



KUVEYTTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

ŞUBAT
2026



Öne Çıkanlar

Küresel Görünüm: Pozitif Seyir, Kırılgan Zemin

Küresel ekonomi, 2026'nın ilk aylarında 2025'te beklenenden güçlü gelen aktivite ve enflasyondaki kademeli gerilemenin desteğiyle temkinli bir iyimserlikle ilerlemektedir. Dünya Bankası 2026 küresel büyümesini %2,6 olarak tahmin ederken 2025'te ticarette gözlenen öne çekilme ve stoklama etkisinin 2026'da zayıflaması, artan tarifeler ve politika belirsizliğiyle birlikte dış talep açısından aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bununla birlikte, ABD'nin İran'a olası askeri harekâtı, küresel ekonomi açısından jeopolitik bir risk olarak öne çıkmaktadır. Öte yandan, merkez bankaları temkinli duruşlarını korumaktadır. FED politika faizini %3,5-%3,75 aralığında, ECB %2 seviyesinde sabit tutarken; BoJ, yaklaşık %0,75 düzeyindeki kısa vadeli yönlendirmesini sürdürmektedir. Genel çerçeve, küresel ekonomide büyümenin pozitif kalmasına karşın ticaret politikası ve jeopolitik gelişmelere duyarlılığın yüksek olduğu bir ortama işaret etmektedir.

Enflasyonda Yılbaşı Etkisi ve Süren Dezenflasyon Eğilimi

Ocak ayında TÜFE, piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşerek aylık %4,84 artmış; böylece 2026 yılına mevsimsellik ve yılbaşı ayarlamalarının etkili olduğu görece yüksek bir aylık enflasyonla başlanmıştır. Buna karşın baz etkisiyle yıllık enflasyon %30,65'e gerileyerek dezenflasyon eğilimini sürdürmüştür. ÜFE'nin yıllık %27,17 ile TÜFE'nin altında kalması, maliyet baskılarının tüketici fiyatlarına geçişi açısından daha ılımlı bir çerçeve sunmaktadır. Aylık artışta gıda, ulaştırma ve konut grupları belirleyici olurken yıllık görünümde de özellikle konut ve gıda kalemlerinin manşet enflasyon üzerindeki yüksek katkısı dikkat çekmektedir. Çekirdek B ve C endekslerinin seyri, ana eğilimde kademeli iyileşmeye rağmen fiyatlama davranışlarında katılığın sürdüğüne işaret etmektedir.

Faiz Kaynaklı Dalgalanma, Temel Dengede Dayanıklılık

2026 yılının ilk ayında bütçe hem gider hem gelir tarafında güçlü artış kaydetmiş, temel mali göstergeler disiplinin korunduğuna işaret etmiştir. Ocak ayında bütçe giderleri %54,9 artışla 1,64 trilyon TL'ye yükselirken gelirler %55 artışla 1,42 trilyon TL olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bütçe 214,5 milyar TL açık vermiş ancak faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla kaydederek mali çerçevenin ana eğiliminin güçlü kaldığını göstermiştir. Faiz harcamalarındaki %180'lik artış dikkat çekmekle birlikte bunun önemli kısmı vadesi dolan TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin enflasyon farkı ödemelerinden kaynaklanan teknik bir etkidir. Vergi gelirlerindeki yüksek artış, özellikle gelir vergisi ve dahilde alınan KDV kalemlerinde, bütçe performansının ana belirleyicisi olmuştur. Ocak ayı gerçekleştirmeleri, dönemsel faiz etkisine rağmen bütçe disiplininin korunduğuna ve mali göstergelerde yapısal bir bozulma olmadığına işaret etmektedir.

Cari Açık Genişlerken Rezervlerde Azalış

Aralık ayında cari işlemler açığı 7,3 milyar dolar ile belirgin biçimde genişlerken 2025 yılının tamamında kümülatif açık 25,2 milyar dolara ulaşmıştır. Altın ve enerji hariç dengenin sınırlı açık vermesi, temel eğilimin görece daha ılımlı olduğuna işaret etse de dış ticaret açığı cari denge üzerindeki ana baskı unsuru olmaya devam etmektedir. Aralık ayında 7,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen dış ticaret açığı, ithalatın ihracata kıyasla daha güçlü seyrettiğini göstermiştir. Hizmetler dengesi 2,7 milyar dolar net girişle dengeyi desteklerken birincil gelir kalemindeki açık cari dengeyi aşağı çekmiştir. Finansman tarafında portföy yatırımlarında sınırlı giriş, doğrudan yatırımlarda ise net çıkış dikkat çekerken net hata noktasındaki pozitif artışa rağmen rezervlerde 4,1 milyar dolarlık azalış yaşanmıştır. Genel görünüm, cari açığın OVP hedefleriyle uyumlu seviyelerde kalmasına karşın finansman kompozisyonunun ve rezerv dinamiklerinin yakından izlenmesi gerektiğine işaret etmektedir.

Getiriler Ekseninde 2026 Başlangıcı

Ocak 2026 itibarıyla finansal yatırım araçlarında reel performansın altın lehine ayrıştığı görülmektedir. TÜFE ile indirgendiğinde külçe altın aylık %7,45, üç aylık %10,84, altı aylık %35,44 ve yıllık %66,41 reel getiri sağlamıştır. Aynı dönemde yıllık bazda, TÜFE ile indirgendiğinde BIST 100 endeksi %3,16 ve ABD doları %6,93 oranında reel kayıp yaşatırken; mevduat faizi (brüt) %4,39 ve DİBS %3,28 oranında yatırımcısına reel getiri sağlamıştır. TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre yıl sonu USD/TL beklentisi 51,09 seviyesinde şekillenirken piyasa beklentileri kademeli dezenflasyon ve görece yatay bir kur patikasına işaret etmektedir. Konut piyasasında Ocak 2026'da Konut Fiyat Endeksi aylık %3,7 artmış, yıllık nominal artış %27,7 olurken reel değişim -%2,3 olarak gerçekleşmiştir. Yeni Kiracı Kira Endeksi, yıllık %34,2 artışla pozitif reel bölgeye geçerken konut satışları yıllık %4,7 gerilemiş; buna karşılık ipotekli satışlar %15,7 artmıştır. Genel görünüm, finansal varlıklarda reel ayrışma ve konut tarafında reel yataylaşma temasının öne çıktığını göstermektedir.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde küresel büyümenin ılımlı ancak kırılgan bir patikada seyretmesini bekliyoruz. Ticaret tarafında 2025'te öne çekilen talebin normalleşmesiyle birlikte hacim artış hızında yavaşlama görülmesi muhtemeldir. Olası tarifeler ve jeopolitik gelişmeler küresel ticaret ve yatırım kararları üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam edecektir. Para politikası cephesinde merkez bankalarının veriye bağlı ve temkinli duruşlarını koruması beklenebilir. Dezenflasyon sürecinin sürmesi, finansal koşulların kademeli olarak daha dengeli bir zemine oturmasını sağlayabilir ancak hizmet enflasyonu ve emtia fiyatlarındaki olası oynaklık risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde yıllık enflasyondaki gerilemenin sürmesini beklemekle birlikte, yılın ilk çeyreğine özgü fiyat ayarlamaları ve hizmet kalemlerindeki katılık nedeniyle aylık enflasyonun kısa vadede görece yüksek seyretmesi olasıdır. Özellikle gıda fiyatlarındaki oynaklık ve kira/konut kalemlerindeki katılık enflasyon görünümünde belirleyici olmaya devam edecektir. ÜFE'nin TÜFE'nin altında seyretmesi maliyet geçişkenliği açısından daha ılımlı bir çerçeve sunsa da döviz kuru ve enerji fiyatları kaynaklı riskler yakından izlenmelidir. Bu çerçevede 2026 yılı sonunda enflasyonun %24 civarına gerileyeceği yönündeki beklentimizi korumaktayız.

Bütçe

Önümüzdeki dönemde Ocak ayında görülen yüksek faiz giderlerinin teknik etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte bütçe dengesinde daha dengeli bir görünüm oluşmasını tahmin ediyoruz. Vergi gelirlerindeki güçlü seyir, iç talep ve fiyat düzeyinin katkısıyla bütçeyi desteklemeye devam edebilir. Buna karşılık borçlanma kompozisyonu ve faiz maliyetlerindeki gelişmeler bütçe üzerindeki temel risk unsurları olmaya devam edecektir. Bu çerçevede, yıl genelinde bütçe açığının OVP'de öngörülen patika ile uyumlu seyretmesini ve faiz dışı dengede görece güçlü bir görünümün korunmasını bekliyoruz.

Cari Denge ve Finansman

Önümüzdeki dönemde iç talepteki dengelenme ve dezenflasyon sürecine paralel olarak ithalat artış hızının yavaşlamasını, bunun da cari açık üzerindeki baskıyı kademeli olarak azaltmasını tahmin ediyoruz. Hizmetler dengesinin güçlü seyrini koruması, cari dengeyi destekleyici ana unsur olmaya devam edecektir. Buna karşılık küresel emtia fiyatları, altın ithalatı ve finansman kompozisyonundaki gelişmeler cari açık görünümü açısından temel risk alanlarıdır. Bu çerçevede 2026 yılında cari açığın milli gelire oranının yönetilebilir bir bantta kalmasını ve sürdürülebilir finansman koşullarının korunmasını bekliyoruz.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde finansal varlıklarda reel getiri dinamiklerinin enflasyon patikasına duyarlı kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Dezenflasyon sürecinin kademeli ilerlemesi halinde mevduat ve sabit getirili enstrümanların reel performansında iyileşme görülebilir. Ancak küresel belirsizlikler ve jeopolitik riskler, kıymetli madenlerin portföylerdeki koruma rolünü canlı tutmaya devam edebilir. Kur tarafında beklentilerin görece yatay bir patikayı göstermesi, finansal oynaklığın sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir. Konut piyasasında ise nominal fiyat artışlarının sürmesine karşın reel bazda yatay seyir eğiliminin korunmasını bekliyoruz. Kira göstergelerindeki görece güçlü görünüm, talep dinamiklerinin tamamen zayıflamadığını göstermektedir. Öte yandan kredi koşulları ve iç talepteki dengelenme, satış hacmi üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Genel çerçevede 2026

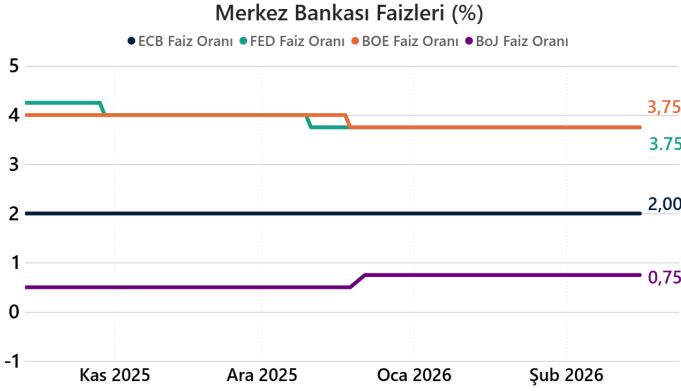
yılında finansal varlıklarda reel seçiciliğin ve temkinli portföy dağılımının ön planda kalacağı bir görünüm öngörmekteyiz.

Dünya Ekonomisi

2026 yılına girilirken küresel makro görünüm, 2025'te beklenenden iyi gelen aktivite verileri ve enflasyondaki kademeli gerilemenin desteğiyle "temkinli iyimser" bir çerçevede şekillenmektedir. Dünya Bankası, 2025 yılı büyümesinin görece düşük bir seviye olan %2,7 oranında gerçekleşmesini beklerken; 2026'da büyümenin hafif bir yavaşlamayla %2,6'ya gerileyeceğini tahmin etmektedir. Genel tablo, büyümenin pozitif fakat kırılğan seyrettiğine ve dezenflasyon sürecinin kademeli ilerlediğine işaret etmektedir.

2025'te küresel ticaret akımlarını destekleyen önemli kanallardan biri "ön alım/önden yükleme" olmuştur. Tarife artışı beklentileri ve politika belirsizliği, firmaları bazı ürünlerde stoklamaya ve ithalatı öne çekmeye iterken; 2026 için bir "geri ödeme" riski oluşturmuştur. Dünya Bankası küresel mal ve hizmet ticareti büyümesinin 2025'te yaklaşık %3,4 iken 2026'da %2,2'ye yavaşlayabileceğini, tarifelerin ve belirsizliğin görünümü baskıladığını vurgulamaktadır. Aynı çerçevede ABD'nin ortalama efektif tarife oranının 2025 sonunda yaklaşık %17 ile tarihsel olarak yüksek bir bantta seyrettiğine dikkat çekilmektedir. IMF de dünya ticaret hacmi büyümesinin 2025'te %4,1'den 2026'da %2,6'ya gerileyeceğini, 2027'de ise %3,1'e toparlanacağını öngörmektedir. Bu projeksiyon, büyümenin dış ticaret ve ticaret politikası dinamiklerine duyarlılığının sürdüğüne işaret etmektedir. Öte yandan, Şubat 2026'da jeopolitik riskler küresel görünümdeki belirsizlik algısını yeniden güçlendirmiştir. ABD-İran hattında diplomatik sürecin yanı sıra askeri seçeneklerin de gündemde kalması, özellikle ABD'nin bölgede oluşturduğu askeri yaygınlık, jeopolitik riskleri canlı tutmaya devam etmiştir. Ek olarak, dünyanın en büyük gümüş üreticilerinden biri olan Meksika'daki son gelişmeler, emtia pazarında oluşabilecek dalgalanmalar yoluyla dünya ekonomisine kısmi etkide bulunabilir.

Şubat 2026 itibarıyla merkez bankaları temkinli çizgiyi korumaktadır. FED 28 Ocak toplantısında federal fonlama hedef aralığını %3,50-%3,75'te sabit tutmuş, olası ilave ayarlamaların veriler ve risk dengesiyle belirleneceğini vurgulamıştır. ECB, 5 Şubat'ta politika faizini %2'de sabit tutmuş, "veriye bağlı ve toplantıdan toplantıya" yaklaşımını tekrarlayarak belirli bir faiz patikasına ön taahhüt vermemiştir. BoJ ise 23 Ocak'ta kısa vadeli duruşunu sürdürmüş ve teminatsız gecelik çağrı faizinin %0,75 civarında yönlendirileceğini duyurarak normalleşmenin kademeli biçimde ilerlediğini teyit etmiştir. Finansal koşullar küresel ölçekte tamamen sıkı olmasa da uzun vadeli faizler büyüme-enflasyon dengesine dair hassasiyeti yansıtmaya devam etmektedir.



ABD tarafında IMF, ekonominin 2026'da %2,4, 2027'de %2 büyümesini öngörürken teknoloji bağlantılı yatırım ivmesini ve kısa vadeli maliye politikası desteğini büyümenin dayanakları arasında saymaktadır. Ocak 2026 itibarıyla yıllık tüketici enflasyonunun %2,4'e işaret etmesi, dezenflasyonun sürdüğünü gösterirken para politikasının yönü 2026 boyunca "dezenflasyonun devamı" ile "aktivitenin dayanıklılığı" arasındaki dengeye bağlı kalacaktır.

Euro Bölgesi'nde 2025'in ikinci yarısında büyüme ılımlı fakat pozitif bir patikada ilerlemiştir. Eurostat öncü tahminine göre 2025'in dördüncü çeyreğinde GSYH çeyreklik %0,3 artmış, yıllık artış %1,3 olmuştur; 2025 yılı büyüme tahmini %1,5'tir. Enflasyon tarafında Ocak 2026 flaş tahmini, yıllık enflasyonun %1,7'ye gerilediğini göstermektedir. Ancak hizmet enflasyonunun %3,2 ile yüksek kalması ve enerji enflasyonunun %4,1 ile negatif bölgede olması, bileşenler arasındaki ayrışmaya işaret etmektedir. ECB'nin faizi sabit tutarken, "orta vadede %2'de istikrar" değerlendirmesini koruması güvenin arttığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, veriye bağlı duruş bu güvenin koşullu olduğunu göstermektedir.

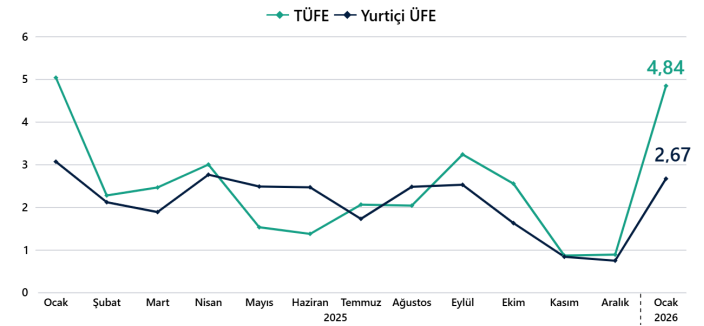
Çin 2025'i %5 büyümeyle hedefle uyumlu kapatmış olsa da 2026'ya taşınan tartışma alanı, büyümenin bileşimi ve fiyat dinamikleridir. Çin Ulusal İstatistik Bürosu (NBS), 2025 GSYH'sini 140,19 trilyon yuan olarak açıklarken, hizmetler büyümenin ana taşıyıcılarından biri olmuştur. IMF'nin baz senaryosu Çin büyümesinin 2026'da %4,5'e, 2027'de %4'e yavaşlayacağını öngörmektedir. Dış ticarette 2025'te ihracatın 26,99 trilyon yuan ile %6,1 arttığı, ithalatın 18,48 trilyon yuan ile %0,5 yükseldiği ve mal dengesi fazlasının yaklaşık 8,51 trilyon yuan düzeyinde olduğu anlaşılmaktadır. 2026 başında iç talep zayıflığı fiyatlara yansımaktadır. Ocak 2026'da tüketici enflasyonu yıllık %0,2 artarken üretici enflasyonu yıllık %1,4 gerilemiş, imalat PMI 50 seviyesinin altında 49,3'e düşerek talep koşullarında zayıflamaya işaret etmiştir. Bu çerçevede, Çin Merkez Bankası'nın "ılımlı gevşek" duruşu ve gerektiğinde faiz indirimi gibi araçlara başvurabileceğine yönelik yönlendirmeler, destekleyici politikanın sürebileceğini göstermektedir. Japonya'da ise IMF, büyümenin 2026'da %0,7'ye ve 2027'de %0,6'ya yavaşlayacağını öngörmektedir. Şubat ayı itibarıyla küresel

görünümde risklerin ortak paydası, büyümenin sınırlı sayıda sürükleyicide yoğunlaşması ve ticarete jeopolitik belirsizliğin yüksek kalmasıdır.

Enflasyon

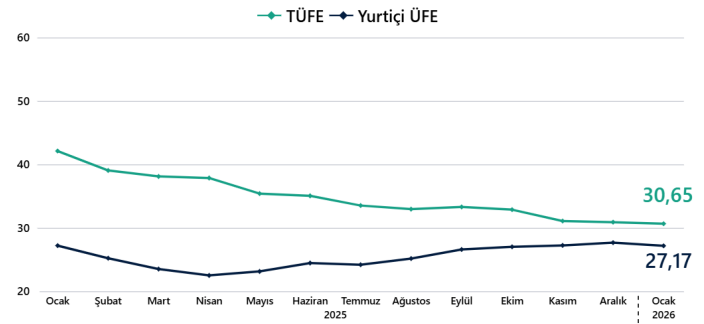
Ocak ayında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %4,84 artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %30,65 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2026 yılı, yılın ilk ayına özgü mevsimsellik ve fiyat ayarlamalarının etkisiyle aylık enflasyonun görece yüksek seyrettiği bir görünümle başlamıştır. Bununla birlikte geçen yılın Ocak ayında TÜFE'nin aylık %5,03 artmış olması baz etkisi kanalıyla yıllık enflasyondaki gerilemeyi destekleyici niteliktedir. Üretici fiyat endeksi tarafında ise Ocak ayında aylık artış %2,67 olurken, yıllık ÜFE enflasyonu %27,17 seviyesinde kaydedilmiştir.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

Avrupa Komisyonu kararları doğrultusunda, Eurostat kriterlerine uyum sağlamak amacıyla TÜFE'nin ağırlık yapısında bir güncelleme yapılmıştır. Güncelleme, Ocak ayından itibaren geçerli olmak üzere uygulamaya konulmuştur. Bu düzenleme çerçevesinde 2025 yılı TÜFE endeksi 100 olarak güncellenmiştir. Harcama grupları, eski yapıda 12 ana gruptan oluşurken yeni sınıflamayla 13 ana grup altında yeniden düzenlenmiştir. Böylece TÜFE kompozisyonundaki ağırlıklar, güncel tüketim yapısını daha iyi yansıtabilecek şekilde revize edilmiştir.

TÜFE'nin alt kalemleri incelendiğinde, aylık enflasyonda en yüksek ağırlığa sahip gruplar arasında gıda ve alkolsüz içecekler %6,59, ulaştırma %5,29 ile konut %4,43 öne çıkmıştır. Yıllık görünümde ise gıda ve alkolsüz içecekler

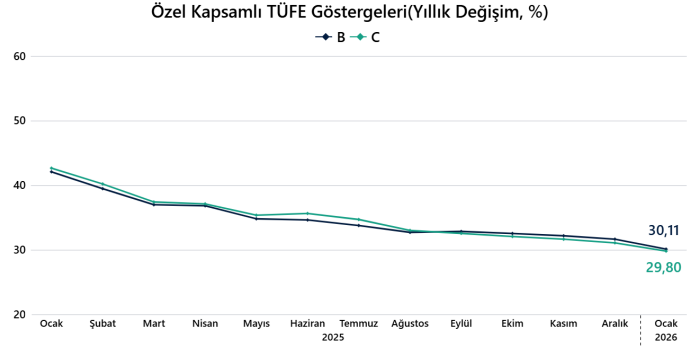
%31,69, ulaştırma %29,39 ve konut %45,36 ile manşet enflasyonun temel belirleyicileri olmayı sürdürmüştür.

Çekirdek göstergelerden B ve C endeksleri, yıllık bazda sırasıyla %30,11 ve %29,80 seviyelerinde gerçekleşerek manşet enflasyonla uyumlu bir görünüm sunmuşlardır.

Ocak 2026	Aylık	Yıllık
TÜFE	4,84	30,65
Gıda ve alkolsüz içecekler	6,59	31,69
Alkollü içecekler ve tütün	1,53	31,45
Giyim ve ayakkabı	-4,66	7,07
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	4,43	45,36
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	3,19	23,13
Sağlık	14,85	21,63
Ulaştırma	5,29	29,39
Haberleşme	4,03	20,09
Eğlence ve Kültür	5,36	26,88
Eğitim	6,61	64,70
Lokanta ve oteller	5,86	33,31
Sigorta ve finansal hizmetler	10,82	23,08
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli m...	5,39	29,71
Çekirdek TÜFE: C endeksi	4,55	29,80
Yurtiçi ÜFE	2,67	27,17
Dayanıklı tüketim	4,02	30,07
Enerji	-1,69	22,14
İmalat	3,24	27,10

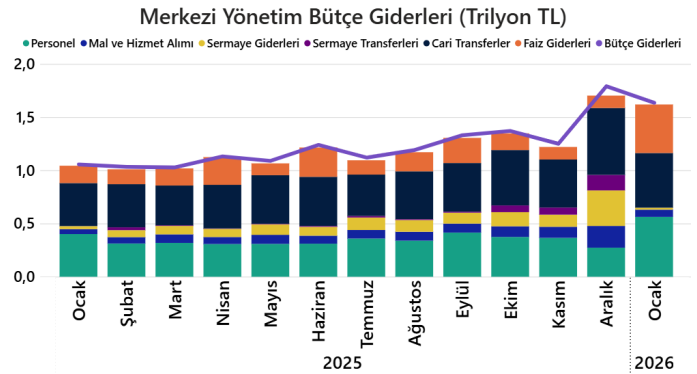
Kaynak: TÜİK

ÜFE tarafında aylık artışın ağırlıklı olarak imalat sanayinden kaynaklandığı görülmektedir. İmalat ürünlerinde aylık artış %3,24 olurken elektrik, gaz üretimi ve dağıtımında %2,57'lik azalış kaydedilmiştir. Ana sanayi grupları itibarıyla ara malları %2,96, dayanıklı tüketim malları %4,02, dayanıksız tüketim malları %4,16 ve sermaye malları %2,82 artarken enerji grubunda aylık %1,69'luk düşüş izlenmiştir. ÜFE'nin yıllık bazda TÜFE'nin altında seyretmesi, maliyet yönlü baskıların tüketici fiyatlarına geçişi açısından görece ılımlı bir çerçeveye işaret etmektedir. Bununla birlikte, gıda fiyatlarındaki oynaklık ile kira/konut kalemleri öncülüğünde hizmet enflasyonundaki katılık, enflasyon görünümünde belirleyici olmaya devam edecektir. Ayrıca, küresel jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki etkileri ve döviz kuru geçişkenliği kanalı, önümüzdeki döneme dair yukarı yönlü olası riskler arasında öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, sıkı para ve maliye politikası duruşunun korunması ile iç talepte dengelenmenin sürmesi, dezenflasyon sürecini destekleyen temel unsurlar olmaya devam edecektir. Bu doğrultuda, 2026 yıl sonu enflasyonunun %24 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.



Bütçe

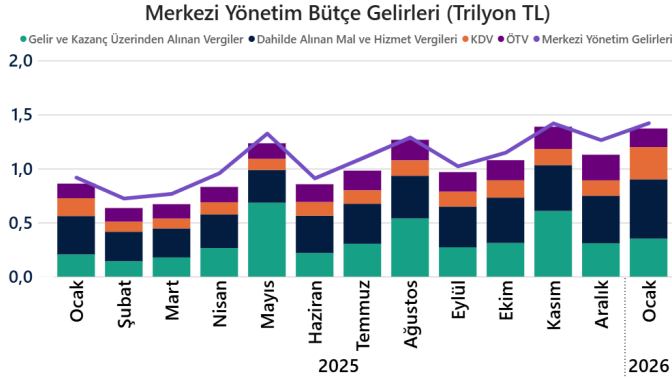
Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan merkezi yönetim bütçe verileri, 2026 yılının ilk ayında hem bütçe giderlerinde hem de bütçe gelirlerinde yıllık bazda güçlü bir artış yaşandığını ortaya koymaktadır. 2026 yılı Ocak ayında bütçe giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %54,9 artarak 1,64 trilyon TL olurken faiz dışı bütçe giderleri %32 artışla 1,18 trilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bütçe gelirleri yıllık %55 artışla 1,42 trilyon TL'ye yükselmiş, vergi gelirleri ise %49 artışla 1,18 trilyon TL olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda Ocak ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 214,5 milyar TL açık verirken faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla vermiştir.



Bütçe giderleri tarafında faiz harcamalarının bir önceki yılın aynı ayına göre %180 oranında artarak 456,4 milyar TL'ye ulaşması dikkat çekmektedir. Bakanlık tarafından yapılan açıklamaya göre, bu yüksek tutarın nedeni faiz oranlarındaki ani bir yükseliş değil; Ocak ayında vadesi dolan 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin biriken enflasyon farkı ödemeleridir. Nitekim Ocak ayı faiz ödemelerinin %53'ü bu teknik ve muhasebesel yansımadan oluşmaktadır. Diğer harcama kalemlerinde; personel giderleri %39,9 artışla 502,3 milyar TL, cari transferler %27,1 artışla 513,6 milyar TL, sermaye giderleri ise %34,7 azalışla 18,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Gelir tarafındaki %55'lik artışın ana belirleyicisi vergi gelirlerindeki güçlü seyir olmuştur. Gelir vergisi tahsilatı %71,4 artışla 338,3 milyar TL'ye, kurumlar vergisi ise %71,5 artışla 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Dolaylı vergiler tarafında, dahilde alınan KDV %80,6 gibi oldukça yüksek bir

artışla 298,8 milyar TL olurken Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) %27,4 artışla 172,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ayrıca genel bütçe vergi dışı gelirleri %99,9 oranında artarak 208 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artışların bir kısmı enflasyon farkından, bir kısmı reel büyümeden, bir kısmı ise kayıt dışılıkla mücadele kapsamında yapılan denetimlerin sıklığından kaynaklanmaktadır.

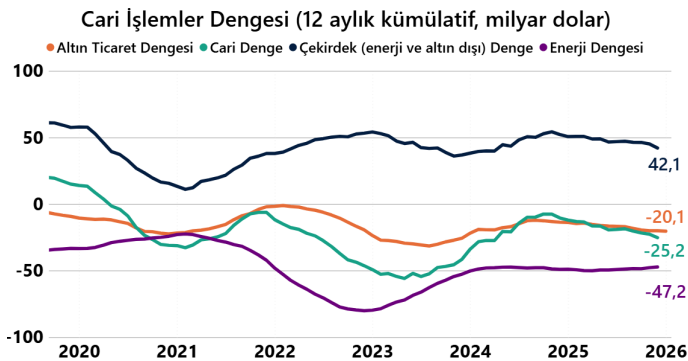


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2026 yılı bütçe ödeneklerinin Ocak ayı gerçekleşme oranları, giderlerde %8,6, gelirlerde ise %8,7 olmuştur. Faiz harcamalarındaki geçici artışa rağmen, temel mali göstergeler bütçe disiplininin korunduğuna işaret etmektedir. Bakanlık verileri, faiz giderlerinin vergi gelirlerine oranının 2002-2025 ortalaması olan %25,9'dan 2026 yılında %19,9'a gerileyeceğini öngörmektedir. Benzer şekilde, faiz harcamalarının merkezi yönetim toplam harcamalarına oranının da OVP dönemi sonunda %13,9'a düşmesi hedeflenmektedir. Bu tablo, dönemsel bazda görülen yüksek faiz yükünün yapısal bir bozulmadan ziyade geçmiş dönem enflasyon dinamiklerinin bir sonucu olduğunu teyit etmektedir.

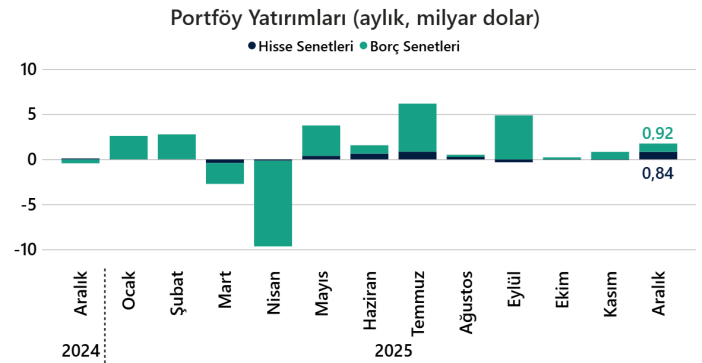
Ödemeler Dengesi

TCMB tarafından yayımlanan Aralık 2025 dönemine yönelik ödemeler dengesi verileri, cari denge görünümünde açığın genişlemeye devam ettiğini ortaya koymuştur. Aylık cari işlemler hesabı, bir önceki yılın aynı dönemine göre belirgin bir artışla 7,3 milyar dolar açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise bu dönemde 691 milyon dolar açık vermiştir. 2025 yılının tamamında kümülatif cari açık 25,2 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.



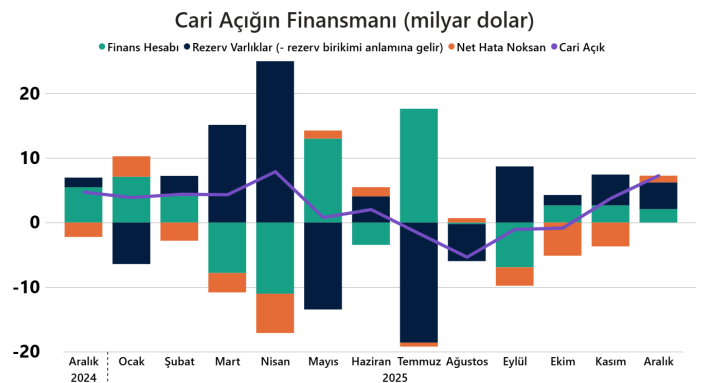
Kaynak: TCMB

Cari dengedeki bu gelişmenin temelinde dış ticaret dengesindeki açıkların yattığı görülmektedir. Aralık ayında ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 7,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde toplam mal ihracatı 25,9 milyar dolar olurken mal ithalatı 33,4 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Hizmetler dengesi kaleminden sağlanan net girişler, bir önceki yılın aynı ayına göre sınırlı bir gerileme ile 2,7 milyar dolar olmuştur. Hizmet gelirleri içerisinde seyahat kaleminden kaynaklanan net gelirler 2,5 milyar dolar, taşımacılık hizmetleri net gelirleri ise 1,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Birincil gelir dengesi 2,4 milyar dolar, ikincil gelir dengesi ise 97 milyon dolar açık vermiştir.



Kaynak: TCMB

Finans tarafında ise Aralık ayında portföy yatırımları kanalında toplamda 73 milyon dolar tutarında sınırlı bir net giriş kaydedilmiştir. Bununla birlikte, portföy yatırımlarının alt kırılımlarında daha belirgin hareketler izlenmiş; net yükümlülük oluşumu tarafında yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 839 milyon dolar net alış yaptığı, borç senetleri kaleminde ise 919 milyon dolar tutarında giriş gerçekleştiği görülmüştür. Borç senetleri kalemi içinde DİBS piyasasında 501 milyon dolar tutarında net alış öne çıkmıştır. Doğrudan yatırımlarda 465 milyon dolar tutarında net çıkış yaşanmıştır. Net hata noksan kalemi ise Aralık ayında yaklaşık 1 milyar dolar tutarında giriş yönlü bir seyir izlemiştir. Tüm bu finansal akımların sonucunda, TCMB resmî rezervlerinde 4,1 milyar dolar tutarında net azalış meydana gelmiştir.



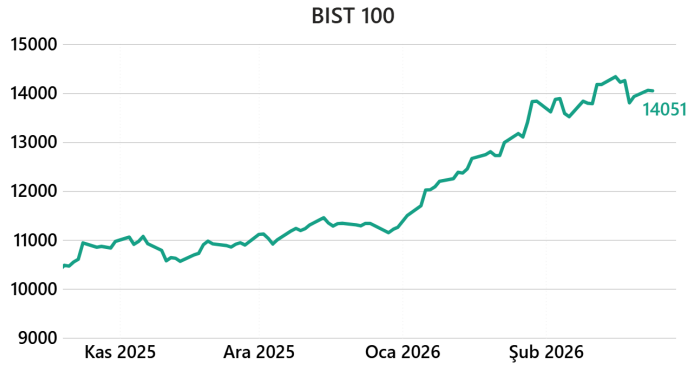
Kaynak: TCMB

2025 yılı genelinde cari açığın milli gelire oranı %1,6 olarak gerçekleşmiştir. Yılın son ayındaki dış ticaret açığındaki

genişleme, dönemsel ithalat talebi ve küresel emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisini yansıtmaktadır. 2026 yılının ilk çeyreğinde dezenflasyon sürecine paralel olarak iç talepteki yavaşlamanın ithalat artış hızını dizginlemesi ve cari denge üzerinde iyileştirici bir etki oluşturması beklenebilir. Özellikle hizmetler dengesindeki güçlü seyrin korunması ve enerji fiyatlarının istikrarlı kalması, cari açığın sürdürülebilir finansmanını destekleyen ana unsurlar olmaya devam edecektir.

Piyasalar

TÜİK tarafından aylık yayımlanan “Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları” bülteni, mevduat faizi (brüt), borsa endeksi (BIST 100), külçe altın, ABD doları, Euro ve DİBS için getirileri hem TÜFE hem de Yİ-ÜFE ile indirgenmiş (reel) olarak; aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık ufuklarda raporlamaktadır. Bu çerçevede, yatırım araçlarının nominal performanslarının enflasyon ortamında satın alma gücü bakımından gerçekten ne ifade ettiğini karşılaştırılabilir hale getirmesi açısından kritik bir referans seti sunmaktadır. Ocak 2026 verileri, kısa vadede riskli varlıkların güçlü nominal hareketlerine rağmen “reel getiri” rekabetinin yine belirgin biçimde altın lehine şekillendiğine işaret etmektedir. TÜFE ile indirgendiğinde Ocak 2026’da en yüksek aylık reel getiri külçe altında %7,45 olarak gerçekleşmiştir. Aynı ayda BIST 100 endeksi %7,23 ile reel bazda pozitif ayrışırken mevduat faizi (brüt) %1,76 ve DİBS %0,18 düzeyinde, Euro ve ABD doları ise sırasıyla %3,22 ve %3,43 oranlarında reel kayıp yazmıştır.

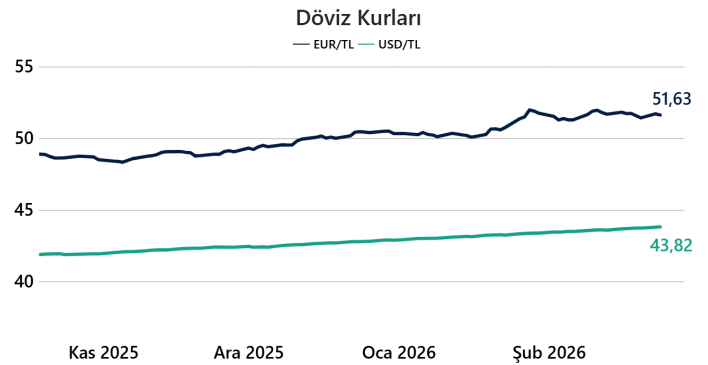


Üç aylık dönemde TÜFE ile indirgenmiş en yüksek reel getiri %10,84 ile külçe altında iken aynı dönemde en zayıf reel performans -%3,14 ile ABD dolarında ölçülmüştür. Altı aylık pencerede külçe altın TÜFE’ye göre %35,44 reel getiri ile ilk sırada yer alırken ABD doları -%6,75 ile en düşük reel performansı kaydetmiştir. Yıllık perspektifte de ayrışma altın lehinedir. TÜFE ile düzeltilmiş reel getiri külçe altında %66,41’e ulaşmıştır.

Dünya Altın Konseyi’nin altın talep trendine dair raporuna göre, altın fiyatı 2025 boyunca 53 kez tüm zamanların en yüksek seviyesini yenilemiş ve toplam altın talebi ilk kez 5.000 ton eşiğini aşmıştır. Talep tarafında özellikle yatırım kanalı belirleyici görünmektedir. İlgili rapora göre küresel altın ETF varlıkları 801 ton artmış ve külçe talebi 12 yılın en

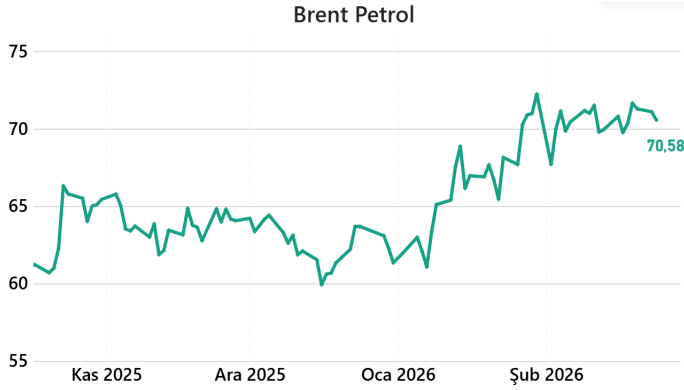
yüksek düzeyine ulaşmıştır. 2026’ya geçerken altın özelinde ana soru, 2025’te oluşan “yüksek değerlendirme seviyelerinin” daha yatay bir patikaya mı evrileceği, yoksa jeopolitik ve finansal belirsizliklerin yeni bir risk primi mi üreteceğidir. Dünya Altın Konseyi’nin senaryo çerçevesi, mevcut makro koşulların korunması halinde altının belirli bir bantta dalgalanabileceğini buna karşın beklenmedik şokların 2026’da da fiyat hareketlerini belirginleştirebileceğini vurgulamaktadır. Bu resim, Türkiye’de de altının reel getiri liderliği ile uyumlu bir küresel arka plan sunduğu için yerel portföy davranışlarının anlaşılmasında önemli bir tamamlayıcı bağlam oluşturmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayımlanan Şubat 2026 “Piyasa Katılımcıları Anketi”, finansal sektör ve reel sektör temsilcilerinden oluşan 71 katılımcının yanıtlarından derlenen beklentileri sunmaktadır. Ankette yıl sonu enflasyon beklentisi yukarı yönlü güncellenirken 12 ay sonrası beklentide sınırlı bir gerileme ve 24 ay sonrası beklentide sınırlı bir yükseliş izlenmektedir. Katılımcıların TÜFE beklentileri cari yıl sonu için %24,11, 12 ay sonrası için %22,10 ve 24 ay sonrası için %17,11 düzeyindedir. Bu dağılım, kısa vadede dezenflasyon beklentisinin sürdüğünü ancak orta vadede belirsizliğin henüz tamamen ortadan kalkmadığını düşündürmektedir. Kur beklentilerinde görece yatay bir patika öne çıkmaktadır. Katılımcıların yıl sonu USD/TL beklentisi 51,09 ve 12 ay sonrası USD/TL beklentisi 52,39 seviyesindedir. Faiz cephesinde anket, yakın vadede kademeli bir normalleşme patikasına işaret etmektedir. Mart ayı Para Politikası Kurulu toplantısı için politika faizi beklentisi %36,08; takip eden diğer iki toplantı için sırasıyla %34,98 ve %33,69’dur. Bu sonuçlar birlikte okunduğunda, piyasanın temel senaryosunun “düşüş eğiliminde enflasyon, kademeli faiz indirimi ve kurda sınırlı nominal artış” bileşimi etrafında şekillendiği söylenebilir.



Küresel enerji piyasalarında ABD Enerji Enformasyon İdaresi’nin (EIA) Şubat 2026 tarihli kısa vadeli görünüm raporu önemli bir referans sunmaktadır. Rapora göre petrol piyasasında 2026–2027 döneminde arzın talebi aşması nedeniyle stokların artacağı ve bunun fiyatları aşağı yönlü baskılayabileceği öngörülmektedir. EIA ayrıca kısa vadede hava koşulları ve arz kesintileri nedeniyle fiyatların yükseldiğini ancak genel görünümde küresel üretimin talebi aşmasıyla 2026 boyunca fiyatların düşüş

eğilimli olmasını beklediğini belirtmektedir. Doğal gaz tarafında rapor, Ocak 2026'daki sert kış koşulları ve arz-talep dinamikleri nedeniyle fiyatlarda sıçrama yaşandığını belirtmektedir. Bununla birlikte yıllık ortalama tahminlerde Henry Hub spot fiyatının 2026'da 4,30 ABD doları/MMBtu, 2027'de 4,40 ABD doları/MMBtu olacağı varsayılmaktadır. EIA'nın aynı raporda vurguladığı üzere bu tür projeksiyonlar jeopolitik risklere, OPEC+ kararlarına ve talep görünümüne duyarlı olmakla birlikte, baz senaryo enerji emtialarında 2026–2027 döneminde daha ılımlı fiyatlar ve stok birikimi bileşimine işaret etmektedir.



ABD hisse senedi piyasalarında ise Şubat başında teknoloji hisselerindeki satış baskısı, 28 Ocak sonrasında ivmelenen ve 3 Şubat'ta belirginleşen iki bağlantılı tema etrafında şekillenmiştir. İlk aşamada, Anthropic'in Claude tabanlı yeni eklentilerinin çeşitli iş alanlarında otomasyon kapasitesini öne çıkarması, üretken yapay zekânın kurumsal yazılım, veri analitiği ve profesyonel hizmetler üzerindeki yıkıcı etkisine yönelik endişeleri artırmıştır. Bu çerçevede yazılım ve hizmet hisselerinde 4 Şubat itibarıyla altı işlem gününde yaklaşık 830 milyar dolarlık piyasa değeri kaybı oluşmuştur. İkinci aşamada ise Alphabet'in 4 Şubat'ta 2026 yılı sermaye harcamalarının 175–185 milyar dolar aralığına yükselebileceğini açıklaması, büyük teknoloji şirketlerinin hızla artan yapay zekâ altyapı yatırımlarının gelir ve kârlılığa ne hızla dönüşeceğine ilişkin kuşkuyla derinleşmiştir. Bu açıklamanın 5 Şubat seansındaki fiyatlamalara yansımalarıyla satış baskısı daha geniş teknoloji evrenine yayılmış; SP 500 endeksi %1,23, Nasdaq endeksi %1,59 gerilerken Microsoft %5,0, Oracle %7,0 ve Palantir %6,8 düşmüştür.

Ülkemizdeki konut piyasasında fiyat ve kira dinamikleri, TCMB'nin Konut Fiyat Endeksi sonuçları ile rapor kapsamında yayımlanmaya başlayan Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE) ve birim kira göstergeleri üzerinden daha güncel biçimde izlenmektedir. Konut fiyat endeksi Ocak 2026'da aylık %3,7 artarak 211,8 seviyesine yükselmiş, yıllık bazda nominal artış %27,7 olurken TÜFE ile düzeltilmiş reel değişim -%2,3 olarak gerçekleşmiştir. Üç büyük ilde aylık artışlar sırasıyla İstanbul %3,1, Ankara %3,5 ve İzmir %3,7 olarak izlenirken yıllık nominal artışlar aynı sırayla %28,7, %31,7 ve %29'dur.

Kira tarafında Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE), bankalardan alınan değerlendirme raporlarındaki kira değerlemeleri kullanılarak üretilen yeni bir resmî göstergedir. Bu endekste kalite etkisi ayrıştırılmakta ve yeni kira sözleşmelerindeki güncel eğilimlerin daha erken yakalanması amaçlanmaktadır. Ocak 2026 itibarıyla YKKE aylık %3,5 artarken yıllık nominal artış %34,2, reel artış ise %2,7 olmuştur.

Yayımlanmaya başlanan bir diğer gösterge birim kiralardır. TCMB, Türkiye geneli ve yeterli verisi bulunan iller için değerlemesi yapılan konutların birim kiralarnı çeyreklik dönemlerle açıklamaya başlamıştır. 2025'in son çeyreğinde 100 m² bir konutun ortalama kira değeri Türkiye genelinde yaklaşık 22 bin TL, İstanbul'da 37 bin TL, Ankara'da 21 bin TL ve İzmir'de 25 bin TL olarak hesaplanmıştır. Bu metrik, endeks değişimlerinin ötesinde seviye bilgisi vererek kira piyasasındaki bölgesel farklılıkların daha somut biçimde izlenebilmesine de imkân tanınması açısından kıymetlidir. Satış tarafında ise TÜİK'in Ocak 2026 verileri, konut satışlarının 111 bin 480 adet ile yıllık %4,7 gerilediğini, buna karşın ipotekli satışların 20 bin 263 adet ile yıllık %15,7 arttığını göstermektedir. Yabancılar yapılan konut satışları, 1.306 adet ile yıllık %20,8 azalmıştır.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

• H. Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama Müdürü

yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr

• Yusuf Işık

yusuf.isik@kuveytturk.com.tr

• M. Onur Çağhan

muhammed_caghan@kuveytturk.com.tr

• Faruk Kezer

faruk.kezer@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.



KUVEYTTÜRK EKONOMİ BÜLTENİ

ŞUBAT 2026