

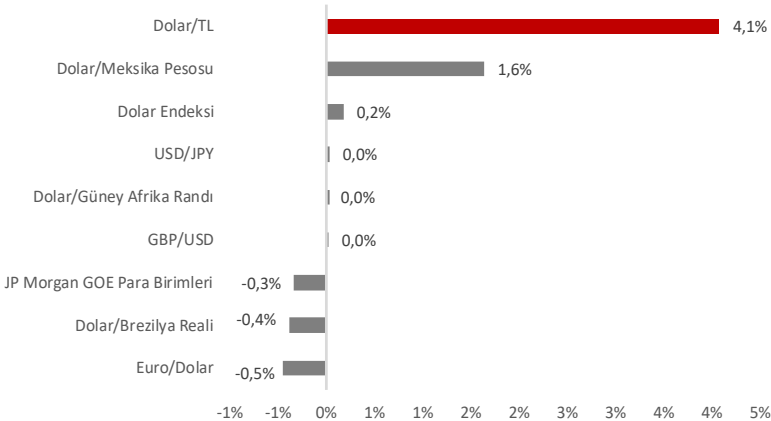
Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi
- ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %4,25-4,5 aralığında sabit tuttu. Fed Başkanı Jerome Powell para politikasında ayarlama için aceleci olmayacaklarını ve tarifelerin enflasyon üzerindeki etkilerinin geçici olabileceğini ifade etti. İngiltere (BoE), Japonya (BoJ), İsveç Merkez Bankaları politika faizini sabit tutarken, İsviçre Merkez Bankası faiz indirimine, Brezilya Merkez Bankası ise faiz artırımına gitti. Almanya'da Federal Meclis altyapı ve iklim için özel fon oluşturulması ve savunma harcamalarının gelecekte borç freni uygulamasından çıkarılması için anayasa değişikliği yapılmasına onay verdi. Çin'de Ocak-Şubat aylarına ait ekonomik aktivite verileri olumlu sinyaller verdi.
- Fed politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %4,25-4,5 aralığında sabit tuttu. Fed karar metninde ekonomik görünüm üzerindeki belirsizliklerin arttığına vurgu yaptı. Fed ayrıca Nisan ayı itibarıyla bilanço küçültme hızını yavaşlatacaklarını açıkladı. Mart projeksiyonlarında Fed üyelerinin Aralık ayında olduğu gibi 2025 ve 2026 için 50'er baz puanlık faiz indirimini öngördükleri görüldü. 2025 yılı büyüme tahminini %2,1'den %1,7'ye, 2026 için de %2,0'dan %1,8'e indirdi. Enflasyon beklentilerini ise 2025 için %2,5'ten %2,7'ye, 2026 için de %2,1'den %2,2'ye çıkardı.
- BoE politika faizini tahminlerle uyumlu şekilde %4,5 seviyesinde sabit tuttu. Toplantıda sekiz üye faizin sabit tutulması yönünde oy kullanırken, bir üye de çeyrek puan indirim yönünde fikir belirtti. Karar metninde küresel ticaret politikaları belirsizliklerinin arttığına vurgu yapıldı. Diğer jeopolitik belirsizliklerinde yükseldiğini ve finansal piyasalarda oynaklığının arttığına altı çizildi. Karar metninde orta vadeli enflasyon

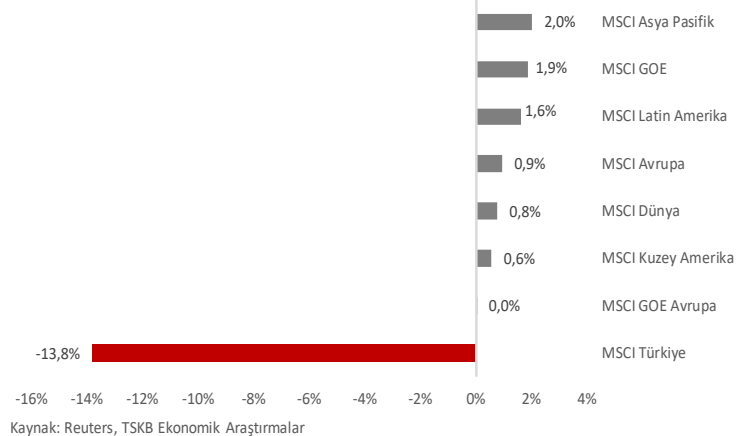
görünümü nedeniyle ilave faiz indirimleri konusunda kademeli ve temkinli bir yol izleneceği ifade edildi.

- BoJ politika faizini beklentiler doğrultusunda %0,5'te sabit tuttu. BoJ açıklamasında ülke ekonomisinin ılımlı bir toparlanma gösterdiğini ve önümüzdeki dönemde potansiyelin üzerinde bir büyüme kaydedebileceğini belirtti. Enflasyonda kademeli yükseliş sürse de seviyelerin BoJ'un fiyat istikrarı hedefleriyle uyumlu olacağını altını çizdi. BoJ küresel ticaret ve ekonomi politikalarının neden olduğu risklere dikkat çekerken, bu gelişmeler nedeniyle finansal piyasalar ve kur hareketlerindeki değişimlerin ve bunların Japonya ekonomisine etkilerinin dikkatle takip edileceğini ifade etti.
- ABD'de perakende satışlar Şubat ayında beklenti altında gerçekleşti. Şubat ayında perakende satışlar bir önceki aya göre %0,2 artış gösterirken, Ocak ayı rakamlarında aşağı yönlü revizyona gidildi. Şubat'ta perakende kontrol grupta ise aylık bazda %1,0 artış görüldü.
- ABD'de Şubat'ta sanayi üretimi tahminleri aştı. Şubat ayında sanayi üretimi aylık bazda %0,7 genişlerken, Ocak ayı verileri aşağı yönlü güncellendi. Şubat'ta inşaat izinleri aylık bazda %1,2 daralırken, konut başlangıçları bir önceki aya göre %11,2 artış gösterdi.
- Almanya'da yatırımcı güven endeksi (ZEW) Mart ayında hızlı artış gösterdi. Endeks Şubat ayındaki 26,0 seviyesinden 51,6'ya çıktı. Mevcut koşullar alt endeksinde ise daha sınırlı bir iyileşme görüldü ve -88,5'ten -87,6'ya yükseldi.
- Çin'de Ocak-Şubat aylarına ait ekonomik aktivite verileri pozitif sinyaller verdi. Yılın ilk iki ayında sanayi üretimi geçen yılın aynı döne-

Döviz Kurlarında 14-21 Mart Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 14-20 Mart Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:59 itibarıyla

mine göre %5,9 artış kaydetti. Aynı dönemde perakende satışlar da yıllık bazda %4,0 yükseldi.

- Küresel riskli varlıklara olan talep hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 20 Mart itibarıyla önceki hafta kapanışının %1,9 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde de %0,8 artış gerçekleşti. ABD ve Almanya tahvil faizlerinde bu hafta düşüş görüldü. Dolar endeksi hafif yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada değer kaybı gözlemlendi. Ham petrol fiyatı haftayı yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde de ortalamada artış görüldü.

- TCMB ara toplantı kararı ile gecelik vadede borç verme faiz oranını %44'ten %46'ya çıkardı. PPK finansal piyasalardaki gelişmelerin enflasyon görünümünü açısından oluşturabileceği riskleri değerlendirerek, sıkı parasal durumu destekleyici tedbirler alındığını duyurdu. Bu doğrultuda, gecelik vadede borç verme faiz oranının %44'ten %46'ya yükseltilmesine karar verdi. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %42,5'te, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41'de sabit tuttu. TCMB ayrıca döviz piyasasının sağlıklı çalışması, döviz kurlarında gözlenebilecek oynaklıkların engellenmesi ve döviz likiditesinin dengelenmesi amacıyla TCMB nezdinde Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine başlanacağını duyurdu. TL likidite yönetimine ilişkin olarak da 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara verilmesini kararlaştırırken, vadesi 91 güne kadar likidite senetleri ihraç edilmesine karar verdi. Finansal piyasaların etkin işleyişinin sürdürülmesi amacıyla gerekli görülmesi halinde ek önlemler alınacağını ifade etti.

- Merkezi yönetim bütçe açığı Şubat'ta geçtiğimiz yılın aynı ayına göre genişledi. Şubat'ta yıllık bazda gelirler %34,9 artışla 723,4 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %40,7, faiz giderleri de %154,8 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %49,8 artışla 1 trilyon 33,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Şubat'ta toplam bütçe açığı 310,1 milyar TL olurken, faiz dışı açık da 170,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şubat sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk iki ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %42,2, harcamalar da %43,3 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılının aynı dönemindeki 304,5 milyar TL'den 449,4 milyar TL'ye, faiz dışı açık da 128,6 milyar TL'den 146,6 milyar TL'ye çıktı. Şubat ayı verilerinin detayları yıl başında yapılan vergi ayarlamalarının destekleyici etkisine rağmen vergi gelirlerinin yavaşladığını gösteriyor. Gelirler tarafında ayrıca vergi dışı gelirlerdeki ivme kaybının sürdüğü görülüyor. Giderler tarafında ise faiz giderlerinde hızlanma ve harcamalar içindeki en önemli kalemlerden olan personel giderlerindeki görece ılımlı seyrin devam ettiği görüldü.

- Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) Şubat ayı itibarıyla merkezi yönetim borç stoku istatistiklerini açıkladı. Buna göre, iç borç stoku bir önceki ay seviyesine göre 256 milyar TL artışla 5,47 trilyon TL'ye çıktı. Aynı dönemde dış borç stoku 74 milyar TL artarken, toplam stok 9,91 trilyon TL oldu. Stok içerisinde döviz cinsi olanların payı ise %54,7 seviyesinde gerçekleşti.

- TCMB Ocak ayı özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcu verilerini yayımladı. Buna göre, Ocak sonu itibarıyla özel sektörün yurtdışından temin ettiği uzun vadeli kredi borcu 2024 yıl sonuna göre yaklaşık 2,7 milyar dolar artışla 159,1 milyar dolara yükseldi. Kısa vadeli kredi

borcu da yaklaşık 2,5 milyar dolar artarak 17,9 milyar dolar oldu. Özel sektörün yurt dışından sağladığı toplam kredi borcu, Ocak sonu itibarıyla kalan vadeye göre incelendiğinde, 1 yıl içinde gerçekleştirilecek olan anapara geri ödemelerinin toplamının 56,6 milyar dolar seviyesinde olduğuna işaret etti.

- TCMB Ocak ayı kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıkladı. Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Ocak sonu itibarıyla 2024 yıl sonuna göre 1,5 milyar dolar artarak 174,6 milyar dolara yükseldi. Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku ise Ocak ayı itibarıyla 224,3 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 14 Mart haftasında pozitif bir seyir izledi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 14 Mart'ta biten haftada 480,1 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 1 milyar 465,3 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki sınırlı yabancı alımlarıyla beraber toplamda 1 milyar 948,0 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonunu 4 milyar 803,8 milyon dolar artmış oldu.
- 14 Mart'ta biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları 0,7 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda hanehalkı YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak 41 milyon dolar gerilerken, tüzel kişiler YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,7 milyar dolar yükseliş kaydetti.
- Mart ayının ikinci haftasında TCMB net ve brüt rezervlerinde ayrışma görüldü. 14 Mart haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 0,7 milyar dolar gerilese de, altın rezervleri 1,9 milyar dolar artış gösterdi. Böylece brüt rezervler 171,1 milyar dolara çıktı. Öte yandan, net rezervler 14 Mart haftasında 74,3 milyar dolardan 73,9 milyar dolara geriledi.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	49,88	1181	1038	932
5 Yıllık	39,17	695	708	607
10 Yıllık	33,28	535	559	424
TLRef	44,50	0	-16	-430
TCMB Ağırlıklı Ortalama	42,50	0	-250	-563
USD				
5 Yıllık	6,95	33	26	27
10 Yıllık	7,60	25	21	14
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	324	68	80	65
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,92	-9	-35	-33
ABD-10 Yıllık	4,21	-10	-33	-37
Almanya-2 Yıllık	2,14	-5	-4	5
Almanya-10 Yıllık	2,75	-12	20	39

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:59 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta başında gelişmiş ülkelerin Mart ayı öncü satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri yayımlanacak. Ayrıca, ABD konut piyasası verileri, Şubat ayı bireysel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksi, İngiltere son çeyrek büyüme rakamları ile Şubat ayı enflasyon verileri ile Almanya Mart ayı iş iklimi güven endeksi takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Mart ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranı ile sektörel güven endeksleri ile Şubat ayı iş gücü istatistikleri ile dış ticaret rakamları yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
24 Mar	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Mart	48,4	47,6
24 Mar	ABD	İmalat PMI	Mart		52,7
25 Mar	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Mart		74,5%
25 Mar	Almanya	Ifo İş İklimi Güven Endeksi	Mart	86,5	85,2
25 Mar	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Ocak		0,5%
25 Mar	ABD	Yeni Konut Satışları (bin adet)	Şubat	680	657
26 Mar	İngiltere	TÜFE (yıllık değişim)	Şubat	2,9%	3,0%
27 Mar	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (milyar dolar)	Şubat		-7,5
27 Mar	Türkiye	İşsizlik Oranı	Şubat		8,4%
27 Mar	ABD	GSYH Büyümesi (yıllıklandırılmış büyüme)	2024-IV	2,4%	2,3%
28 Mar	İngiltere	GSYH Büyümesi (çeyreklik büyüme)	2024-IV	0,1%	0,1%
28 Mar	ABD	Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Şubat		0,3%

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr