



EKONOMİ BÜLTENİ

MART
2026



Öne Çıkanlar

Küresel Görünüm: Jeopolitik Gerilim ve Artan Belirsizlik

Şubat ayının son günlerinde ABD ile İran arasındaki gerilimin sıcak çatışmaya dönüşmesiyle küresel piyasalar yoğun bir belirsizlik ortamına girmiştir. Hürmüz Boğazı'ndaki geçiş kısıtlamaları ve enerji altyapısına yönelik saldırılar, petrol arzına ilişkin endişeleri artırarak emtia fiyatlarında sert hareketlere ve finans piyasalarında oynaklığın yükselmesine yol açmıştır. ABD'de Yüksek Mahkeme'nin ek gümrük tarifelerini iptal etmesinin ardından yeni tarife uygulamalarının gündeme gelmesi, küresel ticaret politikasındaki belirsizliği derinleştirmiştir. Bu ortamda merkez bankaları Mart toplantılarında politika faizlerini sabit tutmuşlardır. Orta Doğu kaynaklı enerji şokunun enflasyon üzerinde yukarı yönlü, büyüme üzerinde ise aşağı yönlü riskler oluşturduğunu vurgulamışlardır. Merkez bankaları, enerji fiyatlarındaki yükselişin ücret ve fiyat belirleme süreçlerinde ikincil etkilere yol açma riskine karşı teyakkuzda olduklarını belirterek veriye dayalı ve ihtiyatlı yaklaşımlarını sürdüreceklerini ifade etmişlerdir.

Dezenflasyonda Kesinti, Risklerde Artış

Şubat ayında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,96 artış kaydederek yıllık %31,53 seviyesine ulaşmış ve dezenflasyon sürecini kesintiye uğratmıştır. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) ise yıllık %27,56 ile daha sınırlı bir yükseliş kaydetmiştir. Enflasyondaki bu ivmelenmede, Ramazan ayının da etkisiyle taze meyve ve sebze öncülüğünde son iki yılın zirvesine çıkan gıda fiyatları başrolü oynamıştır. Giyim grubundaki sezon sonu indirimleri ile hizmet ve kira enflasyonundaki görece yavaşlama ise yukarı yönlü baskıları bir miktar dengelemiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin manşet enflasyonun altında kalması ve ÜFE'nin TÜFE'den düşük seyretmesi, maliyet yönlü baskıların şimdilik ılımlı olduğuna işaret etmektedir. Ancak yılın ilk iki ayında %7,95'e ulaşan birikimli enflasyon, gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık, hizmet enflasyonundaki yapısal katılık önümüzdeki dönem için başlıca risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Küresel jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatlarına olası yansımaları da bu riskleri artırmaktadır.

Büyüme %3,6: İlimli Seyir, Dengelenen Kompozisyon

Türkiye ekonomisi 2025 yılını %3,6 büyüme ile tamamlarken, son çeyrekte yıllık büyüme %3,4 ve çeyreklik büyüme %0,4 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme kompozisyonunda özel tüketimin katkısı devam etmekle birlikte gerilemiş, yatırımların katkısı artmış, net ihracat ise büyümeyi sınırlamıştır. Bu görünüm, sıkı para politikası altında iç talebin hâlen belirleyici olduğunu ancak daha dengeli bir kompozisyona geçiş yaşandığını göstermektedir. Üretim tarafında inşaat sektörü %12,9 yıllık artışla büyümeyi desteklerken, tarım sektörü arz yönlü şoklar nedeniyle zayıf seyretmiştir. 2026'nun ilk çeyreğine ilişkin öncü veriler sanayi üretiminde aylık %2,8 daralmaya karşılık perakende satışlarda %2,4 artış ile iç talebin tamamen soğumadığına işaret etmektedir.

Reel Getiride Aylık BIST, Yıllık Altın Öne Çıkarken Küresel Arz Riskleri ve Enflasyon Beklentileri Güçleniyor

Şubat 2026 itibarıyla finansal araçların reel getirilerinde aylık bazda BIST 100 endeksi öne çıkmıştır. Yıllık bazda altın %62,20'lik reel kazançla liderliğini korurken, ABD doları yatırımcısına en yüksek kaybı yaşatan araç olmuştur. Yurt içinde TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre gıda ve enerji fiyatlarındaki bozulmanın etkisiyle yıl sonu enflasyon beklentisi %25,38'e yükselmiştir. Küresel ölçekte ise Orta Doğu'da tırmanan krizin ve Hürmüz Boğazı'ndaki tıkanıklığın etkisiyle Brent petrolün kısa vadede 95 dolar üzerinde seyretmesi beklenmektedir. Lojistik kesintiler yalnızca enerji fiyatlarını değil, küresel tarım ve sanayi sektörleri için kritik önem taşıyan gübre, alüminyum ve sülfür gibi temel emtiaların sevkiyatını da durma noktasına getirerek arz yönlü riskleri derinleştirmektedir. Buna karşılık Mart ayında ABD-İsrail'in İran'a yönelik askeri operasyonlarıyla tırmanan jeopolitik riskler, finansal piyasalarda sert bir düzeltme sürecini beraberinde getirmiştir. Savaşın enerji arzı ve küresel risk iştahı üzerindeki etkisiyle BIST 100 endeksi güçlü bir satış baskısıyla karşılaşırken, ons altın da Ocak ayındaki tarihi zirvesinin ardından Mart sonuna doğru belirgin bir geri çekilme yaşamıştır.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde devam etmekte olan Orta Doğu'daki gerilimlerin ve çatışmaların küresel ekonomide belirleyiciliğini sürdürmesini bekliyoruz. Son yaşanan gelişmeler ışığında FED'in politika faizinde gevşeme ihtimalinin zayıflaması ve jeopolitik risklerin artacağına dair endişeler, ABD 10 yıllık tahvil faizlerini sekiz ayın en yükseğine taşımıştır. İlerleyen dönemde küresel risklerin dünya ekonomisi üzerindeki belirgin etkisini sürdüreceğini bekliyoruz. Avrupa tarafında enerji fiyatlarından kaynaklı oluşan enflasyon endişesi, ECB'nin bir sonraki toplantıda faiz artışı yapabileceği beklentisini oluşturmuştur. Çin'de yılın ilk aylarına ait makroekonomik veriler zayıf beklentileri aşmış olsa da, gayrimenkul piyasasındaki daralmanın hanehalkı güveni ve iç talep üzerinde oluşturduğu baskı sürmektedir. Bu baskıyı hafifletmek amacıyla politika yapımcıların destekleyici adımları daha belirgin şekilde devreye almasını bekliyoruz. Bununla birlikte, otomotiv gibi belirli sektörlerdeki kapasite fazlası sorunlarına yönelik müdahalelerin ve dış talebe olan bağımlılığın ülkenin büyüme kompozisyonunu şekillendirmeyi sürdüreceğini öngörüyoruz. Bu faktörler, büyüme hedefine ulaşılmasında temel belirleyiciler olacaktır. Genel çerçevede jeopolitik gerilimlerin ve artan petrol fiyatlarının küresel enflasyon ile büyüme üzerindeki olası etkileri göz önüne alındığında, küresel büyüme görünümünün ılımlı seyretmesini bekliyoruz. Buna karşın, risk primlerinin ve piyasa oynaklığının 2026'nun ilk yarısında yüksek kalmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde yıllık enflasyondaki gerileme beklentilerinin jeopolitik riskler nedeniyle sekteye uğrayacağını değerlendiriyoruz. Ocak ve Şubat aylarında enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ile enerji ve gübre maliyetlerindeki artış öngörülerini, fiyatlar genel düzeyinin yukarı yönlü bir seyir izlemesine neden olabilir. Emtia fiyatlarındaki oynaklığın ve Merkez Bankası rezervlerindeki düşüşün Türk lirası üzerinde değer kaybı baskısı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. Bu gelişmeler ışığında 2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi 2 puan yükselterek %26 seviyesine güncelliyoruz.

Büyüme

Büyümenin iç talepteki dengelenme ve sıkı finansal koşulların etkisiyle daha ılımlı bir patikada seyretmesini bekliyoruz. Sanayi üretimindeki zayıf görünüm kısa vadede büyümeyi sınırlamaya devam ederken, perakende satışlar ve hizmetler tarafından canlılık ekonomik aktiviteyi destekleyebilir. Yatırımların görece güçlü kalması ve jeopolitik gelişmelerin yol açabileceği gecikmelere rağmen finansal koşullardaki kademeli iyileşmenin devam etmesi, büyümede belirgin bir aşağı yönlü sapmayı sınırlayacaktır. Bununla birlikte, dış talepteki görünüm ve net ihracatın katkısı küresel gelişmelere bağlı olarak belirsizliğini korumaktadır. Bu çerçevede 2026 yılında büyümenin sınırlı pozitif seyrini korumasını bekliyoruz.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde finansal varlıkların getirilerini büyük ölçüde jeopolitik gelişmelerin belirleyeceğini öngörüyoruz. Tahvil faizlerindeki yükseliş, yalnızca enflasyon beklentilerinin bozulmasından değil, artan küresel belirsizlikten de kaynaklanmaktadır. Yabancı yatırımcıların risklerini azaltma eğilimine girmesi ve piyasaların kısa vadeli faiz indirimi beklentilerini ertelemesi de bu yükselişi desteklemiştir. Kıymetli madenler ise kolay nakde çevrilebilir olmaları nedeniyle artan belirsizlik ortamında yatırımcıların likidite ihtiyacını karşılamak için başvurduğu ilk varlık sınıflarından biri olmuş ve satış baskısıyla birlikte kısa vadede düşüşler yaşanmıştır. Jeopolitik risklerin sürmesi ve merkez bankalarının sıkı para politikası duruşu göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde fiyatlarda dalgalı bir seyrin devam etmesini bekliyoruz. Konut piyasasında ise nominal fiyat artışlarının sürmesini, ancak yükselen faiz oranları nedeniyle enflasyondan arındırılmış reel fiyatların yatay seyretmesini bekliyoruz. Özetle, finansal varlıkların jeopolitik gelişmelere karşı oldukça hassas olduğu bir döneme giriyoruz.

Dünya Ekonomisi

Şubat ayının son günlerinden itibaren küresel piyasalar, ABD ile İran arasındaki gerilimin tırmanması ve ticaret politikasındaki belirsizlikler nedeniyle yoğun bir gündemle karşı karşıya kalmıştır. Diplomatik temaslarla eş zamanlı süren askeri hareketlilik, ayın son gününde sıcak çatışmaya dönüşmüştür. Bu gelişmeyle birlikte Orta Doğu'daki gerilim

yeni bir boyut kazanmıştır. İsrail ve ABD, İran'ın askeri ve siyasi yapısını hedef alan operasyonlara başlamışlardır. Buna karşılık İran, Körfez bölgesindeki ABD üslerini füze saldırılarıyla hedef almıştır. Küresel petrol arzı açısından kritik öneme sahip Hürmüz Boğazı'ndan geçişin kısıtlanması, bazı petrol tankerlerinin ve enerji tesislerinin vurulması, enerji arzını azaltmıştır.

Bu gelişmelerin ardından başlıca petrol şirketleri boğaz üzerinden sevkiyatlarını askıya almışlardır. Bu durum, emtia fiyatlarında sert hareketlere ve küresel finans piyasalarında oynaklığın artmasına yol açmıştır.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) yayımladığı raporda öngördüğü üzere, küresel petrol arzı Mart ayında kriz öncesi seviyelere kıyasla belirgin ölçüde gerilemiştir. Söz konusu daralma, yalnızca enerji sektörünü değil, havacılık, petrokimya ve imalat gibi birçok sektörü de olumsuz etkilemiştir. Ek olarak, petrol fiyatlarındaki artışın küresel GSYH'yi baskılayacağı öngörüsü, Mart ayı ve sonrasına ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesine zemin hazırlamaktadır.

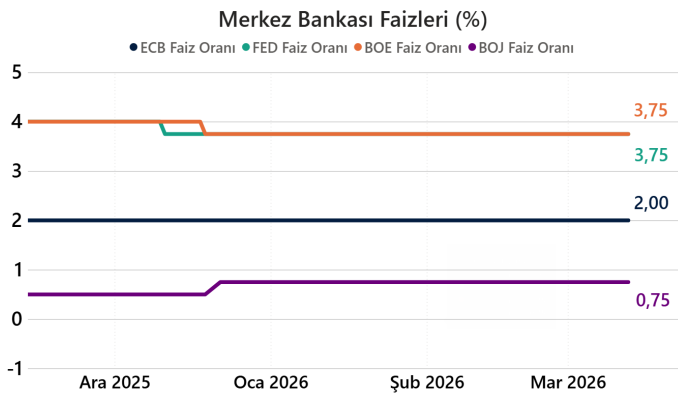
ABD'de Yüksek Mahkeme, Başkan Trump'ın ulusal acil durum yetkisine dayanarak yürürlüğe koyduğu küresel ek gümrük tarifelerini iptal etmiştir. Kararda, vergilendirme yetkisinin anayasal olarak yalnızca Kongre'ye ait olduğu vurgulanmıştır. Bu kararın ardından Trump, 1974 tarihli Ticaret Yasası'na dayanarak ithal mallara %10 oranında tarife uygulayacağını ve bu oranın %15'e çıkarılabileceğini açıklamıştır. Söz konusu gelişme, küresel ticaret politikasındaki belirsizliği daha da artırmıştır. AB Parlamentosu ikili ticaret anlaşması görüşmelerini askıya alırken, Hindistan da ABD'ye ticaret heyeti gönderme planlarını ertelemiştir. ABD ekonomisi, 2025 yılının son çeyreğinde öncü tahmine göre yıllıklandırılmış bazda %1,4 büyürken, ikinci tahminde bu oran %0,7'ye revize edilmiştir. Yıl genelinde büyüme ise %2,2 olarak gerçekleşmiştir. Şubat ayında tarım dışı istihdam 92 bin kişi azalarak son dört ayın en yüksek iş kaybını kaydetmiş, işsizlik oranı %4,4'e yükselmiştir.

ABD Merkez Bankası, Mart ayı toplantısında piyasa beklentileriyle uyumlu şekilde politika faizini %3,5-%3,75 aralığında sabit tutmuştur. Toplantı sonrası yayımlanan karar metninde istihdam piyasasının güçlü seyrini koruduğu ve enflasyonun hedef seviyenin üzerinde kalmaya devam ettiği belirtilmiştir. Metinde ayrıca fiyat istikrarı ile tam istihdam hedeflerine yönelik risklerin yakından takip edileceği vurgulanmıştır. FED Başkanı Powell, basın toplantısında Orta Doğu'daki gelişmelerin ABD ekonomisi üzerindeki etkilerinin henüz netlik kazanmadığını ifade etmiştir. Faiz kararıyla birlikte açıklanan makroekonomik projeksiyonlar da enflasyonist risklerin sürdüğüne işaret etmiştir. Buna göre 2026 yılı için manşet PCE enflasyon beklentisi 0,3 puan artırılarak %2,7'ye, çekirdek PCE enflasyon beklentisi ise 0,2 puan artırılarak %2,7'ye yükseltilmiştir. Bunun yanı sıra 2027 yılı için yıllık enflasyon tahmini de 0,1 puan artırılarak %2,2 olmuştur. Gayrisafi yurt içi hasıla büyümesine ilişkin tahminler ise 2026 ve 2027 yıl sonları için yukarı

yönlü revize edilerek sırasıyla %2,4 ve %2,3 düzeyinde belirlenmiştir.

Euro Bölgesi'nde yıllık tüketici fiyat endeksi enflasyonu Şubat'ta %1,9 ile üst üste ikinci kez ECB'nin %2'lik hedefinin altında gerçekleşmiştir. Bölgede imalat PMI 50,8 ile Ağustos 2025'ten bu yana ikinci kez eşik değer olan 50'nin üzerine çıkmıştır. Hizmetler PMI ise 50,1 düzeyiyle tahminlerin altında kalmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Mart toplantısında üç temel politika faizini sabit tutmuş ve Orta Doğu'daki savaşın enerji fiyatları üzerinden enflasyonda yukarı yönlü, ekonomik büyümede ise aşağı yönlü riskler oluşturduğunu vurgulamıştır. Banka, 2026 yılı için manşet enflasyon tahminini %2,6'ya yükseltirken, büyüme tahminini %0,9'a indirmiş ve belirsizlik ortamında veriye dayalı yaklaşımını sürdüreceğini belirtmiştir.

İngiltere Merkez Bankası (BOE), Mart toplantısında politika faizini oybirliğiyle %3,75 seviyesinde sabit tutmuş ve Orta Doğu'daki çatışmanın enerji fiyatları üzerinden enflasyonu kısa vadede artıracığını belirtmiştir. Güncellenmiş projeksiyonlarda tüketici fiyat endeksinin ikinci çeyrekte Şubat raporundaki %2,1 tahmininin aksine %3,0 civarına, üçüncü çeyrekte ise %3,5 seviyesine yükselebileceği öngörülmüştür. Banka, enerji fiyatlarındaki yükselişin ücret ve fiyat belirleme süreçlerinde ikincil etkilere yol açma riskine karşı teyakkuzda olduğunu belirterek enflasyonu %2 hedefinde tutmak için gerektiğinde harekete geçmeye hazır olduğunu vurgulamıştır.



Japonya Merkez Bankası (BOJ), Mart ayı toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda %0,75 seviyesinde sabit tutmuştur. Banka, Orta Doğu'daki çatışma nedeniyle enflasyon risklerinin yukarı yönlü seyrettiğine dikkat çekmiştir.

Çin Merkez Bankası (PBOC), Mart toplantısında bir yıllık ve beş yıllık kredi faiz oranlarını değiştirmeyerek sabit tutmuştur. Böylece faiz oranları art arda onuncu kez sırasıyla %3,0 ve %3,5 seviyelerinde sabit kalmıştır. Pekin'in 2026 yılı büyüme hedefini %4,5-5,0 aralığına indirmesi, teşvik önlemlerine duyulan ihtiyacı görece azaltmıştır. Öte yandan Orta Doğu'daki gerilimin küresel petrol fiyatlarını yükseltmesi, enflasyon görünümünü belirsizleştirmiştir.

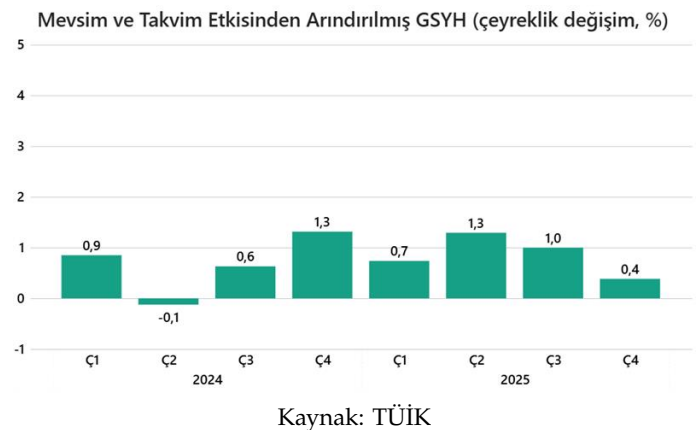
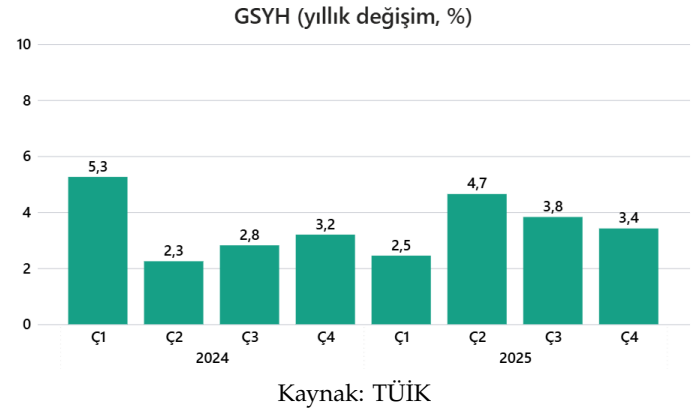
Emtia piyasaları Şubat ayında dalgalı bir seyir izlemiştir. Kıymetli madenlerde altın ve gümüş fiyatları ay boyunca

yükselmiş; ancak ay sonunda başlayan sıcak çatışmanın etkisiyle Mart ayında bu artışlar tersine dönmüş ve her iki kıymetli madende de düşüş gözlenmiştir. Brent petrolün varil fiyatı Şubat ayında yaklaşık %10 artış göstermiştir. Orta Doğu'daki gerilimin tırmanmasıyla birlikte fiyat Mart ayında 120 dolar seviyesini test etmiş, ardından 100 dolar civarında şimdilik dengelenmiştir. OPEC+ ülkeleri, 1 Mart'taki toplantının ardından Nisan ayında günlük petrol üretimini 206 bin varil artırma kararı almışlardır. Hisse senedi piyasalarında ise artan riskler nedeniyle dünya borsaları genel olarak satış ağırlıklı bir seyir izlemiştir.

Mart ayı ve sonrasında piyasaların yönü büyük ölçüde Orta Doğu'daki çatışmanın seyrine bağlı olacaktır. Enerji fiyatlarındaki oynaklığın küresel enflasyon ve büyüme üzerindeki etkileri, merkez bankalarının politika kararlarını ve yatırımcı iştahını doğrudan şekillendirecek temel değişkenler olarak öne çıkmaktadır.

Büyüme

Türkiye ekonomisi, 2025 yılını %3,6 büyüme ile tamamlarken, 2025'in son çeyreğinde yıllık büyüme %3,4 mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme ise %0,4 olarak gerçekleşmiştir.



Harcama yönünden bakıldığında özel tüketim büyümeye pozitif katkı vermeye devam etmiş ancak yıllık katkısı sınırlı ölçüde gerilemiştir. Yatırımların katkısı artarken net ihracat büyümeyi sınırlamıştır. Bu görünüm, sıkı para politikası ve dezenflasyon süreci altında iç talebin büyüme üzerindeki belirleyici rolünü koruduğunu, ancak büyüme kompozisyonunun önceki dönemlere kıyasla daha dengeli bir yapıya yöneldiğini göstermektedir.

GSYH Büyümesi (Harcama Yöntemiyle)	Yıllık Değişim
İç Talep	
Tüketim	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	5,2
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	-0,9
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	5,4
İnşaat	8,7
Makine ve teçhizat	2,8
Diğer aktifler	4,8
Dış Talep	
Mal ve Hizmet İhracatı	-2,3
Mal ve Hizmet İthalatı (-)	3,8
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3,4

Kaynak: TÜİK

Üretim cephesinde son çeyrekte tarım ve inşaat sektörleri arasındaki ayrışma daha belirgin hale gelmiştir. TCMB'nin değerlendirmesine göre bitkisel üretimde don ve kuraklık kaynaklı gerileme, tarım katma değeri üzerinden büyümeyi sınırlamaya devam etmiştir. Buna karşılık, inşaat üretim endeksi 2025 yılının dördüncü çeyreğinde çeyreklik bazda %1,3 yıllık bazda ise %12,9 yükselmiştir. Böylece üretim tarafında inşaat bağlantılı faaliyetler büyümeyi destekleyen başlıca alanlardan biri olurken, tarımdaki arz yönlü zayıflık genel büyümeyi aşağı çeken temel unsur olmuştur.

GSYH Büyümesi (Üretim Yöntemiyle)	Yıllık Değişim
Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	-7,2
Sanayi	0,9
sak: İmalat Sanayii	0,9
İnşaat	8,6
Hizmetler	4,2
Bilgi ve İletişim	8,9
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	4,1
Gayrimenkul Faaliyetleri	3,5
Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri	3,7
Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri	1,7
Diğer hizmet faaliyetleri	3,8
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3,4

Kaynak: TÜİK

2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler ise ekonomik aktivitede daha ılımlı bir iç talep görünümüne işaret etmektedir. Ocak ayında sanayi üretim endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış bazda aylık %2,8 yalnızca takvim etkilerinden arındırılmış bazda ise yıllık %1,8 gerilemiştir. Buna karşılık, Ocak'ta perakende satış hacmi aylık %2,4 ve çeyreklik %4,3 artarken, ticaret satış hacmi aylık bazda %0,1 yükselmiştir. Şubat ayı itibarıyla kartla yapılan harcamalarda gözlenen sınırlı

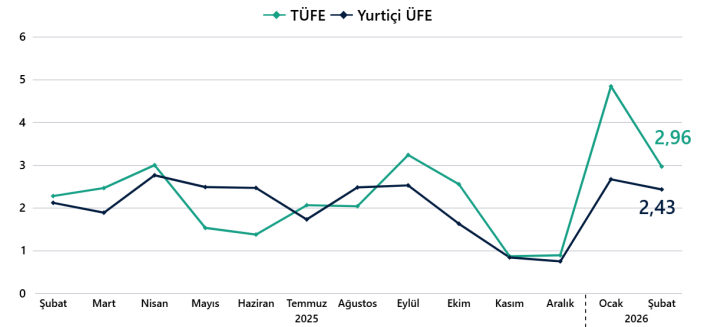
artış da bu tabloyu desteklemiştir. TCMB, yakın dönem verilerinin talep koşullarında dezenflasyon sürecine verilen desteğin devam ettiğini gösterdiğini belirtmiştir. İşgücü piyasasında ise Ocak ayında işsizlik oranının %8,1'e gerilemesi, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın şimdilik istihdama sert bir bozulma olarak yansımadağına işaret etmektedir.

Büyüme görünümüne ilişkin uluslararası kuruluş tahminleri de 2026 yılında ekonomik aktivitede kısmi pozitif bir seyre işaret etmektedir. IMF, Ocak 2026 Dünya Ekonomik Görünüm güncellemesine dayalı olarak Türkiye ekonomisinin 2026 yılında %4,2 büyüyeceğini öngörürken, OECD Mart 2026 tarihli Türkiye değerlendirmesinde 2026 büyüme tahminini %3,4 olarak paylaşmıştır.

Enflasyon

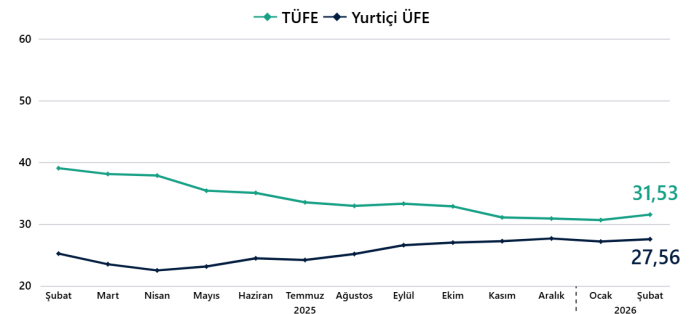
Şubat ayında tüketici fiyat endeksi aylık %2,96 artarak piyasa beklentileriyle uyumlu bir görünüm sergilemiştir. Yıllık TÜFE enflasyonu ise 0,90 puanlık yükselişle %31,53 seviyesine ulaşmıştır. Böylece Haziran 2024'te başlayan dezenflasyon süreci, geçen yılın Eylül ayının ardından Şubat 2026'da ikinci kez kesintiye uğramıştır. Üretici fiyatları cephesinde ise Şubat ayında aylık artış %2,43 olmuştur. Yıllık ÜFE enflasyonu, sınırlı bir yükselişle %27,56 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin alt kalemleri incelendiğinde, gıda ve alkolsüz içecekler grubunun %6,89'luk aylık artışla Şubat 2024'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Ramazan ayının da etkisiyle artan gıda fiyatları, aylık enflasyondaki yükselişin temel nedeni olmuştur. Bu gelişimde taze

meyve ve sebze fiyatlarındaki %17,55'lik artış belirleyici olmuştur. Diğer kalemlere bakıldığında ulaştırma grubu %2,58 lokanta ve konaklama grubu ise %2,82 artış göstermiştir. Buna karşın, sezon sonu indirimlerinin etkili olduğu giyim ve ayakkabı grubu %5,31'lik gerilemeyle enflasyonu sınırlayıcı yönde etki etmiştir. Yıllık bazda manşet enflasyonun temel belirleyicileri arasında %42,33 ile konut, %36,44 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %32,93 ile lokanta ve konaklama, %28,86 ile ulaştırma yer almaktadır. Bu dört kalem, enflasyonun ana sürükleyicileri olmayı sürdürmüştür. Çekirdek göstergelerden B ve C endeksleri yıllık bazda sırasıyla %29,91 ve %29,46 olarak gerçekleşmiştir. Her iki endeks de manşet enflasyonun altında kalmıştır.

Şubat 2026	Aylık	Yılbaşından Beri	Yıllık
TÜFE	2,96	7,95	31,53
Gıda ve alkolsüz içecekler	6,89	13,94	36,44
Alkollü içecekler ve tütün	3,86	5,45	36,54
Giyim ve ayakkabı	-5,31	-9,72	6,79
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2,40	6,94	42,33
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetl...	0,90	4,12	22,18
Sağlık	1,62	16,70	29,26
Ulaştırma	2,58	8,01	28,86
Haberleşme	3,77	7,96	22,41
Eğlence ve Kültür	0,41	5,79	27,24
Eğitim	3,97	10,84	55,78
Lokanta ve oteller	2,82	8,85	32,93
Sigorta ve finansal hizmetler	8,02	19,71	28,31
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli ...	1,81	7,30	28,02
Çekirdek TÜFE: C endeksi	1,53	6,15	29,46
Yurtiçi ÜFE	2,43	5,16	27,56
Dayanıklı tüketim	4,47	8,67	32,14
Enerji	-0,22	-1,91	20,68
İmalat	2,95	6,28	27,98

Kaynak: TÜİK

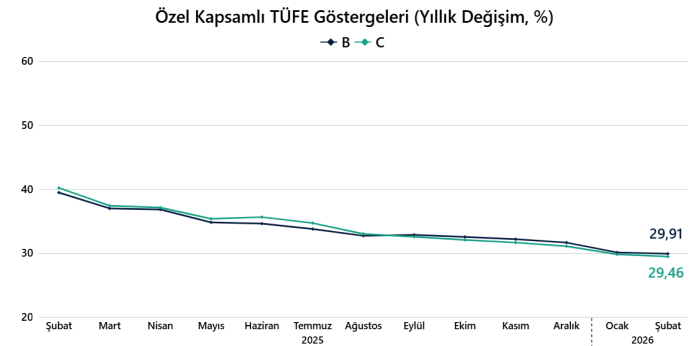
ÜFE tarafında aylık artışın ağırlıklı olarak gıda ürünlerinden kaynaklandığı görülmektedir. Gıda ürünleri %3,61 artış göstermiştir. En hızlı fiyat artışı ise %8,33 ile kok ve rafine petrol ürünlerinde yaşanmıştır. Ana sanayi grupları itibarıyla dayanıklı tüketim malları %4,47 dayanıksız tüketim malları %3,30 ara malları %2,48 ve sermaye malları %2,25 artış kaydetmiştir. Enerji grubunda ise %0,22'lik sınırlı bir gerileme izlenmiştir.

2026 yılının ilk iki ayında birikimli enflasyon %7,95 seviyesine ulaşmıştır. Bu oran, geçen yılın aynı dönemindeki %7,42'lik seviyenin üzerindedir. Söz konusu dönemde enflasyon dinamiklerindeki bozulmada gıda fiyatlarındaki sert artışlar belirleyici rol oynamıştır. ÜFE'nin yıllık bazda TÜFE'nin altında seyretmeye devam etmesi, maliyet baskılarının henüz tam olarak tüketici fiyatlarına yansımadağına işaret etmektedir.

Enerji piyasalarındaki artışın iç piyasaya yansımaları azaltmak amacıyla eşel mobil sistemine geçilmiştir. Bu sisteme göre 2 Mart'tan itibaren petrol ürünlerinde yaşanacak fiyat artışlarının en fazla %75'i ilgili ürünlerin ÖTV'sinden düşürülecektir. Böylelikle jeopolitik gelişmelerin ekonomiye olan etkisinin sınırlandırılması ve dezenflasyon sürecinin önceliklendirilmesi hedeflenmiştir.

Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünü belirleyecek başlıca unsurlar arasında gıda fiyatlarındaki oynaklık ile kira ve konut kaynaklı hizmet enflasyonundaki katılık yer

almaktadır. Küresel jeopolitik gelişmelerin enerji ve gübre fiyatları üzerindeki olası etkileri de belirleyici olacaktır. Bu faktörler, enflasyonda yukarı yönlü risklerin sürdüğüne işaret etmektedir.



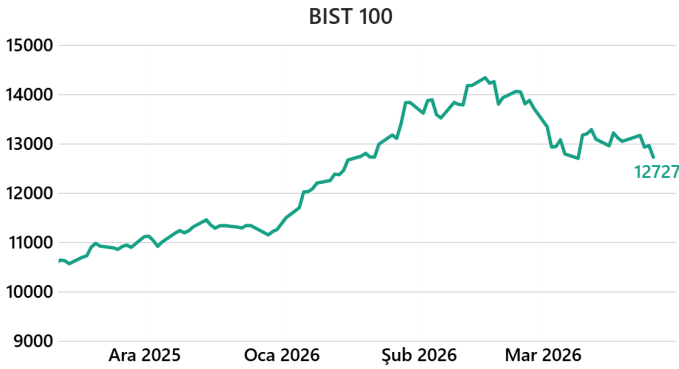
Kaynak: TÜİK

Piyasalar

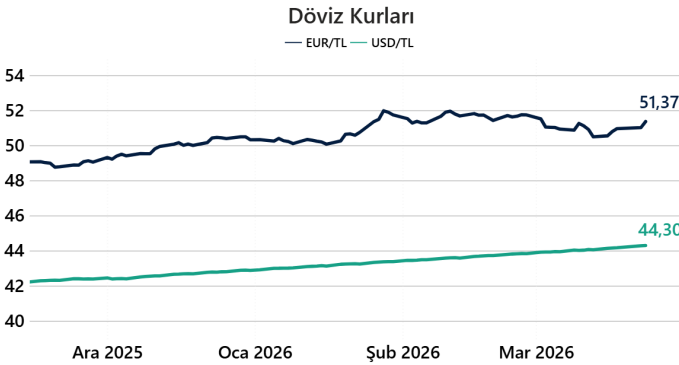
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından aylık yayımlanan "Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları" bültenine göre Şubat 2026'da reel performans, diğer yatırım araçlarına kıyasla Borsa İstanbul (BIST) 100 endeksi lehine ayrılmıştır. Tüketici Fiyat Endeksi ile indirgenildiğinde, aylık en yüksek reel kazanç %7,06 ile BIST 100 endeksinde gerçekleşmiştir. Külçe altın ise %5,03 oranında reel getiri sunmuştur. Aynı dönemde diğer yatırım araçları reel kayıp yaşatmıştır. Mevduat faizi (brüt) -%0,03 DİBS -%0,86 Euro -%1,05 ve ABD doları -%1,81 oranında reel getiri kaydetmiştir. Üç aylık dönemde TÜFE ile indirgenmiş en yüksek reel kazanç %17,85 ile BIST 100 endeksinde kaydedilmiştir. Külçe altın %16,92 ile ikinci sırada yer almıştır. ABD doları ise -%5,12 ile en zayıf performansı sergilemiştir. Altı aylık dönemde külçe altın, TÜFE'ye göre %42,09 reel kazançla ilk sıraya yükselmiştir. ABD doları -%7,97 ile en düşük performansı gösteren araç olmuştur. Yıllık perspektifte ayrışma belirgin şekilde altın lehinedir. Külçe altın %62,20 reel kazançla açık ara lider konumdadır. BIST 100 endeksi %8,36 Euro %4,26, DİBS %1,89 ve mevduat faizi (brüt) %1,83 oranında reel getiri sağlamıştır. ABD doları ise -%8,22 ile yıllık bazda en yüksek reel kaybı yaşatan araç olmuştur.

Mart ayına daha yakından bakıldığında, BIST 100 endeksinin 18 Şubat'ta gün içi 14.532 puanla tüm zamanların TL bazında tarihi zirvesini kaydettiği, ancak ABD-İsrail'in İran'a yönelik askeri operasyonlarının başlamasıyla Mart başında sert bir satış dalgasına yakalandığı görülmektedir. Hürmüz Boğazı'ndaki enerji akış riskinin petrol fiyatlarını varil başına üç haneli rakamların üzerine taşınması, TCMB'nin döviz piyasasında oynaklığı sınırlamaya yönelik adımları, repo ihalelerine ara vermesi ve piyasada yoğun döviz satışı yaptığına dair haber akışı piyasadaki baskıyı derinleştirmiştir. Son 30 günlük dönemde endeks gün içi 12.433 puanla en düşük seviyesini görmüş, 26 Mart itibarıyla BIST 100 endeksi günü 12.727 puandan kapatmıştır. Böylece Şubat zirvesinden 26 Mart kapanışına kadar geçen süreçte endeks yaklaşık 1.805 puan, yani kabaca %12,42 değer kaybetmiş durumdadır. Ons altın

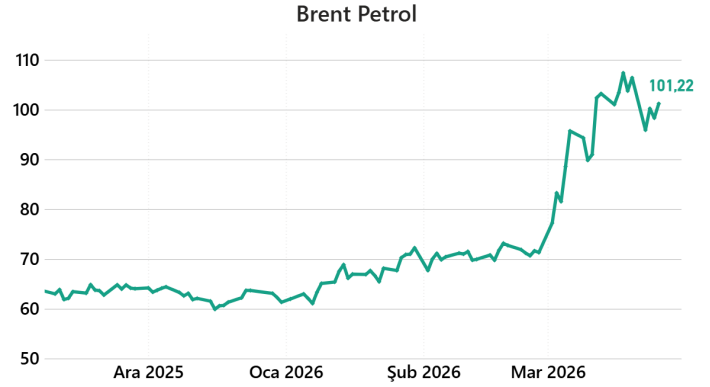
tarafında da benzer bir volatilité göze çarpmaktadır. 29 Ocak'ta 5.594 dolarla tüm zamanların rekorunu kıran ons altın, savaşın başlamasıyla birlikte sert bir satış dalgasına maruz kalmıştır. Ons altın, 29 Ocak 2026'daki tarihi zirvesine göre 26 Mart kapanışı itibarıyla 4.405 dolar seviyesinde bulunmakta olup zirveye kıyasla yaklaşık yüzde 21,25 oranında geri çekilmiştir. Bununla birlikte hem endeksin yılbaşından bu yana hâlâ pozitif getiri sunduğu hem de ons altının 2025 yıl sonuna kıyasla yüksek bir zemine kalmaya devam ettiği göz ardı edilmemelidir. Savaşın seyri, enerji fiyatlarındaki belirsizlik ve TCMB'nin para politikası duruşu, kısa vadede piyasaların yönünü belirleyecek temel değişkenler olmaya devam etmektedir.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Mart 2026 Piyasa Katılımcıları Anketi, finansal sektör ve reel sektör temsilcilerinden oluşan 67 katılımcının yanıtlarını derlemektedir. Ankette yıl sonu enflasyon beklentisi yukarı yönlü güncellenmiştir. Katılımcıların TÜFE öngörüsü cari yıl sonu için %25,38 12 ay sonrası için %22,17 ve 24 ay sonrası için %17,30 düzeyindedir. Bir önceki anket dönemine kıyasla cari yıl sonu beklentisi %24,11'den %25,38'e yükselmiştir. Bu durum, yılın ilk iki ayında gıda fiyatlarındaki sert artışların enflasyon beklentilerine yansımalarını göstermektedir. Kur tarafında görece yatay bir patika öne çıkmaktadır. Katılımcıların yıl sonu USD/TL beklentisi 50,97 ve 12 ay sonrası USD/TL beklentisi 52,70 seviyesindedir.



Faiz cephesinde anket, kademeli bir normalleşme patikasına işaret etmektedir. Buna karşın, TCMB, jeopolitik gelişmelerin enerji ve emtia fiyatları üzerindeki etkilerini dikkate alarak sıkı para politikası duruşunu destekleyici tedbirler almıştır. Bu kapsamda, Mart ayındaki toplantı öncesinde bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %40,00 seviyesinde oluşması sağlanmıştır. TCMB, Mart toplantısında ise politika faizini %37,00 seviyesinde sabit tutmuştur. Ayrıca döviz piyasasında oynaklığı sınırlamak amacıyla Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine başlanmıştır. Kurul, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağını vurgulamıştır. Cari yıl sonu politika faizi beklentisi %30,63 12 ay sonrası beklentisi ise %28,48 seviyesinde bulunmaktadır. Enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü revizyon, temkinli bir yaklaşımı zorunlu kılmaktadır. Küresel enerji fiyatlarındaki oynaklık ve gıda enflasyonundaki sürprizler, bu senaryoya yönelik başlıca risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) verilerine göre konut fiyatları Şubat 2026'da bir önceki aya göre %1,8 oranında artarak 215,5 seviyesine ulaşmıştır. Endeks yıllık bazda nominal olarak %26,4 yükselirken, enflasyondan arındırılmış reel bazda %3,9 oranında gerilemiştir. Büyük illerde aylık artışlar incelendiğinde İstanbul %2,2 Ankara %1,7 ve İzmir %1,4 oranında yükseliş kaydetmiştir. Yıllık bazda ise Ankara %29,7 İstanbul %28,0 ve İzmir %25,8 artış göstermiştir.

Bölgesel dağılım incelendiğinde, en yüksek yıllık artış raporda tek bölge altında değerlendirilen Nevşehir, Niğde, Aksaray, Kırıkkale, Kırşehir, Kayseri, Sivas ve Yozgat bölgesinde %31,0 olmuştur. En düşük yıllık artış ise Hatay, Kahramanmaraş ve Osmaniye illerini kapsayan bölgede %19,7 olarak kaydedilmiştir.

Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE) Şubat ayında aylık bazda %1,6 artış göstermiştir. Endeks yıllık bazda nominal olarak %34,2 reel olarak ise %2,0 oranında yükselmiştir. İstanbul'da yeni kiracı kiralari aylık %2,4 Ankara'da %1,8 ve İzmir'de %0,7 oranında artmıştır. Yıllık bazda İstanbul %41,0 ile en yüksek artışı kaydederken, Ankara %36,1 ve İzmir %34,1 oranında yükseliş göstermiştir. Bölgesel bazda en düşük

yıllık kira artışı ise, raporda aynı bölge kapsamında ele alınan Hatay, Kahramanmaraş ve Osmaniye bölgesinde %20,0 olarak gerçekleşmiştir. Konut fiyatlarının reel bazda gerilemeye devam etmesi, nominal artışların enflasyonun gerisinde kaldığını göstermektedir. Öte yandan, yeni kiracı kiralarnın reel bazda pozitif artış kaydetmesi, kira piyasasındaki talep baskısının sürdüğüne işaret etmektedir.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **H. Yusuf Akşamoglu / 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

MART 2026