın ithalatındaki azalmadan kaynaklandığı, çekirdek dış ticaret verilerinin ise daha sınırlı bir katkı sunduğu değerlendiriliyor. Stok değişimi ise son dört yılın en düşük negatif katkısını verdi ve bu da iç talep bileşenlerinde görece bir dengelenmenin başladığını göstermesi açısından önem taşıyor.

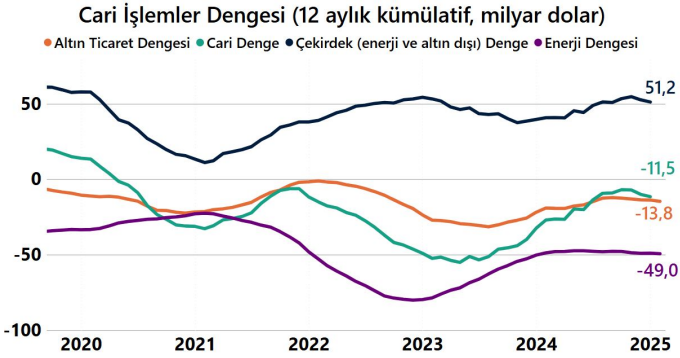
Siyasi cephede yaşanan gelişmelerin büyüme verileri üzerinde somut etkisi henüz gözlenmemekle birlikte, finansal koşullarda yeniden sıkılaşmayı gerektirecek bir fiyatlandırma dinamiği oluşması durumunda, yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme temposunun baskı altına girmesi olasıdır. Aynı şekilde, kamu maliyesi üzerindeki yük ve kur geçişkenliği nedeniyle enflasyonist baskılar da artabilir. Tüm bu unsurlar bir arada değerlendirildiğinde, mevcut büyüme görünümünde yukarı yönlü bir ivme korunmakla birlikte, ikinci çeyrek itibarıyla daha temkinli bir patika izlenmesi gerekeceği açıktır.

Önümüzdeki dönemde para ve maliye politikalarının eşgüdüm içinde yürütülmesi, kurdaki oynaklığın sınırlanması ve yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesi, sürdürülebilir büyüme açısından kritik önem taşıyacaktır. Türkiye ekonomisinin 2025 yılında, 2024 yılına kıyasla daha dengeli fakat siyasi ve finansal belirsizliklerin şekillendirdiği bir zeminde yol alması beklenmektedir.

Ödemeler Dengesi

Beş ay üst üste fazla verdikten sonra kasım ayında yeniden açık veren cari işlemler hesabı, Aralık 2024'te 4,65 milyar dolar düzeyinde açık kaydetmişti. Bu eğilim Ocak 2025'te devam ett, ve cari işlemler hesabı 3,80 milyar dolar açık verdi. Böylece 12 aylık kümülatif cari açık, Aralık 2024 sonunda -10,02 milyar dolar düzeyindeyken Ocak 2025 itibarıyla -11,54 milyar dolara yükseldi. Altın ve enerji

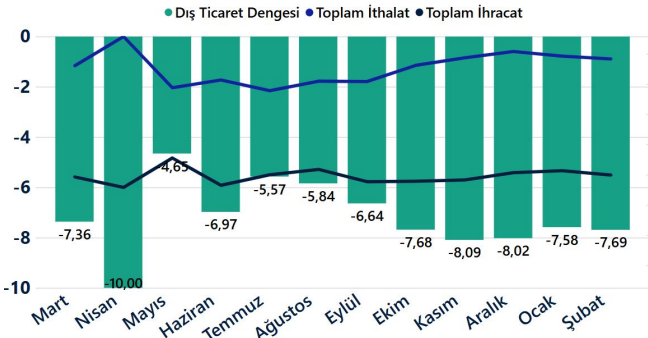
hariç cari işlemler hesabında ise 2,40 milyar dolarlık fazla kaydedildi ve mal ile enerji kalemleri dışındaki dengenin olumlu seyrini koruduğu gözlemlendi.



Kaynak: TÜİK, TDM

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı, ocak ayında 5,56 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. İhracat, Ocak 2024'te 19,71 milyar dolar iken Ocak 2025'te 21,11 milyar dolara, ithalat ise 24,06 milyar dolardan 26,67 milyar dolara yükseldi. Böylece yıl başında dış ticaret dengesindeki açılma eğiliminin devam ettiği görülmekte; 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı da -57,56 milyar dolar seviyesine ulaştı. Hizmetler dengesinde ise Ocak ayında 3,08 milyar dolar net gelir kaydedildi; bu rakam, yaz aylarına kıyasla bir miktar gerilemeye işaret etse de 12 aylık kümülatif bazda 61,95 milyar dolarlık fazla ile cari dengeye katkının sürdüğünü gösterdi.

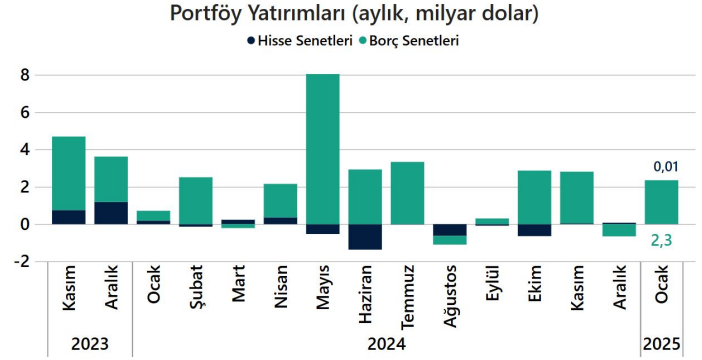
Mevsimsellik Etkilerinden Arındırılmış İhracat ve İthalat (milyar dolar)



Kaynak: TDM

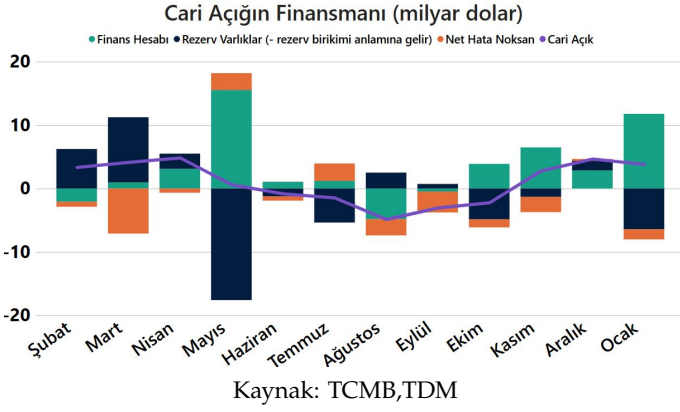
Doğrudan yatırımlar kaleminde Ocak 2025'te 504 milyon dolarlık net giriş kaydedildi. Yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'deki yatırımları 1,41 milyar dolar artarken, yurt içi yerleşiklerin yurt dışı yatırımları 910 milyon dolar artış gösterdi. Gayrimenkul yatırımları özelinde bakıldığında, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 144 milyon dolar, yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'de ise 132 milyon dolar değerinde net alım yaptığı görüldü. Portföy yatırımlarında Ocak ayında 2,18 milyar dolarlık net giriş gerçekleşti. Hisse senedi piyasasında yurt dışı yerleşiklerin sınırlı da olsa (12 milyon dolar) net alımı söz konusu olurken, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasında 1,65 milyar dolarlık yabancı alımı kaydedildi. Buna karşın, bankaların ve Genel Hükümetin tahvil ihraçlarında yaşanan net satışlar, portföy kalemi üzerinde kısmi bir dengelenme yarattı. Diğer

yatırımlar kaleminde ise bankaların 9,73 milyar dolarlık, diğer sektörlerin 954 milyon dolarlık ve Genel Hükümetin 147 milyon dolarlık net kredi kullanımıyla, özellikle bankalar tarafında dış finansman girişinin hız kazandığı görüldü. Kısa vadeli kredi kullanımı 7,27 milyar dolarla dikkat çekerken, uzun vadeli kredilerde de 2,46 milyar dolarlık artış kaydedildi. Yurt dışı bankaların Türkiye'deki mevduatları, Türk lirası cinsinden 2,34 milyar dolarlık artışla diğer yatırımlar kalemine pozitif katkı sağladı. Net hata ve noksan kaleminde Ocak ayında 1,59 milyar dolarlık çıkış kaydedildi ve yılın önceki dönemlerindeki dalgalı seyrin bu kaleminde sürdüğü gözlemlendi.



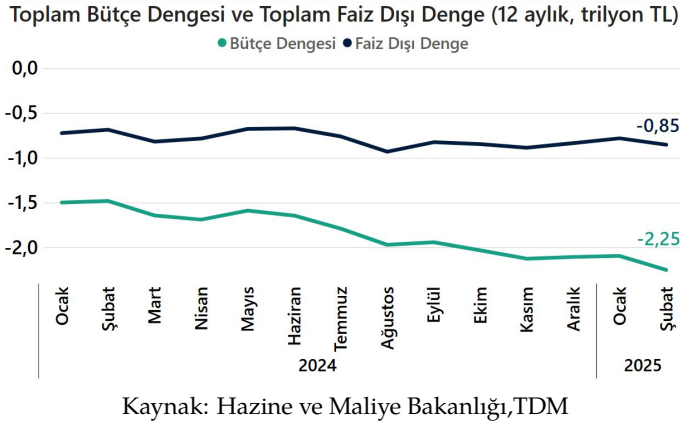
Kaynak: TCMB, TDM

2023 ve 2024 yıllarının Ocak-Aralık dönemleri kıyaslandığında, 29,90 milyar dolarlık daralma yerini, 2024'ün sonu itibarıyla daha sınırlı bir iyileşmeye bırakmıştı. Ancak Ocak 2025 verileri, kümülatif bazda cari dengenin tekrar açılma yönünde hareket ettiğini gösteriyor. Altın ve enerji ithalatında gözlenen artışın yanı sıra ithalat genelinde süregelen yükseliş, ihracattaki görece toparlanmaya rağmen cari işlemler dengesini baskılamaya devam ediyor. Buna karşın demir-çelik ve makine ihracatındaki artış ile hizmetler dengesindeki güçlü görünüm, dış açıta daha sert bir yükselişin önüne geçiyor. Önümüzdeki döneme bakıldığında, 2025 yılı için GSYH'nin yaklaşık %3,1'i düzeyinde bir cari açık oranı ile makul bir seyrin hedeflendiği söylenebilir. Deprem harcamalarının bütçe üzerindeki etkisinin azalması ve olası faiz indirimlerine bağlı olarak tahvil faizlerinde yaşanabilecek düşüş sayesinde, toplam faiz harcamalarında sınırlı bir gerileme öngörülebilir. Bu çerçevede, 2025 yılında dış finansman ihtiyacının azaltılması ve kırılğanlıkların sınırlandırılması hedefi doğrultusunda dengeli bir görünüm korunmaya çalışılacaktır.



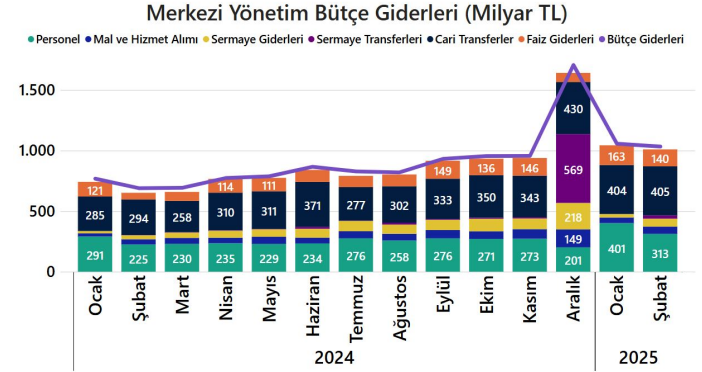
Bütçe

2025 yılı Şubat ayına ilişkin veriler, önceki yılın aynı dönemi olan 2024 Şubat'la karşılaştırıldığında bütçe giderlerinin 690 milyar TL'den 1,03 trilyon TL'ye yükselerek yaklaşık %49,8 oranında arttığını göstermektedir. Ekonomik sınıflandırma detayları incelendiğinde, personel giderlerinin 279,3 milyar TL'ye ulaştığı ve geçen yıla göre %39,5 oranında yükseldiği görülmektedir. SGK devlet primi giderleri 33,3 milyar TL düzeyinde kaydedilip %32,9'luk bir artış sergilemiştir. Mal ve hizmet alım giderleri 60,1 milyar TL'ye yükselerek %40,2 artışla dikkat çekerken, cari transferler de 405,3 milyar TL'ye ulaşarak yıllık bazda %37,7 yükselmiştir.

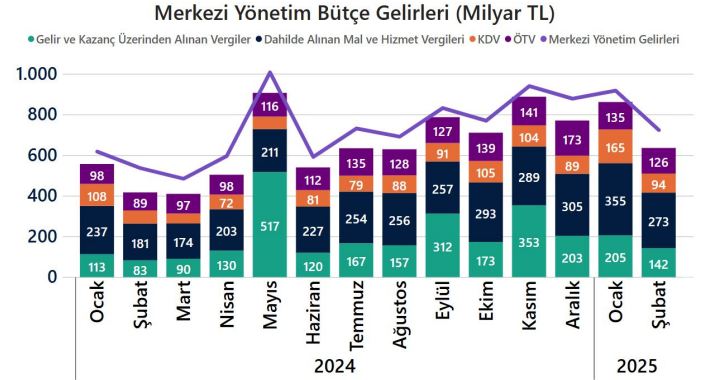


Faiz giderleri ise özellikle yüksek bir artış kaydetmiş; 54,8 milyar TL'den 139,7 milyar TL'ye çıkarak yaklaşık yüzde 154,8'lik artışla bütçe dengesini olumsuz etkilemiştir. Bu kapsamda bütçe açığı, 2024 yılı Şubat ayındaki -153,8 milyar TL'den 2025 Şubat ayında -310,1 milyar TL'ye genişlemiş, faiz dışı açık ise -99,0 milyar TL'den -170,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Ocak-Şubat (kümülatif) bazda değerlendirildiğinde, 2024 döneminde 1,46 trilyon TL olarak gerçekleşen bütçe giderleri 2025'te 2,09 trilyon TL seviyesine çıkarak yüzde 43,3 oranında artmıştır. Faiz hariç harcamalar 1,28 trilyon TL'den 1,79 trilyon TL'ye (%39,4) yükselirken; personel giderleri 460,4 milyar TL'den 638,4 milyar TL'ye (%38,7), SGK devlet primi giderleri 55,6 milyar TL'den 75,7 milyar TL'ye (%36,2) çıkmıştır. Mal ve hizmet alımlarının 69,9 milyar TL'den 106,5 milyar TL'ye yükselerek yüzde 52,2 oranında artması, özellikle dikkat çeken bir gelişmedir. Cari transferler, 578,9 milyar TL'den 809,5 milyar TL'ye çıkarak yüzde 39,8 oranında yükselmiştir. Faiz giderlerindeki artış

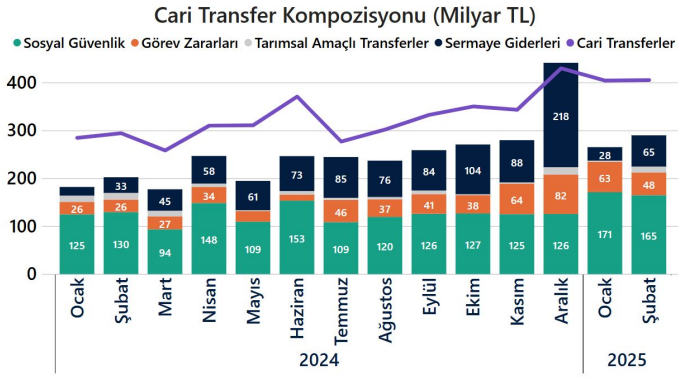
ise daha da belirgin olup, 175,9 milyar TL'den 302,7 milyar TL'ye yaklaşık yüzde 72,1'lik bir yükseliş göstermiştir.



Bu dönemde bütçe gelirleri de önemli ölçüde artmış; 2024 Ocak-Şubat'ta 1,15 trilyon TL düzeyindeyken 2025'te 1,64 trilyon TL'ye çıkarak yüzde 42,3 oranında yükselmiştir. Vergi gelirleri, 923,5 milyar TL'den 1,38 trilyon TL'ye ulaşarak yüzde 49,2 artmış ve gelirler içerisindeki asıl payı oluşturmıştır. Özellikle gelir vergisi, dahilde alınan KDV ve ÖTV tahsilatındaki yükselişler, bütçe gelir performansının temel dayanağı olmaya devam etmektedir. Ancak tüm bu güçlü gelir artışına rağmen, bütçe açığı 2024 Ocak-Şubat'taki -304,5 milyar TL'den 2025'te -449,4 milyar TL'ye yükselmiş, faiz dışı açık ise -128,6 milyar TL'den -146,6 milyar TL'ye genişlemiştir.

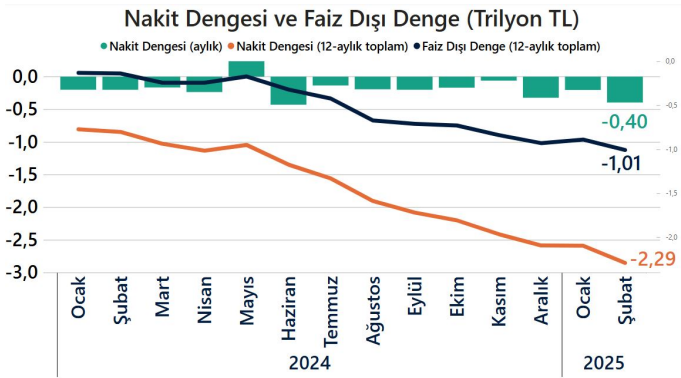


Yıllıklandırılmış verilere göre (Ocak 2024 – Ocak 2025 dönemi), cari açık yaklaşık 11,5 milyar ABD doları olurken, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret dengesi 57,6 milyar ABD doları açık vermiştir. Hizmetler dengesi 61,9 milyar ABD doları fazla ile cari işlemler dengesini desteklemeye devam ederken, birincil gelir dengesi 16,0 milyar ABD doları açık kaydetmiştir. İkincil gelir dengesi kaleminde ise 101 milyon ABD doları fazla gözlenmiştir.



Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı,TDM

Genel olarak bakıldığında, şubat ayı gerçekleştirmelerine göre giderlerin ve gelirlerin kümülatif ödenağı oranla henüz sınırlı bir kısmının kullanıldığı görülmektedir.



Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı,TDM

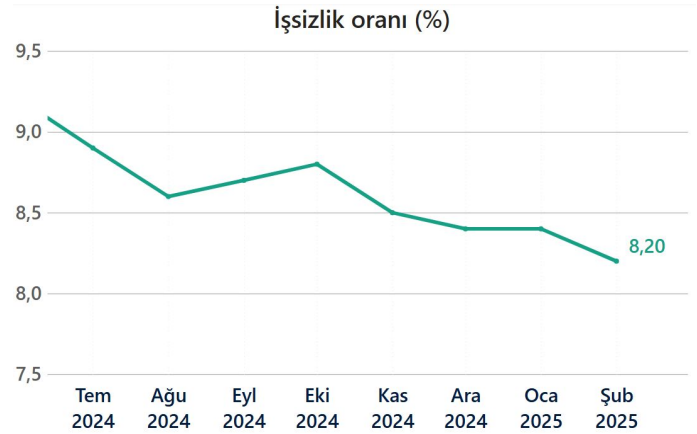
Yine de faiz, personel ve mal/hizmet harcamalarındaki artışın, bütçe açığının artmaya devam etmesinde belirgin rol oynadığı anlaşılmaktadır. Gelirlerdeki yükseliş açık üzerinde kısmi bir fren etkisi oluştursa da harcamalardaki hız, mali disiplini zorlayan bir tablo yaratmaktadır ve 2025 yılına ait ilk iki aylık veriler, bütçe dengesi açısından gider tarafındaki baskının sürdüğünü açıkça ortaya koymaktadır.

İşgücü Piyasaları

Şubat ayına ilişkin mevsim etkisinden arındırılmış TÜİK hanehalkı işgücü anketi sonuçlarına göre, istihdamın azalmasıyla birlikte, işgücüne katılımın da gerilemesi manşet işsizlik oranında sınırlı bir düşüşe yol açarken, geniş tanımlı işsizlik göstergelerinde ise karmaşık bir tablo görüyoruz.

Türkiye genelinde 15 ve üzeri yaş grubunda işsiz sayısı, şubat ayında bir önceki aya kıyasla 95 bin kişi azalarak 2 milyon 886 bin kişi düzeyine sınırlı bir gerileme gösterdi. Aynı dönemde işsizlik oranı bir önceki aya göre %0,2 azalarak %8,2 olarak izlendi. Bununla birlikte yıllık bazda işsizlik bir önceki yıla kıyasla 151 bin kişi azalarak 3 milyon 113 bin kişiye düştü. 2024'te işsizlik oranı 0,7 puanlık düşüşle %8,7 seviyesinde gerçekleşti. 8,7 seviyesi son 12 yılın en düşük rakamı olması açısından dikkat çekti. Bununla birlikte, işsizlik oranı erkeklerde %7,1, kadınlarda ise %11,8 olarak hesaplandı. Öte yandan, işsizlik oranı en

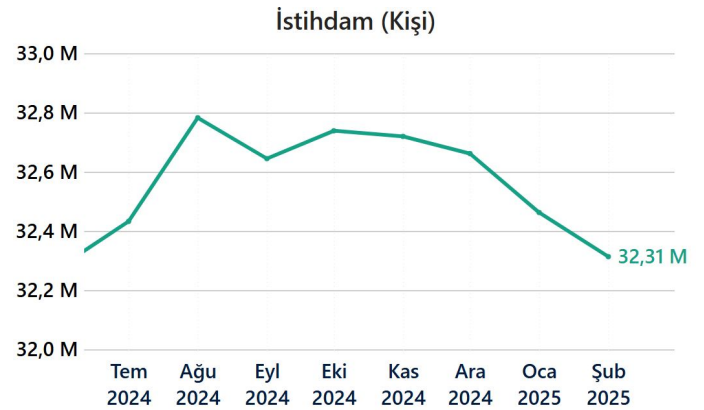
düşük iller %4,0 ile Burdur ve Kastamonu iken, işsizlik oranı en yüksek il %18,3 ile Hakkari oldu.



Kaynak: TÜİK

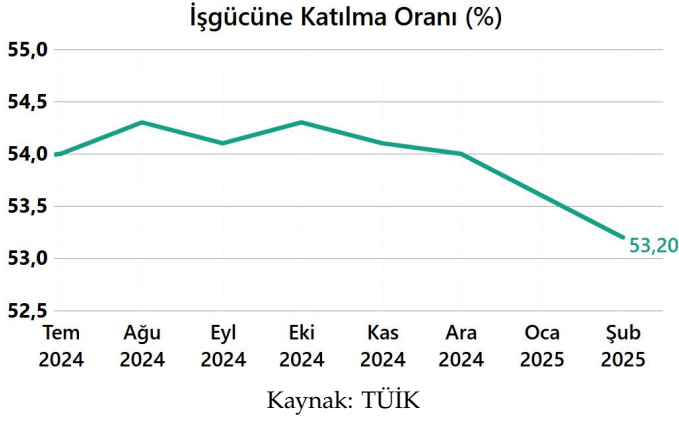
İstihdam tarafına göz attığımızda ise istihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya göre 149 bin kişi azaldı ve istihdam oranı aralık ayına göre 0,4 puan gerileyerek %48,8 olarak kaydedildi. Bununla birlikte işgücü geçtiğimiz aya göre görece yüksek 244 bin kişilik bir kayıpla daralırken işgücüne katılma oranı ise yine 0,5 puanlık gerilemeyle %53,2' ye geriledi.

İstihdam rakamlarının yıllık durumunu gözlemlediğimizde ise istihdam edilenlerin sayısı 2024 yılında geçen yıla göre 988 bin kişi artarak 32 milyon 620 bine ulaştı. Bu gelişmeyle birlikte istihdam oranı 1,2 puanlık artışla %49,5 oldu. Söz konusu oran erkeklerde %66,9, kadınlarda ise %32,5 seviyesinde gerçekleşti.

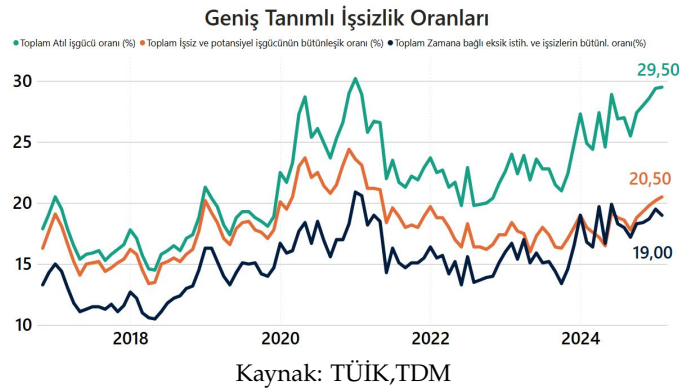


Kaynak: TÜİK

İstihdamın sektörel bazda dağılımını incelediğimizde 2024 yılında istihdam edilenlerin %14,8'i tarım, %20,7'si sanayi, %6,6'sı inşaat ve %57,9'u hizmet sektöründe yer aldı. Bir önceki yıla göre, hizmet ve inşaat sektörlerinin istihdam içindeki payı 0,3 puan artarken, sanayi sektörünün payı 0,5 puan azaldı. Tarım sektörünün payında ise herhangi bir değişim görülmedi.



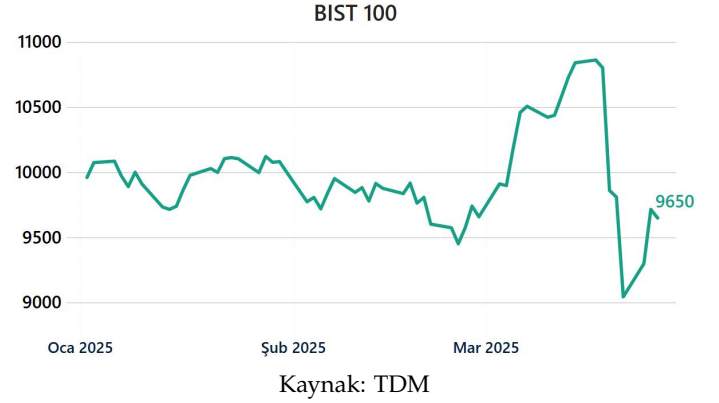
Öte yandan, daha geniş bir bakış oluşturması açısından, şubat ayında atıl işgücü oranı bir önceki aya kıyasla 0,2 puan artarak %28,4 seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın, zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünlük oranı %18,4'e gerilerken, potansiyel işgücü ve işsizlerin bütünlük oranı %19,5 düzeyine yükseldi. Yıllık değerlendirdiğimizde, atıl işgücü oranı 2024 yılında bir önceki yıla göre 3,9 puanlık artışla %26,7 seviyesine çıktı. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin toplamını ifade eden bütünlük oran %18,1 olurken; işsiz ve potansiyel işgücünü kapsayan oran ise %18,4 olarak gerçekleşti. 2024 yılında %8,7 olarak gerçekleşen işsizlik oranı her ne kadar 12 yılın en düşük işsizlik oranı olarak izlenmiş olsa da 3,9 puanlık artış gösteren atıl işgücü oranı istihdamın kalitesinde bir düşüşe işaret ederek manşet işsizlik rakamlarının ötesinde çıkarımlar yapmamıza olanak sağlıyor. Bununla birlikte, TÜİK tarafından bir sonraki yılın mart ayında yayımlanacak olan istihdam raporunun içeriğini yılın ilerleyen dönemindeki olası makro ihtiyati tedbirler, iç talebin görünümü ve ekonomik canlılık temel belirleyiciler olarak öne çıkacaktır.



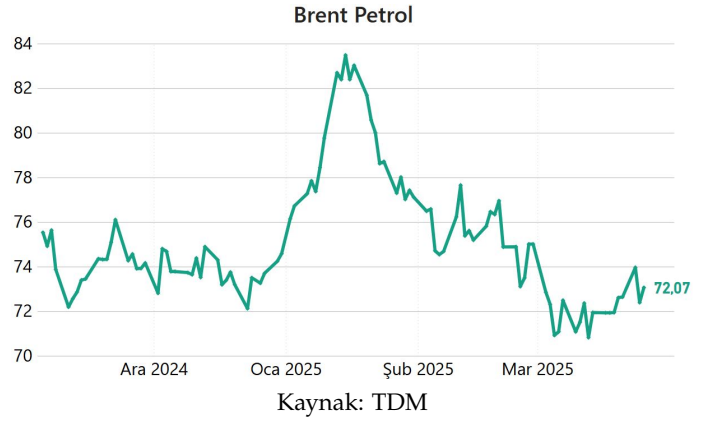
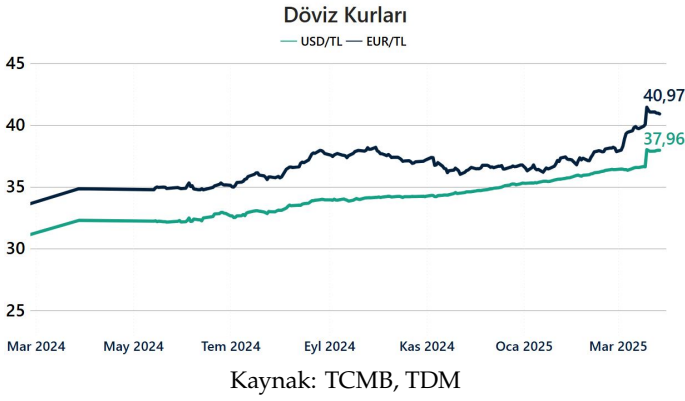
Piyasalar

Şubat ayının ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyerek, ayın ikinci yarısında düşüş eğilimi gösteren ve şubat ayını %3,5 kayıpla tamamlayan BIST100 endeksi mart ayına yükseliş eğilimiyle başlarken 18 Mart'ta başlayan politik gerilim ortamının etkisiyle ciddi bir düşüş yaşadı. 21 Mart Cuma günü "Endekse Bağlı Devre Kesici" iki kez çalışırken 9 bin puanın altını gören BIST 100 Endeksi, gün içerisinde yüzde 7,81 oranında değer kaybederek haftayı

9.044,64 puanla tamamladı. Bununla birlikte gelişmeler üzerine SPK, 24.03.2025 tarihinden 25.04.2025 tarihi seans sonuna kadar, Borsa İstanbul AŞ pay piyasalarında açığa satış işlemlerinin yasaklanmasına, halka açık ortaklıkların pay geri alımlarının kolaylaştırılmasına, kredili sermaye piyasası işlemlerinin devamı süresince öz kaynak oranının esnetilerek uygulanmasına karar verdi.



Şubat ayına ait finansal yatırım araçlarının reel getiri oranları raporu incelendiğinde aylık bazda en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) esas alındığında %7,92, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) esas alındığında ise %7,76 ile külçe altında gerçekleşti. Yİ-ÜFE ile hesaplandığında; yatırım araçları arasında mevduat faizi (brüt) %1,16, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %0,63 ve Euro %0,26 oranında reel getiri sağladı. Buna karşılık, Amerikan Doları %0,29 ve BIST 100 Endeksi %4,18 oranında yatırımcısına kaybettirdi. TÜFE ile hesaplandığında ise; mevduat faizi (brüt) %1,01, DİBS %0,48 ve Euro %0,12 oranlarında reel getiri sunarken; Amerikan Doları %0,44 ve BIST 100 Endeksi %4,32 oranında yatırımcısına kayıp yaşattı. Aylık verilerin yanı sıra, finansal yatırım araçları yıllık bazda incelendiğinde külçe altın, en yüksek reel getiriyi sağlayan yatırım aracı olarak öne çıktı. Külçe altın, Yİ-ÜFE'ye göre %32,34, TÜFE'ye göre ise %19,17 oranında reel getiri sağladı. Yıllık değerlendirmeye göre, Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde; mevduat faizi (brüt) %8,31 ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %2,78 oranlarında yatırımcısına reel kazanç sağlarken; Amerikan Doları %6,16, Euro %9,47 ve BIST 100 Endeksi %14,18 oranında reel kayıp yaşattı. TÜFE ile indirgenildiğinde ise; yalnızca mevduat faizi (brüt) %2,47 ve DİBS %7,45 oranlarında yatırımcısına reel getiri sunarken; Amerikan Doları %15,50, Euro %18,48 ve BIST 100 Endeksi %22,73 oranında yatırımcısına kaybettirdi. Altının hem aylık hem yıllık bazda diğer yatırım araçlarının önüne geçmesi, ekonomik belirsizliklerin arttığı dönemlerde yatırımcıların güvenli liman arayışını yansıtırken, geleneksel olarak riskten kaçınan portföylerdeki önemini de pekiştirmiştir.

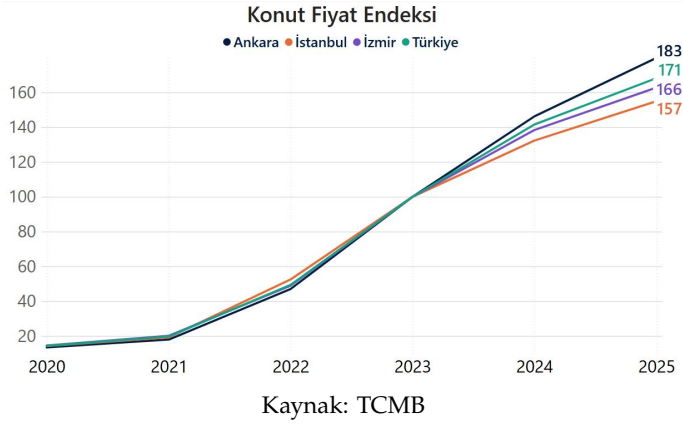


Öte yandan Türk lirası, Türkiye'deki siyasi gerilimin artmasıyla birlikte değer kaybını sürdürerek ABD doları karşısında 38 seviyelerinin üzerine çıkarak tarihi dip seviyelere geriledi. Bu gelişmeler karşısında, piyasaları istikrara kavuşturma amacıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası geçtiğimiz hafta olağanüstü bir toplantı düzenleyerek gecelik borç verme faizini 200 baz puan artırarak %46'ya yükseltti. Bu adım, piyasalarda yaşanan ani dalgalanmanın hızlıca kontrol altına alınabileceği mesajını vermek ve repo faiz artışı öncesi diğer ekonomik aktörlerle daha kapsamlı bir değerlendirme yapılması ihtiyacından kaynaklanmış olabilir. Bununla birlikte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 17 Nisan'da gerçekleştireceği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında veya bu tarihten önce politika faizini artırabileceğini öngörmemize yardımcı oluyor.

Petrol piyasalarındaki son gelişmeler, ABD'nin yeni gümrük vergileri ve OPEC+'ın üretimi beklenenden erken artırma kararıyla birlikte fiyatların varil başına 70 dolara kadar gerilemesine neden oldu. Piyasa, OPEC+'ın mevcut kesintileri korumaya devam edeceğini düşünürken, grubun daha fazla üretime yönelmesi sürpriz etkisi yarattı. Bu kararın ABD baskısından ziyade, kesintileri uzatmanın OPEC+ içindeki uyumu zedeleme ihtimalinin önüne geçme endişesiyle alındığı öne sürülüyor. Mevcut koşullarda fiyatlar aşağı yönlü risklere oldukça hassas. OPEC+'ın yüksek üretim kapasitesi, fiyat artışlarını sınırlayan önemli bir unsur. Küresel ticaret zayıflayarak, özellikle ABD gümrük vergilerinin etkisiyle talep daralırsa, Brent petrol fiyatlarının 60'lı dolar seviyelerine kadar inebileceği değerlendiriliyor. Böyle bir durumda OPEC+, üretim artışlarını geçici süreyle askıya alarak piyasayı dengelemeye çalışabilir. Öte yandan Kazakistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Venezuela ve Libya gibi OPEC+ ülkelerindeki kota üzeri üretim artışları küresel arzı yükseltmeye devam ediyor. Irak-Türkiye boru hattının tekrar faaliyete geçmesi de arzda günlük 0,4 milyon varillik ek bir yükselişe yol açabileceği öngörülüyor.

Ülkemizde konut piyasasına göz attığımızda 2025 yılı Şubat ayına dair Konut Fiyat Endeksi (KFE) verileri, Türkiye genelinde konut sektöründe kayda değer bir hareketlilik yaşandığını ortaya koymuştur. KFE'ye göre fiyatlar, bir önceki aya kıyasla %2,8 oranında artarken, yıllık bazda nominal olarak %31,3 yükselmiş ancak reel bazda %5,6 gerilemiştir. Bu dönemde Ankara'nın %37,2 ve İzmir'in %32,7 ile dikkat çeken yıllık artış oranları, İstanbul'un %28,4'lük artışının görece geride kaldığını göstermektedir. Özellikle Ankara'daki ivme, endeks ortalamasının üzerindeki seyriyle öne çıkarken, İstanbul'da yıllık büyümenin diğer büyük illere kıyasla daha sınırlı kalması İstanbul konut piyasasının eskiye oranla bir miktar yavaşladığına işaret etmektedir. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) aynı döneme ilişkin konut satış istatistikleri de sektördeki canlılığın altını çizmektedir. Şubat 2025'te Türkiye genelinde 112 bin 818 konut el değiştirerek, önceki yılın aynı ayına göre %20,1 oranında artış kaydetmiştir. Bu satışların 19 bin 347'si İstanbul'da, 10 bin 791'i Ankara'da, 6 bin 899'u İzmir'de gerçekleşmiş; ipotekli (kredili) satışlar %90,1 gibi dikkat çekici bir oranda artışla 16 bin 778'e, diğer satış türleri ise %12,9 artarak 96 bin 40'a yükselmiştir. Konutların %29,9'u ilk el, %70,1'i ise ikinci el satışlardan oluşmuştur. Yabancılar yapılan konut satışları ise bin 457 ile önceki yılın aynı ayına kıyasla %21,1 oranında düşmüş, en yoğun yabancı ilgisi yine İstanbul ve Antalya'da gözlenmiştir.

Genel olarak bakıldığında, ülke çapında konut fiyatlarındaki yükseliş eğilimi sürmekle birlikte reel bazda yaşanan gerileme, yüksek enflasyonun nominal artışı gölgelediğine işaret etmektedir. Fiyatların özellikle Ankara ve İzmir'de güçlü bir yukarı yönlü ivme sergilediği görülürken, İstanbul bu artış hızında bir adım geride kalmıştır. Bu veriler, konut sektörünün nabzını ölçmek ve ilerleyen dönemdeki konut talebinde yaşanacak gidişata yönelik öngörülerde bulunmak adına önemli bir dayanak noktası oluşturmaktadır.



Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **Mesut Polat / Strateji Grup Müdürü**
mesut.polat@kuveytturk.com.tr
- **Hüseyin Yusuf Akşamoğlu**
yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr
- **Fatih Doğantekin**
fdogantekin@kuveytturk.com.tr
- **Mustafa Uzun**
mustafa-uzun@kuveytturk.com.tr
- **Yusuf Işık**
yusuf.isik@kuveytturk.com.tr
- **A.Talha Türk**
ahmet.turk@kuveytturk.com.tr
- **M. Onur Çağhan**
muhammed.caghan@kuveytturk.com.tr

Açıklama

Bu rapor, Kuveyt Türk Strateji Planlama ve Kurumsal Performans Yönetimi departmanı tarafından, TCMB, TÜİK, FRED, BloombergHT gibi kurumların yayın ve raporlarından elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Herhangi bir amaçla departmanın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır ©.

Yukarıda sağlanan tüm veriler ve bilgiler yalnızca bilgilendirme amaçlıdır ve "olduğu gibi" sunulmaktadır. Bu veriler, alım-satım, yatırım, finans, vergi, hukuk veya muhasebe gibi konularda herhangi bir tavsiye niteliği taşımaz. Herhangi bir finansal işlemi yapmadan önce finansal kuruluşunuza veya mali danışmanınıza danışmanız önerilir.

EKONOMİ BÜLTENİ
MART 2025