



KUVEYTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

NİSAN 2025

Öne Çıkanlar

Para Politikasında Gevşeme Sinyalleriyle Birlikte Ticari Çekişme Büyüyor

ABD Merkez Bankası (FED), faizleri %4,25–4,50 aralığında sabit tutarken, bilanço daraltma hızını önemli ölçüde yavaşlattı. Bu karar, güçlü iç talep ve finansal istikrarın korunması amacıyla geniş bir uzlaşmayı yansıtıyor. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise faizleri 25 baz puan indirerek gevşeme sürecini sürdürdü ve enflasyondaki düşüşün öngörüldüğü şekilde devam ettiğini vurguladı.

Asya tarafında Japonya Merkez Bankası, ücret-fiyat sarmalının kalıcılığına dikkat çekerek %0,50 seviyesindeki faiz oranıyla temkinli duruşunu korurken. Çin’de ise Mart ayı TÜFE verisinin yıllık bazda negatif seyretmesi, zayıf iç talep ve ABD tarifelerinin ihracat üzerindeki baskısıyla birlikte deflasyonist risklerin sürdüğünü ortaya koydu. Para politikasındaki gevşeme eğilimli asenkron görünümün yanında, ABD’nin Güneydoğu Asya’dan ithal edilen güneş panelleri ve diğer ürünlere yönelik yüksek gümrük vergileri getirmesi ile Çin’in olası misilleme uyarıları, küresel ticaret dengelerini tehdit etmeye devam ediyor.

Enflasyon Beklentinin Altında Ama Riskler Sürüyor

Mart ayında TÜFE’nin %2,46 ile beklentilerin altında kalması, dezenflasyon süreci adına olumlu bir sinyal oluştururken; döviz kurundaki dalgalanma, gıda fiyatlarında zirai don felaketi sonrasında oluşabilecek muhtemel arz kaynaklı fiyat artışları ve enerji düzenlemeleri enflasyon görünümünde kısa vadeli yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor. Merkez Bankası’nın politika faizini %46’ya çıkarması, fiyat istikrarı hedefi açısından kararlı bir duruşu yansıtır.

Cari Hesapta Açık Artarak Sürüyor

Şubat ayında 4,4 milyar dolarlık cari açık kaydedilirken, dış ticaret dengesinde gözlenen bozulma bu görünümü destekledi. Ancak 2,45 milyar dolarlık hizmet gelirleri, cari işlemler dengesine pozitif katkı sağlamayı sürdürdü. Portföy yatırımlarında 2,6 milyar dolarlık net giriş dikkat çekerken, doğrudan yatırımlar sınırlı kaldı.

Bütçede Açık Derinleşiyor

Mart ayında merkezi yönetim bütçesi 261,5 milyar TL açık verdi. Harcama artışları içinde özellikle faiz ve personel giderleri öne çıkarken, faiz dışı dengede yıllık bazda görülen iyileşme dikkat çekti. Ocak-Mart döneminde bütçe açığı 710,8 milyar TL’ye ulaştı. Vergi gelirlerindeki artış, ikinci yarıda bütçe performansına kısmi destek sağlayabilir ancak mali disiplin ilk koşul.

Mart’ta Euro ve Altın Öne Çıktı

Mart ayında finansal piyasalarda reel getiriler yatırım tercihlerinde farklılaşmaya yol açtı. Euro %3,83 ve külçe altın %2,31 oranında en yüksek aylık reel getirileri sunarken, DİBS %2,46 oranında yatırımcısına kaybettirdi. Borsa İstanbul’da oynaklık devam ederken, TCMB’nin 350 baz puanlık faiz artışı TL üzerindeki baskıyı sınırlamayı

amaçladı. Faiz artışının ardından kısa vadeli istikrar beklentisi güçlense de, siyasi ve küresel riskler yatırımcı algısında temkinli duruşu öne çıkarmaktadır.

Beklentiler

Nisan 2025 itibarıyla küresel ekonomi; ticaret politikalarındaki gerilimlerin gergin seyrettiği, radikal gelişmelerin yaşandığı ve ticaret hacmi için aşağı yönlü risklerin belirgin olduğu bir ortamda yön arayışına devam etmektedir. Avrupa Merkez Bankası’nın faiz indirim döngüsünde yedinci adımı atması ve ABD Merkez Bankası’nın bilanço küçültme hızını yavaşlatması, para politikasında gevşemeye dair sinyalleri güçlendirmiştir. Buna karşın, ABD’nin uygulamaya koyduğu yeni tarifeler ve jeopolitik risklerin fiyatlar üzerindeki potansiyel etkileri, belirsizlikleri bir süre daha artırabilir.

Yurt içinde Mart ayında enflasyonun beklentilerin altında kalması ve yıllık oranın %38,10’a gerilemesi, dezenflasyon sürecinin başladığına işaret etmektedir. Ancak kurda yaşanan dalgalanma, zirai don felaketinin etkisiyle gıdada yaşanacak arz şokları ve konut elektriği tarifesindeki artış gibi gelişmeler, kısa vadede yukarı yönlü riskleri gündemde tutmaktadır. TCMB’nin politika faizini %46’ya yükseltmesi ve gerektiğinde ilave sıkılaşıma açık olduğunu vurgulaması, bu risklere karşı güçlü bir parasal duruş sergilendiği mesajını pekiştiriyor. Bu durumu dezenflasyon eğiliminin süreceğine dair bir sinyal olarak yorumluyoruz.

Ödemeler dengesi cephesinde Şubat ayında 4,4 milyar dolarlık açık verilmiş, altın ve enerji ithalatı cari açık üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir. Ancak hizmet gelirlerinin güçlü seyri ve portföy yatırımlarındaki artış, finansman tarafında dengeleyici rol oynamaya devam edebilir.

Bütçe tarafında ise Mart ayında 261,5 milyar TL açık verilmiş, faiz dışı açığa ise görece bir iyileşme gözlenmiştir. Harcamalardaki hızlı artış eğilimi sürerken, mali görünüm için önümüzdeki dönem gerçekleştirmelerinin kritik olacağını değerlendiriyoruz.

Piyasa cephesinde, artan jeopolitik riskler ve iç siyasi gelişmelerin etkisiyle TL varlıklarda oynaklık devam etmiş, güvenli limanlara yönelim artmıştır. Altın fiyatlarındaki rekor yükseliş ve döviz piyasasındaki hareketlilik, yatırımcıların temkinli pozisyonlanmaya devam edeceğini göstermektedir. Merkez Bankası’nın attığı sıkılaştırma adımlarının, kısa vadeli istikrarı desteklemesi beklenmekle birlikte, beklentilerin yönetiminin ve kur istikrarının önümüzdeki dönem için belirleyici olacağını, Türkiye ve Dünya’da yaşanan hızlı politik gündem sebebiyle güvenli varlıklara yönelimin süreceğini öngörüyoruz.

Dünya Ekonomisi

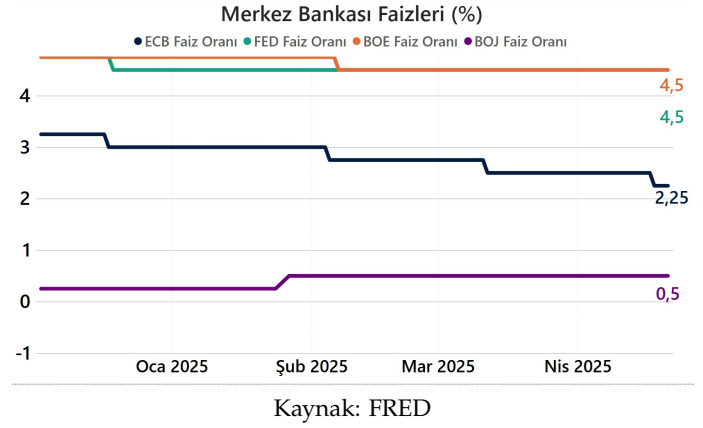
Nisan 2025 itibarıyla küresel ekonomi, belirginleşen dezenflasyonist eğilimler, başlıca merkez bankalarının politika ayarlamaları ve giderek artan ticaret gerilimlerinin gölgesinde yön arayışını sürdürmektedir. Bir yandan enflasyondaki düşüşle birlikte parasal sıkılaşma döngüsünün sonuna yaklaşıldığına dair işaretler güçlenirken, diğer yandan ABD'nin uygulamaya koyduğu yeni gümrük tarifeleri gibi jeopolitik ve ticari riskler küresel büyüme üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Nisan ayına ilişkin veriler, küresel çapta enflasyon baskılarının hafiflemekte olduğunu ortaya koymaktadır. ABD'de yıllık enflasyon Mart 2025 itibarıyla %2,4'e gerileyerek Eylül 2023'ten bu yana en düşük seviyesini görmüş, Şubat ayındaki %2,8 seviyesinden kayda değer bir düşüş yaşanmıştır. Ancak enerji ve gıda dışı kalemleri içeren çekirdek enflasyon %2,8 seviyesini koruyarak fiyat baskılarının bazı sektörlerde sürdüğüne işaret etmektedir.

Euro Bölgesi'nde de benzer bir tablo gözlenmektedir. Mart ayı itibarıyla bölge genelinde yıllık enflasyon %2,2'ye düşmüş, hizmet enflasyonu %3,5'e, çekirdek enflasyon ise %2,4'e gerilemiştir. Çin'de ise Mart ayında yıllık enflasyon %-0,1 ile deflasyonist bölgeden çıkış sinyali verirken, çekirdek enflasyon %0,5 ile düşük seviyesini sürdürmüştür.

Enflasyondaki yavaşlama, merkez bankalarını politika değişikliklerine yöneltmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Nisan 2025 toplantısında üç temel faiz oranını 25 baz puan indirerek mevduat faizini %2,25'e çekmiş ve Haziran 2024'te başlattığı indirim döngüsündeki yedinci adımı atmıştır. ECB, bu kararı enflasyonun %2 hedefine kalıcı biçimde yaklaştığına olan güvenin artmasıyla açıklamış; ücret artışlarındaki yavaşlama, hizmet enflasyonundaki gerileme ve firmaların artan maliyetleri absorbe etmesi dezenflasyon sürecini destekleyen unsurlar olarak öne çıkmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED) ise Mart ayı toplantısında politika faizini %4,25–4,50 bandında sabit bırakmış; ancak bilanço küçültme hızını Nisan ayından itibaren yavaşlatacağını duyurarak sıkılaşma döngüsünün sonuna yaklaşıldığına dair beklentileri pekiştirmiştir. FED Başkanı Jerome Powell, büyüme ve istihdamdaki dirençli görünümün sürdüğünü vurgularken, olağanüstü yüksek belirsizliklerin hem faiz indirimlerini hem de potansiyel ek sıkılaşma adımlarını hâlâ masada tuttuğunu belirtmiştir. Özellikle yeni tarifelerin fiyatlara etkisi konusundaki belirsizlik dikkatle izlenmektedir.



Uluslararası Para Fonu (IMF), Nisan 2025'te yayımladığı tahminde büyüme beklentisini 50 baz puan düşürerek küresel büyümenin yıl genelinde %2,8 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmüştür. Aşağı yönlü revizde ticaret gerilimlerinin hızla tırmanması ve politika belirsizliklerinin artması etkili olmuştur.

İstihdam piyasaları, büyümedeki yavaşlamaya rağmen dayanıklılığını korumaktadır. ABD'de işsizlik oranı Mart'ta %4,2'ye hafif bir artış gösterirken; Euro Bölgesi'nde Şubat ayı itibarıyla işsizlik oranı %6,1'e gerileyerek olumlu bir tablo ortaya koymuştur. Güçlü iş gücü piyasaları, özel tüketimi desteklemeye devam etmektedir; ancak bazı sektörlerde ücret kaynaklı maliyet baskıları sürmektedir.

Asya Kalkınma Bankası'nın Nisan ayında yayımladığı Asya Kalkınma Görünümü raporuna göre, gelişmekte olan Asya bölgesi için büyüme tahmini %4,9 düzeyinde korunmuştur. Bölgenin lokomotifi Çin, yaklaşık %5 düzeyindeki büyüme hedefini sürdürmektedir. 2025'in ilk çeyrek verileri bu hedefle uyumlu olup, yıllık %5,4 büyüme kaydedilmiş; sanayi üretimi %7,7, perakende satışlar ise %5,9 artmıştır. Bu veriler, iç talebin kademeli olarak toparlandığını göstermektedir.

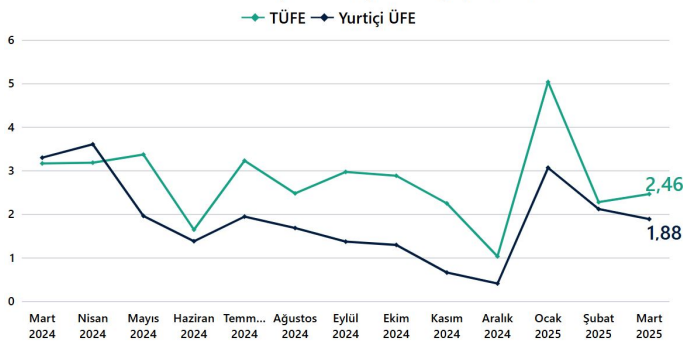
Bununla birlikte, Çin Merkez Bankası'nın "ölçülü gevşeme" politikası doğrultusunda zorunlu karşılık oranlarında indirim sinyali vermesi, finansal koşulların daha da gevşetileceğine işaret etmektedir. Ancak ABD'nin uyguladığı yeni gümrük tarifeleri ve Çin'in gayrimenkul sektöründeki kırılganlıklar, bölgesel aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

Nisan 2025 döneminde Brent petrol piyasasında oynaklık dikkat çekmiştir. Ay boyunca fiyatlar 62–75 dolar aralığında dalgalanırken, özellikle ayın ilk haftasındaki düşüşler enerji piyasasındaki talep kaynaklı kırılganlığı öne çıkarmıştır. Küresel ticaret ortamındaki gerilimler ve jeopolitik riskler, emtia piyasalarında kalıcı istikrarın önündeki başlıca engeller olmaya devam etmektedir.

Enflasyon

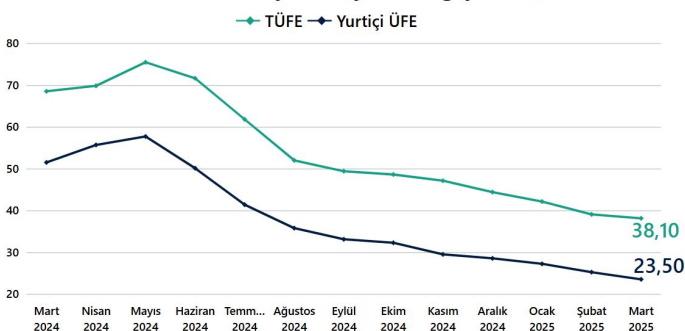
Mart ayında tüketici fiyatları, aylık bazda %2,46 artış kaydederek hem piyasa beklentisinin (%2,90) altında hem de önceki aylara göre daha düşük bir seviyede gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon, yaklaşık 95 baz puan azalarak %38,10 seviyesine indi ve Aralık 2021'den bu yana kaydedilen en düşük seviyeyi gördü. Bu gelişme, genel olarak gıda dışı gruplarda görülen fiyat hareketlerinin ılımlı seyri ve özellikle hizmet fiyatlarındaki belirgin yavaşlamadan kaynaklandı. Hizmet enflasyonu, önceki iki aya kıyasla önemli ölçüde gerileyerek aylık bazda %1,96 ile sınırlı kaldı.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

Mart ayında enflasyonun beklenenden düşük gerçekleşmesinde, özellikle giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki aylık %2,48 oranındaki düşüş etkili oldu. Ramazan ayının da etkisiyle, gıda fiyatlarında ise belirgin artışlar gözlemlendi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık fiyat artışı %4,94 seviyesinde gerçekleşirken, bu grubun yıllık enflasyonu %37,12'ye yükseldi.

Söz konusu artışta, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aylık %10,17 oranındaki yükseliş belirleyici olurken, işlenmiş gıda fiyatlarında ise %0,57 ile sınırlı bir artış kaydedildi. Nisan ayında tarihimizin en büyük zirai don olaylarından birinin yaşandığı dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde de gıda fiyatlarının enflasyon görünümünde belirleyici olmaya devam etmesi beklenmektedir.

Enerji grubunda ise fiyatlar genel olarak yatay seyretti ve yıllık enflasyon %41,98 ile bir miktar geriledi. Brent petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak akaryakıt fiyatlarında

aylık bazda %2,00'lik bir gerileme yaşandı.

Konut grubu, kira ve şebeke suyu fiyatlarındaki artışların etkisiyle aylık bazda %2,10 yükseldi. Hizmet grubunda ise, ulaştırma hizmetlerindeki düşüş ve haberleşme hizmetlerindeki yavaşlama dikkat çekti.

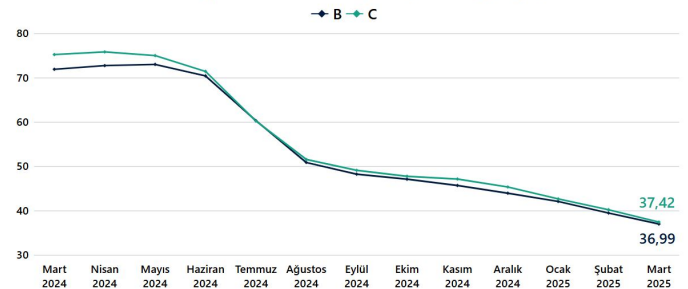
Hizmet fiyatlarında yıllık bazda en yüksek artış ise, yavaşlamasını sürdürmesine rağmen, %91,80 ile kira grubunda gerçekleşti. Üretici fiyatları cephesinde ise, aylık bazda %1,88'lik artış gerçekleşirken, yıllık ÜFE %23,50 ile Kasım 2020'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Tütün ürünlerindeki aylık %14,51'lik artış, üretici fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturdu. Ancak enerji grubundaki düşüş ve rafine petrol ürünleri fiyatlarının gerilemesi, üretici fiyatlarında aşağı yönlü hareketi destekledi.

Mart 2025	Aylık	Yılbaşıdan Beri	Yıllık
TÜFE	2.46	10.06	38.1
Gıda ve alkolsüz içecekler	4.94	12.44	37.12
Alkollü içecekler ve tütün	9.96	11.07	46.74
Giyim ve ayakkabı	-2.48	-12.19	14.81
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2.1	14.61	68.63
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	2.32	8.94	32.41
Sağlık	0.71	18.99	42.01
Ulaştırma	0.25	7.65	21.59
Haberleşme	0.37	4.97	24.01
Eğlence ve kültür	2.21	8.1	27.36
Eğitim	4.68	23.85	80.42
Lokanta ve oteller	2.15	12.18	43.38
Çeşitli mal ve hizmetler	1.78	12.79	37.18
Çekirdek TÜFE: C endeksi	1.46	9.06	37.42
Yurtiçi ÜFE	1.88	7.23	23.5
Dayanıklı tüketim	2.19	11.8	32.91
Enerji	-1.17	2.08	16.98
İmalat	2.12	7.8	23.14

Kaynak: TÜİK, TDM

Çekirdek enflasyon göstergeleri, enflasyondaki temel eğilimin olumlu olduğunu gösterdi. B ve C çekirdek enflasyon göstergelerindeki aylık artışlar sırasıyla %1,30 (yıllık %36,99) ve %1,46 (yıllık %37,42) olarak gerçekleşerek, geçtiğimiz aylara göre (2025 Şubat ayı sırasıyla yıllık %39,47 ve %40,21) önemli ölçüde yavaşladı. Bu da genel fiyatlama davranışlarındaki iyileşmeyi işaret etti.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Yıllık Değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

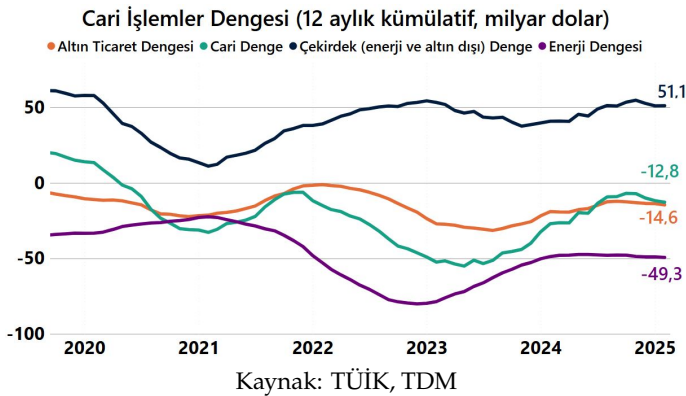
Öte yandan, Para Politikası Kurulu'nun Nisan ayındaki toplantısında politika faizini 350 baz puan artırarak %46 seviyesine yükseltmesi, piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti ve Merkez Bankası'nın sıkı para politikası duruşunu koruyarak gerektiğinde ilave sıkılaştırmaya gidebileceğinin güçlü bir sinyali oldu. Kurul, Mart ayında enflasyonun temel eğilimindeki iyileşmeye rağmen, Nisan ayı ve sonrası için enflasyon üzerinde yukarı yönlü risklerin mevcut olduğuna işaret etti.

Merkez Bankası, ayrıca bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlayacağını duyurarak fonlama yapısını daha esnek hale getirdi ve fonlama maliyetini %46 seviyesine yakın tutmayı hedeflediğini gösterdi. Bu durum, gerektiğinde gecelik faiz oranlarının koridor üst bandı olan %49 seviyesine yükselebileceği anlamına geliyor. Döviz piyasasında son dönemde yaşanan oynaklık ve rezervlerdeki belirgin düşüş de karar sürecinde etkili oldu. Bu gelişmeler ışığında, TCMB'nin faiz indirimleri konusunda temkinli davranacağı ve para politikası duruşunu, enflasyon görünümündeki iyileşmenin kalıcı olduğuna ilişkin güçlü işaretler görülene dek sıkı tutacağı öngörülüyor.

Mart ayı verileri kısa vadede ılımlı bir görünüm sergilerken, zirai don felaketinin gıda fiyatlarına olası yansımaları, Türk lirasının özellikle Mart ayının ikinci yarısında gözlenen dalgalı seyri ve Nisan başında yürürlüğe giren konut elektriği tarifesini düzenlemesi orta vadede enflasyon görünümüne yukarı yönlü riskler eklemektedir. Bu çerçevede, mevcut göstergeler ışığında yıl sonu enflasyon tahminimiz %30 düzeyinde konumlanmaktadır.

Ödemeler Dengesi

Şubat 2025 ödemeler dengesi verileri, yılın ilk iki ayında cari işlemler dengesinde gözlenen bozulmanın sürdüğüne işaret etti. Ocak-Şubat döneminde cari işlemler hesabı toplamda 8,4 milyar dolar açık verirken, bu rakam geçen yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık %50 oranında artışa işaret etti. Aylık bazda bakıldığında ise Şubat ayında cari işlemler açığı 4,4 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5,7 milyar dolara ulaşarak yıllık bazda %22 genişlemesi etkili oldu.

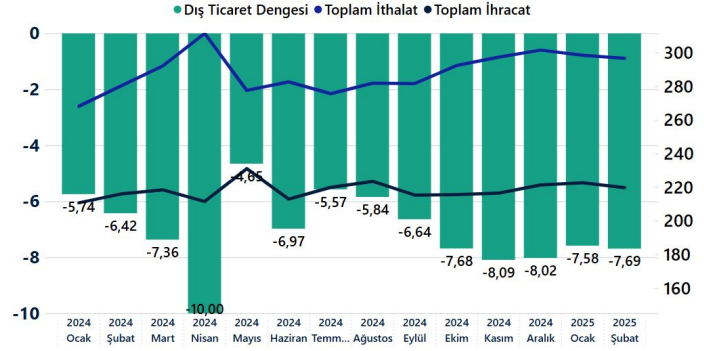


İhracatın 21,2 milyar dolar, ithalatın ise 26,9 milyar dolar olarak kaydedildiği bu dönemde, dış ticaret dengesindeki

bozulma dikkat çekti. Şubat itibarıyla 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı 58,8 milyar dolar seviyesine ulaşırken, bu durum dış ticaret dengesindeki bozulmanın cari denge üzerindeki baskısını artırdı.

İhracat, Şubat ayında 21,2 milyar dolar, ithalat ise 26,9 milyar dolar olurken; 12 aylık toplamda ihracat 259,3 milyar dolar, ithalat ise 318,0 milyar dolar olarak gerçekleşti.

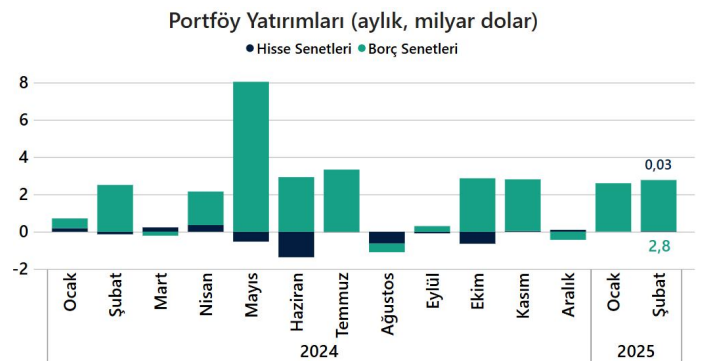
Mevsimsellik Etkilerinden Arındırılmış İhracat ve İthalat (milyar dolar)



Kaynak: TDM

Hizmetler dengesinden kaynaklanan net girişler, Şubat ayında 2,45 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Bu kalemden taşımacılık ve seyahat hizmetlerinden elde edilen net gelirler sırasıyla 1,17 ve 2,01 milyar dolar seviyesinde oldu. Hizmet gelirleri, dış ticaret açığındaki genişlemeye karşı kısmi bir denge unsuru olmaya devam ederken, birincil gelir dengesinde kaydedilen 1,16 milyar dolarlık açık, toplam cari denge üzerindeki baskıyı artırdı. Bu dönemde birincil gelir giderleri 1,84 milyar dolar olurken, gelir tarafı 678 milyon dolar düzeyinde kaldı.

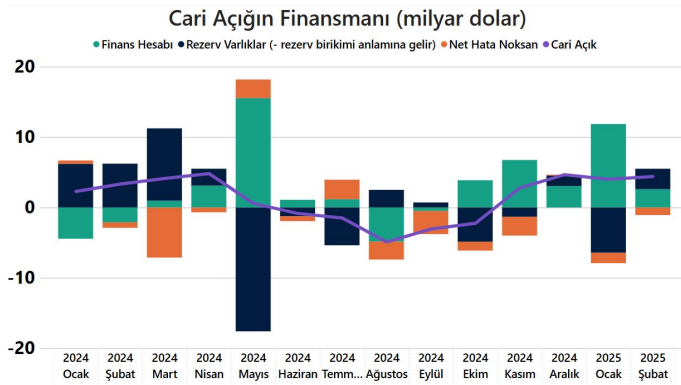
Diğer yatırımlar kaleminde, Şubat ayında bankalar 900 milyon dolar net kredi geri ödemesi yaparken, diğer sektörlerin 969 milyon dolarlık net kredi kullanımı dikkat çekti. Yurt dışı bankaların Türkiye'deki Türk lirası cinsinden mevduatları 1,58 milyar dolar azalırken, yabancı para cinsinden mevduatları altındaki yükselişin de etkisiyle 775 milyon dolar artış gösterdi. Net hata ve noksan kaleminde ise Şubat ayında 1,07 milyar dolarlık çıkış kaydedildi. Resmi rezervlerde 2,9 milyar dolarlık azalış yaşanırken, 12 aylık kümülatif rezerv artışı 16,5 milyar dolara ulaştı.



Kaynak: TCMB, TDM

Yılın ilk iki ayında finansman tarafında ise karma bir görünüm izlendi. Doğrudan yatırımlarda yurt dışı

yerleşiklerin Türkiye'deki net alımları 561 milyon dolara ulaşırken, yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki yatırımları 550 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Gayrimenkul özelinde bakıldığında, Türkiye'de 134 milyon dolar net yabancı girişi görülürken, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 190 milyon dolarlık gayrimenkul alımı yaptığı izlendi. Portföy yatırımlarında Şubat ayında 2,6 milyar dolarlık net giriş gerçekleşti. Bu kalemde hisse senedi piyasasında 25 milyon dolarlık sınırlı bir giriş yaşanırken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) 675 milyon dolarlık güçlü bir yabancı ilgisi gözlemlendi. Ayrıca, genel hükümetin yurt dışı tahvil ihraçlarında 1,47 milyar dolarlık, bankaların 296 milyon dolarlık ve diğer sektörlerin 282 milyon dolarlık yabancı alımı gerçekleşti.

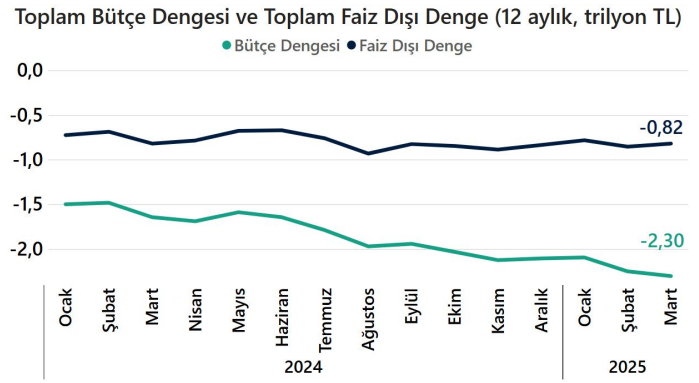


Kaynak: TCMB, TDM

Bu gelişmeler, enerji ve altın ithalatındaki yükselişe rağmen, hizmet gelirleri ve portföy kanalıyla sağlanan yabancı sermaye girişlerinin cari açığın finansmanında önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Önümüzdeki dönemde dış ticaret dengesinde iyileşme ve faizlerdeki olası düşüşlerle birlikte dış finansman ihtiyacının görece sınırlı kalması hedeflenmektedir.

Bütçe

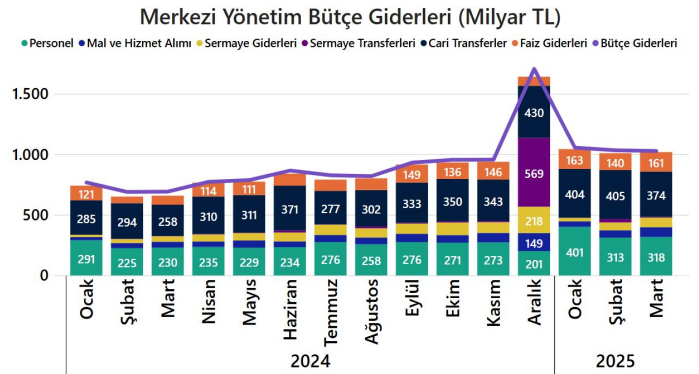
Mart 2025 bütçe gerçekleştirmeleri, merkezi yönetim harcamalarında gözlenen hızlı artış eğiliminin sürdüğünü ortaya koydu. Ekonomik sınıflandırma verilerine göre, personel giderleri bu dönemde 282,3 milyar TL'ye yükselerek geçen yılın aynı ayına kıyasla %38,4 oranında artış gösterdi. SGK devlet primi giderleri de benzer şekilde %38,0 oranında artarak 35,8 milyar TL'ye ulaştı. Mal ve hizmet alım giderlerinde kaydedilen %65,2'lik artış ise 80,6 milyar TL'lik harcama ile bu kalemdeki yükselişi dikkat çekici hale getirdi. Cari transferler 373,7 milyar TL'ye çıkarak %44,7 oranında artarken, yatırım harcamalarını yansıtan sermaye giderleri %77,0 artışla 79,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Sermaye transferlerinde yıllık %106,4'lük sıçrama ile 6,1 milyar TL'ye ulaşılırken, borç verme kalemi 8,7 milyar TL'ye gerileyerek %74,2 oranında düşüş kaydetti. Mart ayında bütçe dengesi 261,5 milyar TL açık verdi. Bu açık, geçen yılın aynı ayına kıyasla yaklaşık %25 oranında artış gösterdi. Ancak faiz dışı dengede görülen iyileşme dikkat çekiciydi; faiz dışı açık 100,2 milyar TL'ye gerileyerek yıllık bazda %25 oranında daraldı.



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

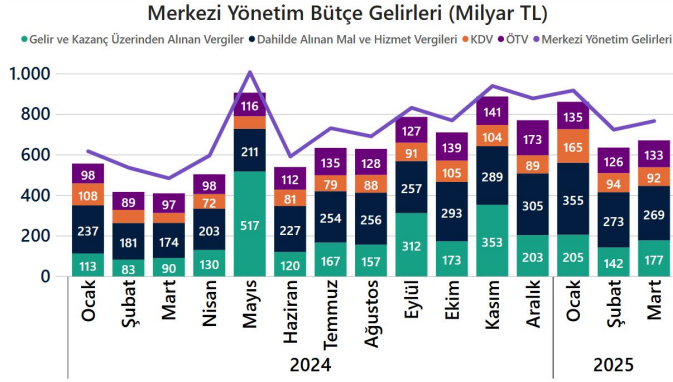
Faiz giderlerinin 161,2 milyar TL'ye çıkarak yıllık bazda %116,3 oranında artması, Mart ayında harcama artışlarının temel belirleyicilerinden biri olmayı sürdürdü. Bu kapsamda toplam harcamalar %48,4 artışla 1,03 trilyon TL'ye ulaştı.

Ocak-Mart (kümülatif) bazda değerlendirildiğinde, bu dönemde toplam giderler 3,12 trilyon TL'ye ulaşırken, bu tutarın 2,65 trilyon TL'sini faiz hariç giderler oluşturdu. Personel giderleri ilk üç ayda 920,7 milyar TL'ye ulaşarak %38,6 oranında arttı. Cari transferler 1,18 trilyon TL'ye çıkarak %41,3'lük bir artış kaydederken, mal ve hizmet alımları 187,1 milyar TL ile %57,6 oranında yükseldi. Faiz giderleri ise %85,3'lük güçlü bir artışla 463,9 milyar TL'ye ulaştı.



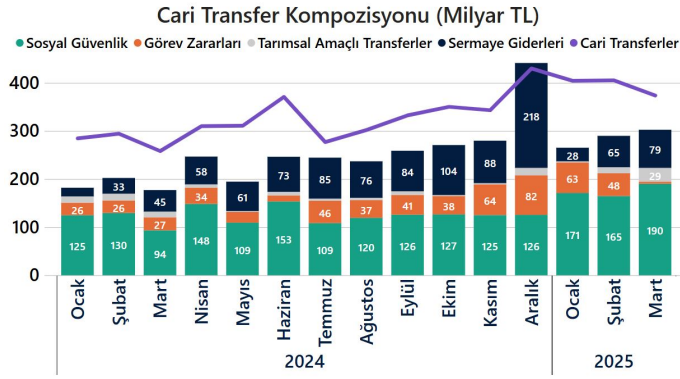
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

Gelir tarafında ise Mart 2025'te bütçe gelirleri %58,4 artışla 766,3 milyar TL'ye yükseldi. Bu gelirlerin 645,0 milyar TL'lik kısmı vergi tahsilatından elde edilirken, teşebbüs ve mülkiyet gelirleriyle faiz, pay ve ceza tahsilatlarındaki artış da gelir performansına katkı sağladı.



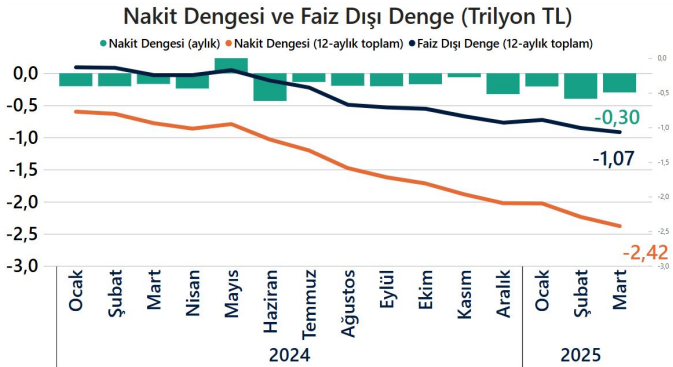
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

Kümülatif bazda, Ocak - Mart dönemi, değerlendirildiğinde toplam bütçe gelirleri aynı dönemde %47,0 artışla 2,41 trilyon TL'ye yükselirken, vergi gelirleri %50,4 artışla 2,02 trilyon TL olarak gerçekleşti. Bütçe açığı yılın ilk çeyreğinde 710,8 milyar TL'ye yükseldi ve yıllık bazda %38,4 oranında arttı.



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

Genel olarak bakıldığında, Mart ayı itibarıyla yılın ilk çeyreği geride kalmışken, gider ve gelir gerçekleştirmelerinin ödeneğe oranla daha belirgin bir seviyeye ulaştığı görülmektedir. Bununla birlikte, yıl geneline göre hâlen dörtte birin altında kalan bu oranlar, mali görünümün izlenmesi açısından önümüzdeki dönem gerçekleştirmelerinin kritik olacağını göstermektedir.



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

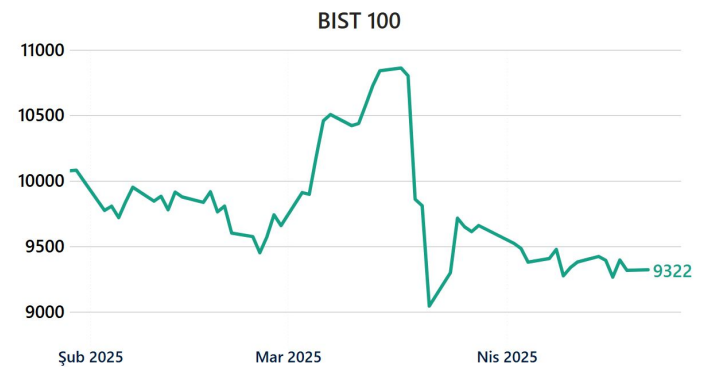
Genel görünüm, personel giderleri, cari transferler ve özellikle faiz harcamalarının bütçe üzerindeki baskısını

artırdığını gösteriyor. Vergi gelirlerindeki artış, açığın genişlemesini bir ölçüde sınırlasa da bütçe dengesini sağlamakta yetersiz kalıyor. 2025 yılı için öngörülen 14,7 trilyon TL'lik toplam gider ödeneğinin %21,2'si, 12,8 trilyon TL'lik toplam gelir hedefinin ise %18,8'i yılın ilk çeyreğinde gerçekleşmiş durumda. Gelir artış eğiliminin korunmasına rağmen, faiz ve tüketim ağırlıklı harcamalardaki hızlı yükselişin mali disiplin üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği görülüyor.

Piyasalar

Mart 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 %4,42, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) esas alındığında ise %3,83 ile Euro'da gerçekleşti. Yİ-ÜFE ile hesaplandığında; yatırım araçları arasında külçe altın %2,90, BIST 100 endeksi %1,66, mevduat faizi (brüt) %1,27 ve Amerikan Doları %0,64 oranında reel getiri sağlarken; Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %1,90 oranında yatırımcısına kaybettirdi. TÜFE ile hesaplandığında ise; külçe altın %2,31, BIST 100 endeksi %1,08, mevduat faizi (brüt) %0,69 ve Amerikan Doları %0,07 oranında yatırımcısına reel getiri sunarken; DİBS %2,46 oranında yatırımcısına kaybettirdi.

Aylık verilerin yanı sıra, üç aylık ve altı aylık dönemlerde de külçe altın en yüksek reel getiriyi sağlayan yatırım aracı oldu. Üç aylık değerlendirmede; Yİ-ÜFE ile %10,90, TÜFE ile %8,05 oranlarında getiri sunan külçe altın öne çıkarken, aynı dönemde BIST 100 endeksi Yİ-ÜFE'ye göre %4,95, TÜFE'ye göre %7,40 oranlarında en çok kaybettiren yatırım aracı oldu. Altı aylık değerlendirmede ise külçe altın, Yİ-ÜFE'ye göre %13,83, TÜFE'ye göre %6,83 oranında getiri sağlarken; BIST 100 endeksi aynı dönemde Yİ-ÜFE'ye göre %5,99, TÜFE'ye göre %11,77 oranlarında yatırımcısına kayıp yaşattı.

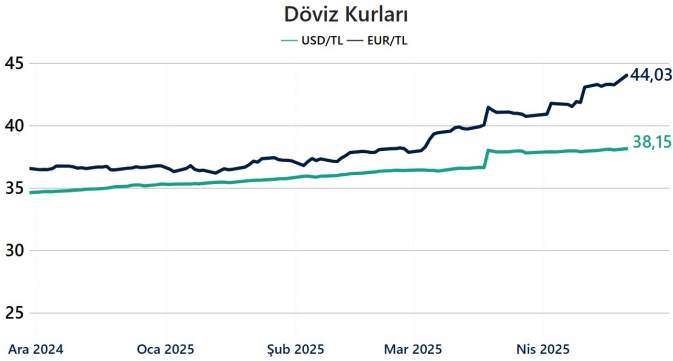


Kaynak: TDM

Bununla birlikte Türk lirası, değer kaybını sürdürerek ABD doları karşısında 38 seviyelerinin biraz üzerinde seyrini sürdürdü. Gelişmeler üzerine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), piyasalarda yaşanan oynaklığı kontrol altına almak ve enflasyonla mücadelede kararlılığını vurgulamak amacıyla Nisan ayındaki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini beklentilerin aksine 350 baz puan artırarak %46 seviyesine yükseltti.

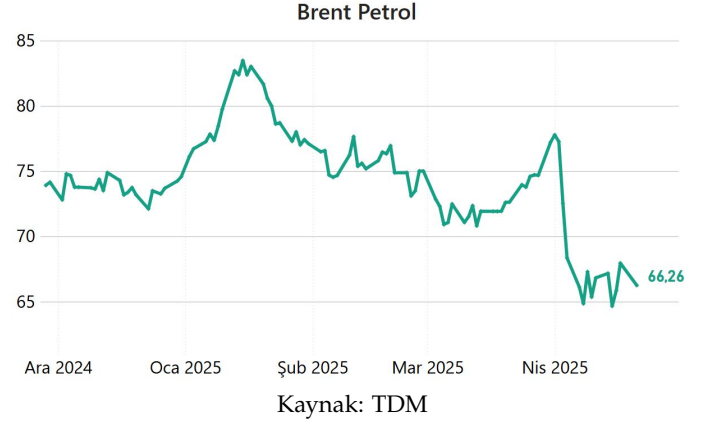
Merkez Bankası açıklamasında, enflasyonun ana eğiliminde Mart ayında bir miktar düşüş gözlenirse de yıl başından itibaren iç talebin öngörülenden daha güçlü seyrettiği belirtilerek bu durumun ilave sıkılaşma ihtiyacını doğurduğu vurgulandı. Ayrıca, küresel ticarete artan korumacılık eğilimlerinin dezenflasyon sürecini sektöre uğratabileceği ve bu nedenle para politikasının öngörülebilir bir süre daha sıkı tutulacağı ifade edildi. Öte yandan, doğrudan bir gerekçeye yer verilmese de, iç siyasi gelişmelerin ardından döviz kurundaki ani yükselişin finansal istikrar açısından baskı oluşturduğu ve alınan faiz artışı kararında bu baskının da etkili olduğu değerlendirilebilir.

Para politikası kurulu kararı öncesinde yayımlanan TCMB'nin nisan ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre, katılımcıların BİST Repo ve Ters-Repo Pazarı'nda cari ay sonu gecelik faiz oranı beklentisi %46,00 seviyesine yükselmiş, politika faizi beklentisi ise %42,50 seviyesinde sabit kalmıştı. Bununla birlikte, cari yıl sonu Dolar/TL kuru beklentisi 42,79 TL'den 43,60 TL'ye, 12 ay sonrası beklenti ise 44,42 TL'den 45,85 TL'ye çıkmıştı. Bu tablo, Merkez Bankası'nın sıkı para politikası duruşunu sürdürüleceği beklentilerini güçlendirirken, yılın geri kalanında döviz kurlarındaki seyrin açısından da önemli bir sinyal niteliği taşımaktadır.



Kaynak: TCMB, TDM

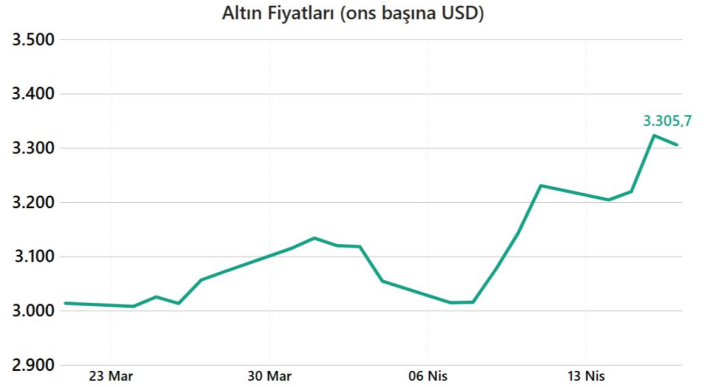
Nisan ayında Brent petrol piyasası önemli ölçüde dalgalı bir seyrin izlemiş, enerji fiyatlarında yaşanan oynaklık küresel emtia piyasalarındaki belirsizlikleri yeniden gündeme taşımıştır. Ayın genelinde Brent petrolün varil fiyatı 62-75 dolar aralığında hareket ederken, özellikle ayın ilk haftasında peş peşe yaşanan günlük düşüşler enerji piyasalarında kırılganlığın sürdüğünü işaret etmiştir. Bu düşüşler, piyasalarda arz kaynaklı endişelerden çok talep görünümüne ilişkin belirsizliklerin etkili olduğunu göstermiştir.



Kaynak: TDM

Altın fiyatları ise ons başına rekor 3.500 dolar seviyelerini test etti. Bu yükselişin arkasında, artan ekonomik belirsizlikler karşısında yatırımcıların güvenli liman arayışıyla riskten kaçınma eğilimlerinin güçlenmesi yatıyor. Donald Trump'ın, ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Jerome Powell'a yönelik eleştirilerini yinelemesi ve onu görevden alma olasılığına değinmesi piyasaları tedirgin etti. Geçtiğimiz hafta Donald Trump'ın, stratejik öneme sahip bazı madenlerin ithalatına yönelik gümrük tarifeleri üzerine başlattığı soruşturma, Çin gibi önemli tedarikçilerle olan ilişkileri daha da germe potansiyeli taşıyor.

Bu sürecin iki ülke arasındaki ekonomik ve diplomatik ilişkileri zedeleyebileceği yönündeki kaygılar da güvenli liman talebini tetikleyen bir diğer unsur oldu. Tüm bu gelişmelerin etkisiyle, yıl başından bu yana altın %30'un üzerinde değer kazanarak yatırımcıların ekonomik türbülans karşısında nasıl pozisyon aldığını açıkça gösteriyor.



Kaynak: TDM

Ülkemizdeki konut piyasasına baktığımızda ise Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) Mart 2025 dönemine ilişkin konut satış istatistikleri, sektördeki canlılığın sürdüğünü ortaya koymaktadır. Türkiye genelinde Mart ayında 110 bin 795 konut el değiştirilerek, geçen yılın aynı ayına göre %5,1 oranında artış göstermiştir. Bu satışların 19 bin 820'si İstanbul'da, 10 bin 203'ü Ankara'da ve 7 bin 513'ü İzmir'de gerçekleşmiştir.

İpotekli (kredili) satışlar dikkat çekici bir şekilde %41,5 artarak 18 bin 225 seviyesine ulaşırken, diğer satış türleri %0,1 artışla 92 bin 570 olarak kaydedilmiştir. Satışların

%30,1'i ilk el, %69,9'u ise ikinci el konutlardan oluşmuştur. Yabancılar yapılan konut satışları ise Mart ayında %11,5 azalarak bin 574'e gerilemiş; bu satışlarda en fazla payı sırasıyla İstanbul, Antalya ve Mersin almıştır. En çok konut alan yabancı uyruklular arasında Rusya, İran ve Ukrayna vatandaşları ilk sıralarda yer almıştır.

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
NİSAN 2025