

# BFRC HAFTALIK BÜLTEN

30 Mart - 5 Nisan  
2026

Atakan Üstün  
Deniz Nail Tekekoğlu  
Koray Özcan  
Sami Can Seven

# Bülten İçeriği

Piyasa Verileri - Türkiye ..... 2

Piyasa Verileri - Küresel & Emtia ..... 2

Açıklanan Veriler - Türkiye & Küresel ..... 3

Haftalık Ajanda ..... 3

## Türkiye Ekonomisi

- TÜFE Kompozisyonu ..... 4
- Yurt İçi ÜFE Kompozisyonu ..... 5
- Eşel Mobil Mekanizması ve Enflasyon Etkisi ..... 6
- Parasal Gelişmeler Kompozisyonu ..... 7
- Kamu Borç Göstergeleri Kompozisyonu ..... 7
- Piyasa Profesyonelleri Anketi - Portföy Dağılımında Hisseden Mevduata Geçiş ..... 8
- İmalat Sanayi PMI Kompozisyonu ..... 8
- Banka Kredileri Eğilim Anketi Kompozisyonu ..... 9
- Ekonomik Güven Endeksi Kompozisyonu ..... 9

## Küresel Ekonomi

- Gelişen Piyasalarda Borçlanma Dinamikleri: Devlet Tahvili İhraçlarına İlişkin ..... 10
- Petrolün Ötesinde: Emtia Arz Bozulmalarının Makroekonomik Etkisi ..... 11
- Japonya'da Faiz Artışı Beklentileri Korunuyor ..... 12
- ABD'de İstihdam Artışı Güçlü Gelirken İşgücü Göstergeleri Zayıfladı ..... 12
- Çin'de Hizmet Sektörü Büyümesi Mart'ta Yavaşladı ..... 13
- Küresel Gıda Fiyatları Mart'ta Yükseldi ..... 13
- Kredi Piyasalarında Güvenli Limanlara Yönelim Arttı ..... 13
- İngiltere Merkez Bankası Finansal Sistem Risklerine Dikkat Çekti ..... 14
- AB'de Enerji Şirketlerine Ek Vergi Çağrısı ..... 14
- Euro Bölgesi'nde Ekonomik Algı Endeksinde Düşüş ..... 14

## Haftalık Para ve Banka Verileri

- Brüt Rezervler ..... 15
- Net Döviz Pozisyonu ..... 15
- Haftalık DTH Değişimi ..... 15
- Banka Faizleri ..... 16
- Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri ..... 16

Yasal Uyarı ..... 17

# Piyasa Verileri

Türkiye	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
BIST-100	12.936,35	▲ 1,88%	
\$/TL	44,58	▲ 0,29%	
€/TL	51,48	▲ 0,64%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	42,79	▼ -132 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	32,73	▼ -144 bps	
Gram Altın (₺)	6.718,27	▲ 4,48%	

Küresel & Emtia	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
S&P 500	6.582,69	▲ 3,36%	
NASDAQ 100	24.045,53	▲ 3,95%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	3,84	▼ -7,24 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,34	▼ -8,72 bps	
FTSE 100	10.436,29	▲ 4,70%	
Nikkei 225	53.123,49	▼ -0,47%	
Dax	23.168,08	▲ 3,89%	
Altın Ons (\$)	4.676,76	▲ 4,06%	
Gümüş Ons (\$)	73,02	▲ 4,67%	
Ham Petrol (\$)	109,03	▼ -3,14%	
Bitcoin (\$)	66.830,23	▲ 1,30%	

# Açıklanan Veriler

Deniz Nail Tekekoğlu

Açıklanan Veriler	Tarih	Ülke	Dönem	Son Değer	Beklenti*	Açıklanan
Ekonomik Güven Endeksi	30.03.2026	Türkiye	Mart	100.7	100.2	97.9
Euro Bölgesi Ekonomik Güven	30.03.2026	Euro Bölgesi	Mart	98.3	96.5	96.6
ABD Dallas Fed İmalat Endeksi	30.03.2026	ABD	Mart	0.2	0.7	-0.2
Çin PMI (İmalat)	31.03.2026	Çin	Mart	49	50	50.4
Türkiye İşsizlik Oranı	31.03.2026	Türkiye	Şubat	8.10%	8.50%	8.5%
Euro Bölgesi Enflasyon (Öncü, Yıllık)	31.03.2026	Euro Bölgesi	Mart	1.90%	2.80%	2.5%
ABD Tüketici Güven Endeksi	31.03.2026	ABD	Mart	91.2	88	91.8
Türkiye İmalat PMI	1.04.2026	Türkiye	Mart	49.3	49.2	47.9
ABD ISM İmalat PMI	1.04.2026	ABD	Mart	52.4	52.3	52.7
ABD ADP İstihdam Değişimi	1.04.2026	ABD	Mart	63K	42K	62K
ABD İşsizlik Maaşı Başvuruları	2.04.2026	ABD	Haftalık	210K	215K	202K
ABD Tarım Dışı İstihdam	3.04.2026	ABD	Mart	-92K	48K	178K
ABD İşsizlik Oranı	3.04.2026	ABD	Mart	4.40%	4.50%	4.3%
Türkiye Enflasyon (Yıllık)	3.04.2026	Türkiye	Mart	31.53%	31.60%	30.87%

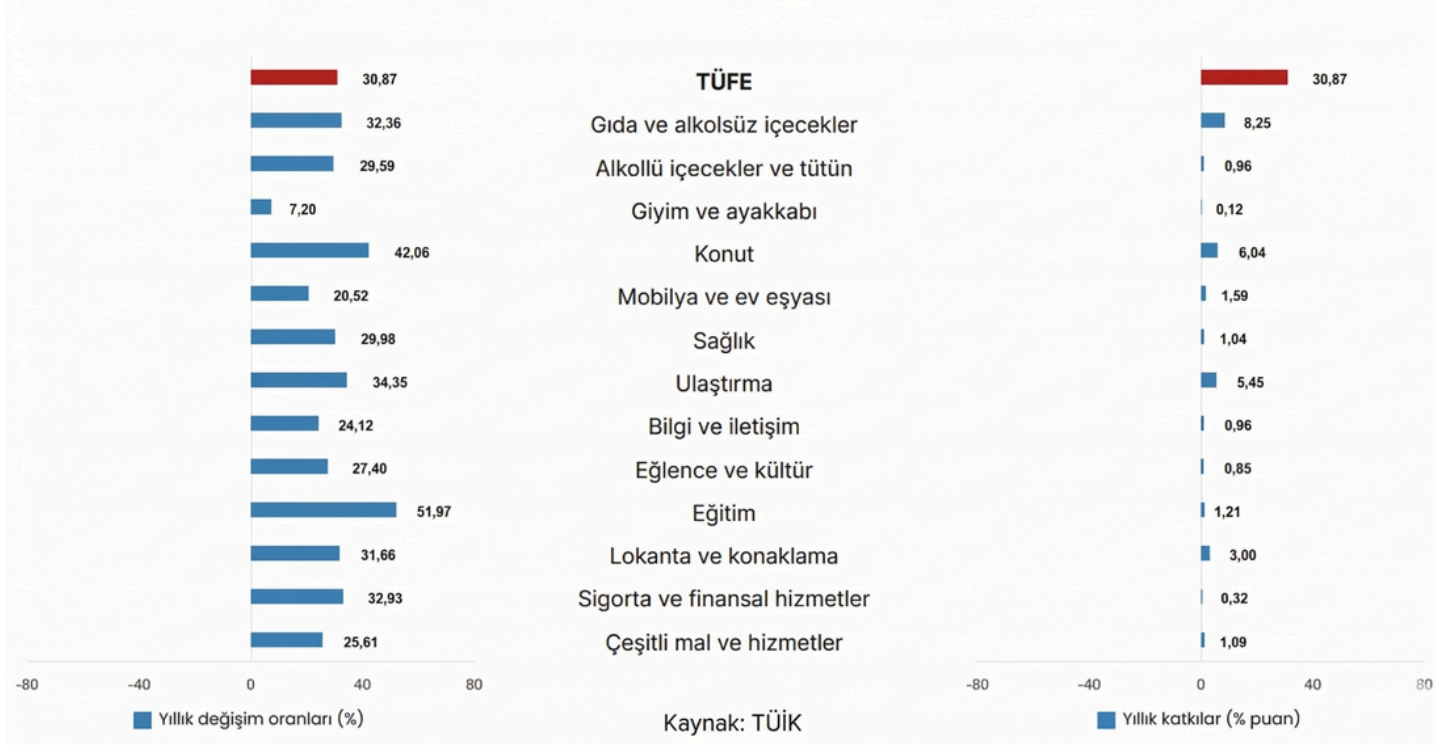
Haftalık Ajanda	Tarih	Saat	Ülke	Dönem	Son Değer	Beklenti*
ABD ISM Hizmet PMI	6.04.2026	17:00:00	ABD	Mart	56.1	55
Euro Bölgesi Hizmet PMI	7.04.2026	11:00:00	Euro B.	Mart	51.9	50.1
Euro Bölgesi Perakende Satışlar (Aylık)	8.04.2026	12:00:00	Euro B.	Şubat	-0.1%	0.2%
Euro Bölgesi ÜFE (Yıllık)	8.04.2026	12:00:00	Euro B.	Şubat	-2.1%	-1.9%
ABD Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (Yıllık)	9.04.2026	15:30:00	ABD	Şubat	3.1%	0,03
ABD İşsizlik Maaşı Başvuruları	9.04.2026	15:30:00	ABD	Haftalık	202K	200K
Çin Enflasyon (Yıllık)	10.04.2026	04:30:00	Çin	Mart	1.3%	1.2%
Çin ÜFE (Yıllık)	10.04.2026	04:30:00	Çin	Mart	-0.9%	0.4%
Türkiye Sanayi Üretimi (Yıllık)	10.04.2026	10:00:00	Türkiye	Şubat	-1.8%	
ABD Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	10.04.2026	15:30:00	ABD	Mart	2.5%	2.7%
ABD Enflasyon (Yıllık)	10.04.2026	15:30:00	ABD	Mart	2.4%	3.4%
ABD Michigan Tüketici Güveni (Öncü)	10.04.2026	17:00:00	ABD	Nisan	53.3	52.5
ABD Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	10.04.2026	15:30:00	ABD	Mart	2.5%	2.7%
ABD Enflasyon (Yıllık)	10.04.2026	15:30:00	ABD	Mart	2.4%	3.4%
ABD Michigan Tüketici Güveni (Öncü)	10.04.2026	17:00:00	ABD	Nisan	53.3	52.5
ABD Michigan Tüketici Güveni	2.04.2026	20:00:00	ABD	Mart	100	200

- Ekonomik Güven Endeksi (Şubat-Mart 2026) 100,7 → 97,9
- İhracat (Şub. 2025-Şub. 2026) 20,741 mlr \$ → 21,049 mlr \$ (%1,5)  
Ocak-Şubat 41,909 mlr \$ → 41,361 mlr \$ (%-1,3)
- İthalat (Şub. 2025-Şub. 2026) 28,509 mlr \$ → 30,080 mlr \$ (%5,5)  
Ocak-Şubat 57,177 mlr \$ → 58,776 mlr \$ (%2,8)
- Hizmet ÜFE Aylık (Şub. 2025-Şub. 2026) %2,48 → %2,10  
Yıllık %39,81 → %33,58
- İşsizlik Oranı (Ocak-Şubat 2026) %8,2 → %8,5
- Yurt İçi ÜFE (Şubat-Mart 2026) : %2,30  
Yıllık (Mart 2025-Mart 2026) %23,50 → %28,08
- TÜFE (Şubat-Mart 2026) : %1,94  
Yıllık (Mart 2025-Mart 2026) %38,10 → %30,87
- İmalat Sanayi PMI (Şubat-Mart 2026) 49,3 → 47,9

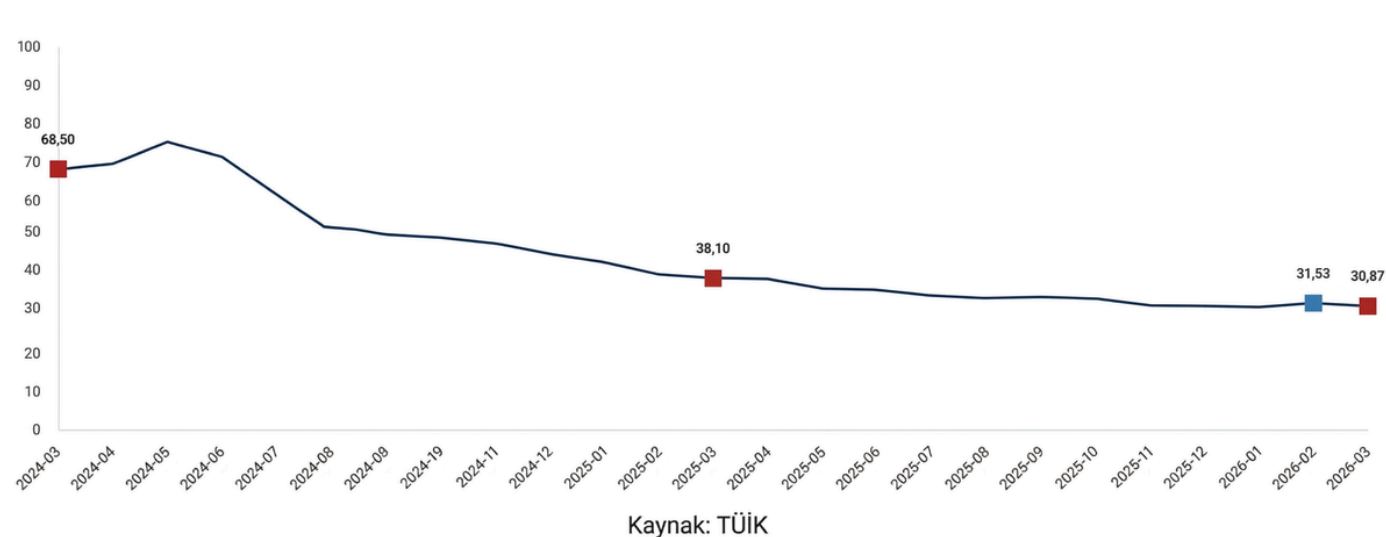
## TÜFE Kompozisyonu

Mart 2026 itibarıyla TÜFE aylık %1,94, yıllık %30,87 ve on iki aylık ortalamalara göre %32,82 arttı. Yıl başına göre değişim %10,04 olarak gerçekleşti. En yüksek ağırlığa sahip ana harcama gruplarında yıllık artış gıda ve alkolsüz içeceklerde %32,36, ulaşımda %34,35, konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlarda %42,06 oldu. Bu grupların yıllık değişime katkısı sırasıyla 8,25 puan, 5,45 puan ve 6,04 puan olarak hesaplandı.

TÜFE ana harcama gruplarının yıllık değişim oranları ve genel endeks değişimine katkıları, Mart 2026



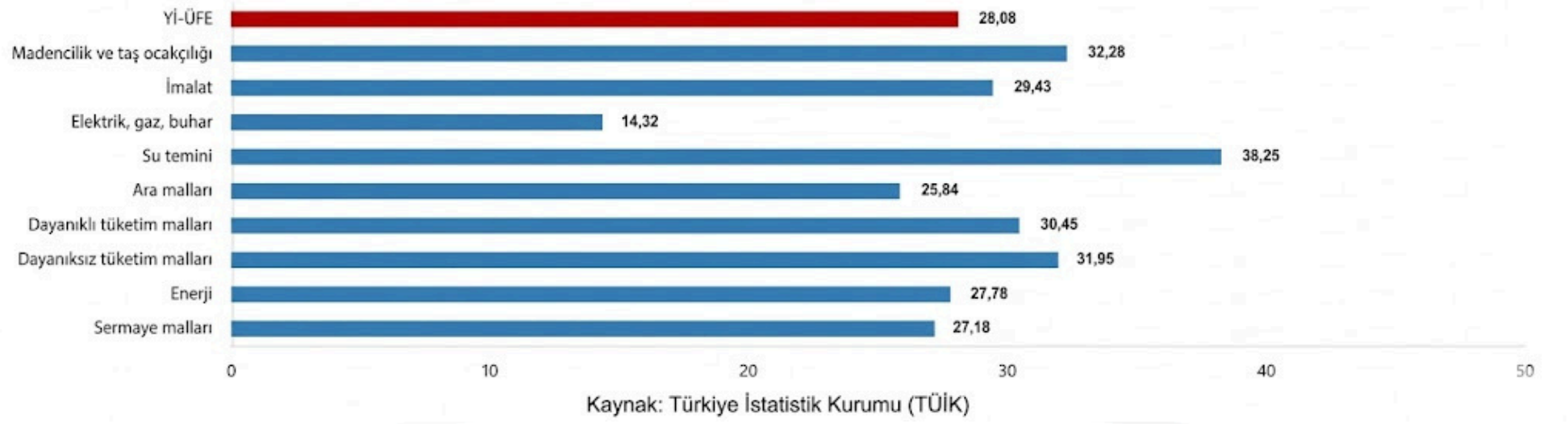
TÜFE yıllık değişim oranları (%), Mart 2026



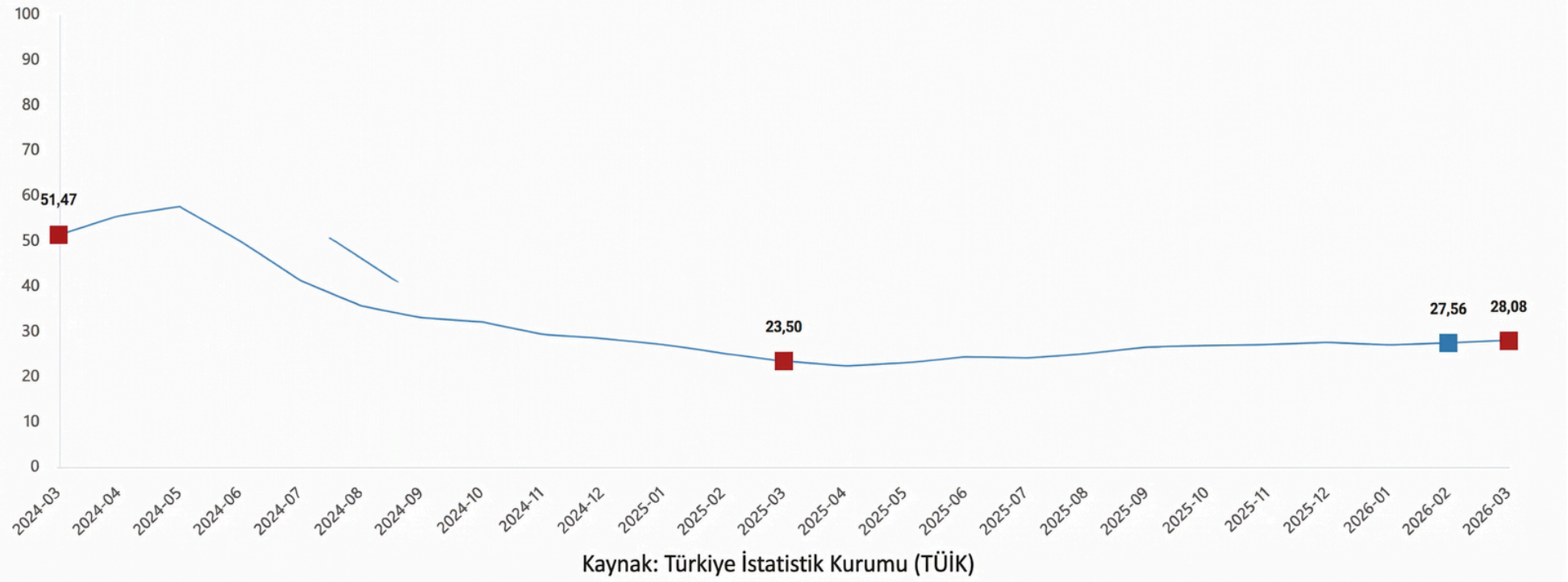
## Yurt İçi ÜFE Kompozisyonu

Mart 2026 itibarıyla Yurt İçi ÜFE aylık %2,30, yıllık %28,08 ve on iki aylık ortalamalara göre %25,98 arttı. Yıl başına göre değişim %7,58 olarak gerçekleşti. Alt sektörlerde yıllık artış madencilik ve taş ocakçılığında %32,28, imalatta %29,43, elektrik, gaz, buhar üretiminde %14,32, su temininde %38,25 oldu. Ana sanayi gruplarında yıllık değişim ara mallarında %25,84, dayanıklı tüketim mallarında %30,45, dayanıksız tüketim mallarında %31,95, enerjide %27,78 ve sermaye mallarında %27,18 olarak kaydedildi.

Yİ-ÜFE yıllık değişim oranları (%), Mart 2026



Yİ-ÜFE yıllık değişim oranı (%), Mart 2026



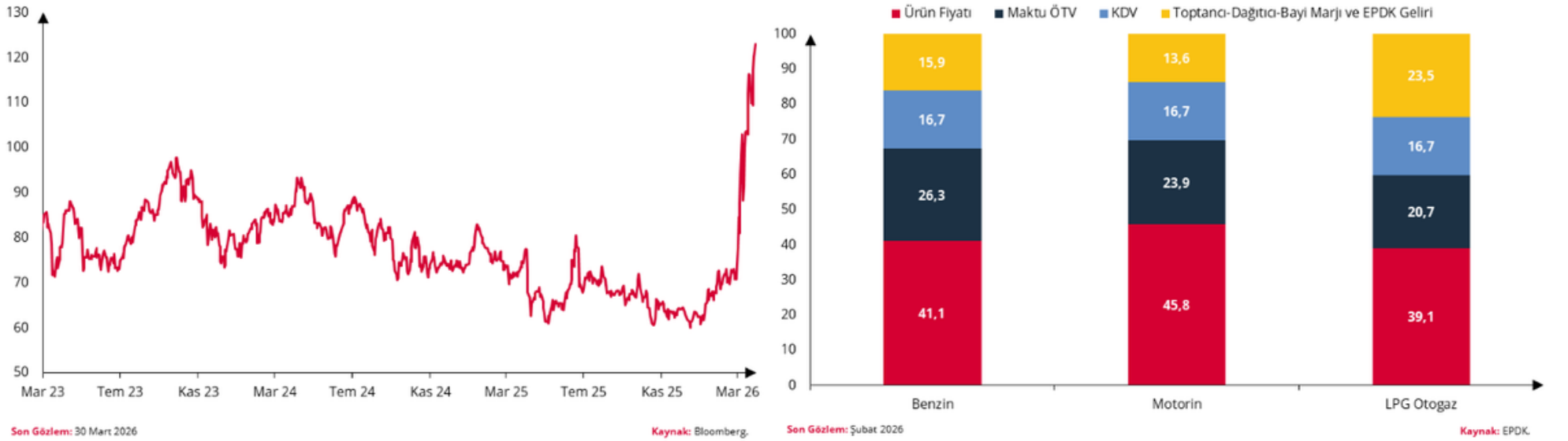
## Eşel Mobil Mekanizması ve Enflasyon Etkisi

Eşel mobil sistemi, küresel petrol fiyatlarındaki artışın yurt içi akaryakıt fiyatlarına yansımalarını vergi ayarlamaları yoluyla sınırlayan otomatik bir dengeleyici olarak yeniden devreye alındı. 2026 yılı itibarıyla akaryakıt harcamalarının TÜFE sepetindeki payı %3,21 seviyesinde bulunurken, fiyat artışları hem doğrudan hem de ulaştırma ve gıda gibi kalemler üzerinden dolaylı enflasyonist baskı yaratıyor.

Şubat 2026 itibarıyla maktu ÖTV'nin pompa fiyatı içindeki payı benzinde %26, motorinde %24 ve LPG'de %21 düzeyinde gerçekleşti. Bu yapı, vergi bileşeni üzerinden fiyat oynaklığının dengelenmesini mümkün kılıyor.

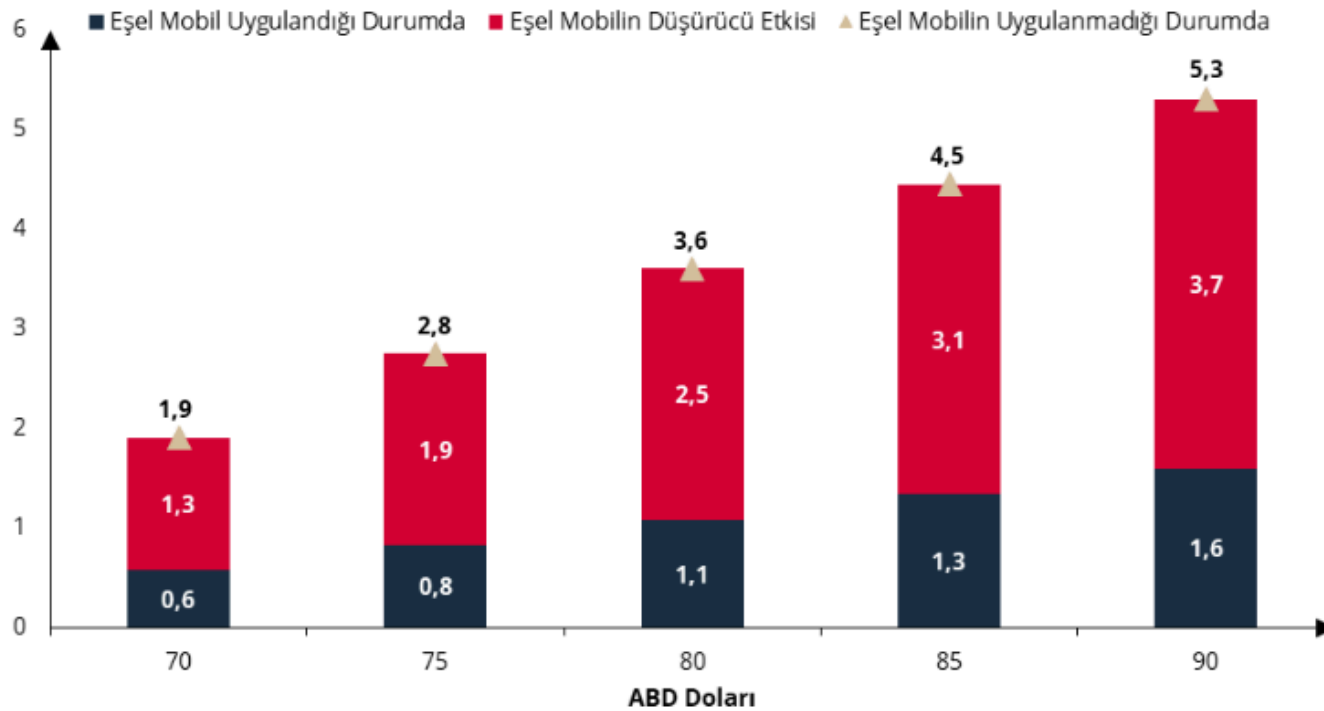
Analizlere göre Brent petrol fiyatındaki %10'luk artış, eşel mobil uygulanmadığı durumda enflasyonu 12 ay sonunda yaklaşık 1 puan, 24 ay sonunda ise 1,2 puan artırıyor. Ortalama Brent petrol fiyatının 70 dolar olduğu senaryoda eşel mobilin devrede olmadığı durumda enflasyon 1,9 puan yükselirken, sistem bu etkiyi 0,6 puana indirerek 1,3 puanlık sınırlayıcı katkı sağlıyor. Petrol fiyatının 90 dolar olduğu senaryoda ise eşel mobilin enflasyonu düşürücü etkisi 3,7 puana kadar çıkabiliyor.

Bu çerçevede eşel mobil mekanizması, enerji fiyat kaynaklı enflasyon baskılarını sınırlayarak dezenflasyon sürecine destek sağlayan önemli bir politika aracı olarak öne çıkıyor. (Kaynak: TCMB Blog)



Brent Petrol Fiyatları (ABD Doları/Varil, Günlük)

Akaryakıt Fiyatlarının Belirleyicilerinin Nihai Fiyat İçindeki Payları (%)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

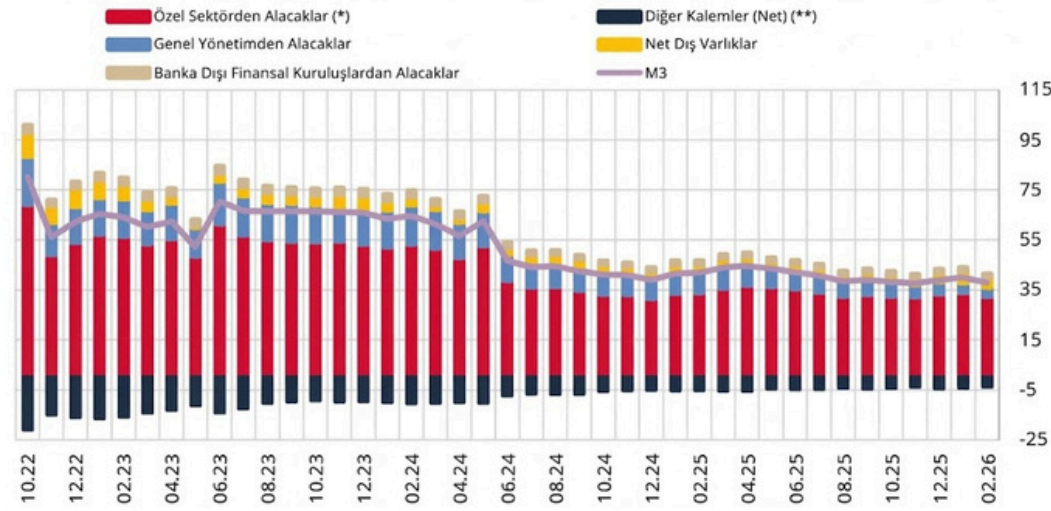
\*İlgili Brent petrol fiyat senaryoları altında maktu ÖTV tutarlarının sıfırlanmadığı varsayılmıştır.

Eşel Mobil Uygulamasının 12 Ay Sonrası Enflasyona Etkisi\* (% Puan)

## Parasal Gelişmeler Kompozisyonu

Şubat 2026 itibarıyla geniş para arzı M3'ün yıllık büyüme oranı %37,9, M1'in yıllık büyüme oranı ise %65,3 olarak gerçekleşti. Aynı dönemde parasal sektör tarafından verilen kredilerin yıllık artış hızı hanehalkı için %47,8, finansal olmayan kuruluşlar için %40,7 oldu. M3'teki yıllık büyümede vadeli mevduatlar 19,5 puan, vadesiz mevduatlar 13,4 puan katkı sağlarken, aylık %1,5'lik büyümede vadesiz mevduatlar 1,1 puan ile öne çıktı. Şubat ayında M3 bir önceki aya göre 411 milyar ₺, M2 413 milyar ₺ ve M1 334 milyar ₺ arttı. M3'teki yıllık büyümenin karşılık kalemlerine yansımaları özel sektörden 32,2 puan, genel yönetimden 3,7 puan, banka dışı finansal kuruluşlardan 1,6 puan ve net dış varlıklardan 4,0 puan katkı şeklinde gerçekleşirken, diğer kalemler büyümeyi 3,6 puan aşağı çekti.

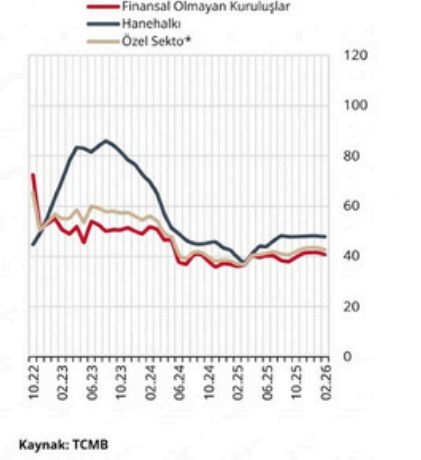
M3 Para Arzındaki Yıllık Büyümenin Karşılık Kalemlerine Yansımaları (% puan)



Grifik 1. Parasal Büyüklükler (Şubat 2026, Yıllık % Büyüme)



Grifik 2. Verilen Krediler (Şubat 2026, Yıllık % Büyüme)



(\*) Özel Sektör; Finansal Olmayan Kuruluşlar ile Hanehalkının yanında Tarım Satış ve Kredi Kooperatifleri, Hanehalkına Hizmet Veren Kar Amacı Olmayan Kuruluşlar ve Diğer Kalemlerini de kapsamaktadır.

## M3 Para Arzı ve Bileşenlerinin Aylık Değişimi (Şubat 2026, Milyon TL)

Kategori	Değer (Milyon TL)
M3	411.427
M3-M2	-2.022
Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	-186.250
Para Piyasası Fonları	176.121
İhraç Edilen Menkul Değerler	8.106
M2	413.449
M2-M1	79.663
Vadeli Mevduat (TL)	60.389
Vadeli Mevduat (YP)	19.274
M1	333.786
Bankalar Dışındaki Para	30.844
Vadesiz Mevduat (TL)	139.841
Vadesiz Mevduat (YP)	163.100

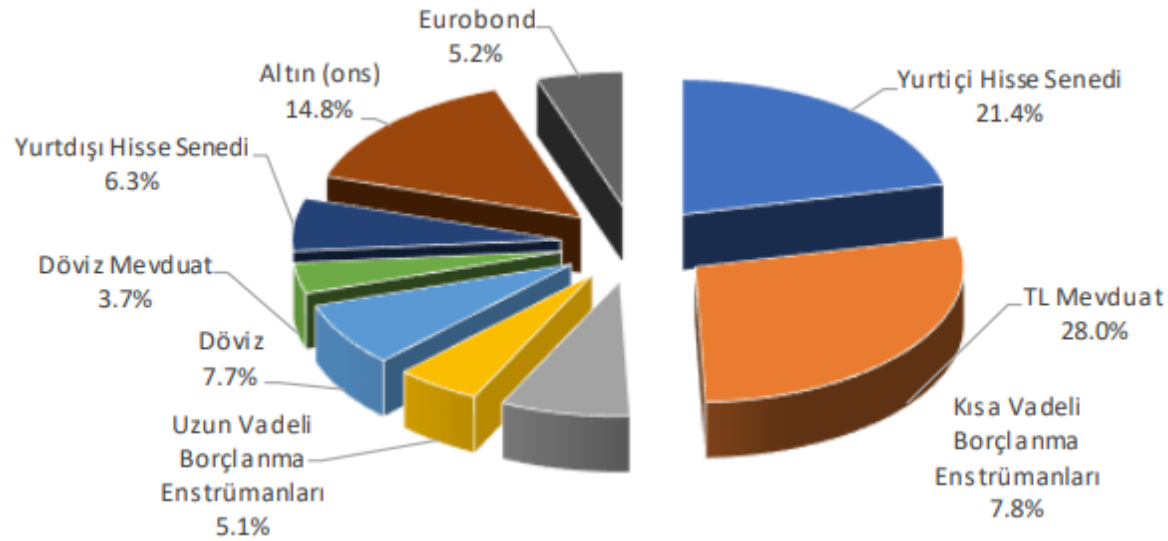
Kaynak: TCMB

## Kamu Borç Göstergeleri Kompozisyonu

31 Aralık 2025 itibarıyla AB tanımlı genel yönetim borç stoku 15.014 milyar ₺, stokun milli gelire oranı %23,8 oldu. Aynı tarihte kamu net borç stoku 8.564 milyar ₺, stokun milli gelire oranı %13,6 olarak gerçekleşti. Hazine garantili dış borç stoku ise 19,1 milyar \$ oldu.

## Piyasa Profesyonelleri Anketi - Portföy Dağılımında Hisseden Mevduata Geçiş

Spinn Danışmanlık tarafından gerçekleştirilen ve 119 piyasa profesyonelinin katıldığı Mart ayı Piyasa Profesyonelleri Anketi, portföy tercihlerinde belirgin bir yön değişimine işaret etti. Katılımcılar, yurt içi hisse senedi ve uzun vadeli TL cinsi borçlanma araçlarının ağırlığını azaltırken; TL mevduat, döviz, DTH ve altın gibi varlıklara yöneldi. Hisse senedinde “ağırlığı artır” diyenlerin oranı 18,8 puan düşüşle %44,0’ten %25,0’e gerilerken, “ağırlığı düşür” diyenler %23,0’e yükseldi; katılımcıların %45,0’i nötr kaldı. Faizlerin yüksek kalacağı beklentisiyle kısa vadeli borçlanma araçlarında “ağırlığı artır” oranı %27,0’den %33,0’e çıkarken, uzun vadeli tahvillerde “ağırlığı düşür” %27,0’e yükseldi. Katılımcıların %83’ü TCMB’nin yılın ilk yarısında faiz indirmeyeceğini öngördü. Döviz tarafında “ağırlığı artır” oranı 17 puan artarak %35,0’e çıkarken, altın için bu oran %40,0’a yükseldi. Portföy dağılımında en dikkat çekici değişim TL mevduatta görüldü; ağırlığı 8,3 puan artışla %19,7’den %28,0’e yükselirken, hisse senedinin payı 7,7 puan düşüşle %29,1’den %21,4’e geriledi. Böylece TL varlıkların toplam payı %63,0’ten %62,3’e gerilerken, döviz bazlı varlıkların ağırlığında artış kaydedildi. (Kaynak: Spinn Danışmanlık Piyasa Profesyonelleri Anketi Basın Bülteni, Mart 2026)



Piyasa Profesyonelleri Anketi Portföy Dağılımı: Mart 2026 (%)

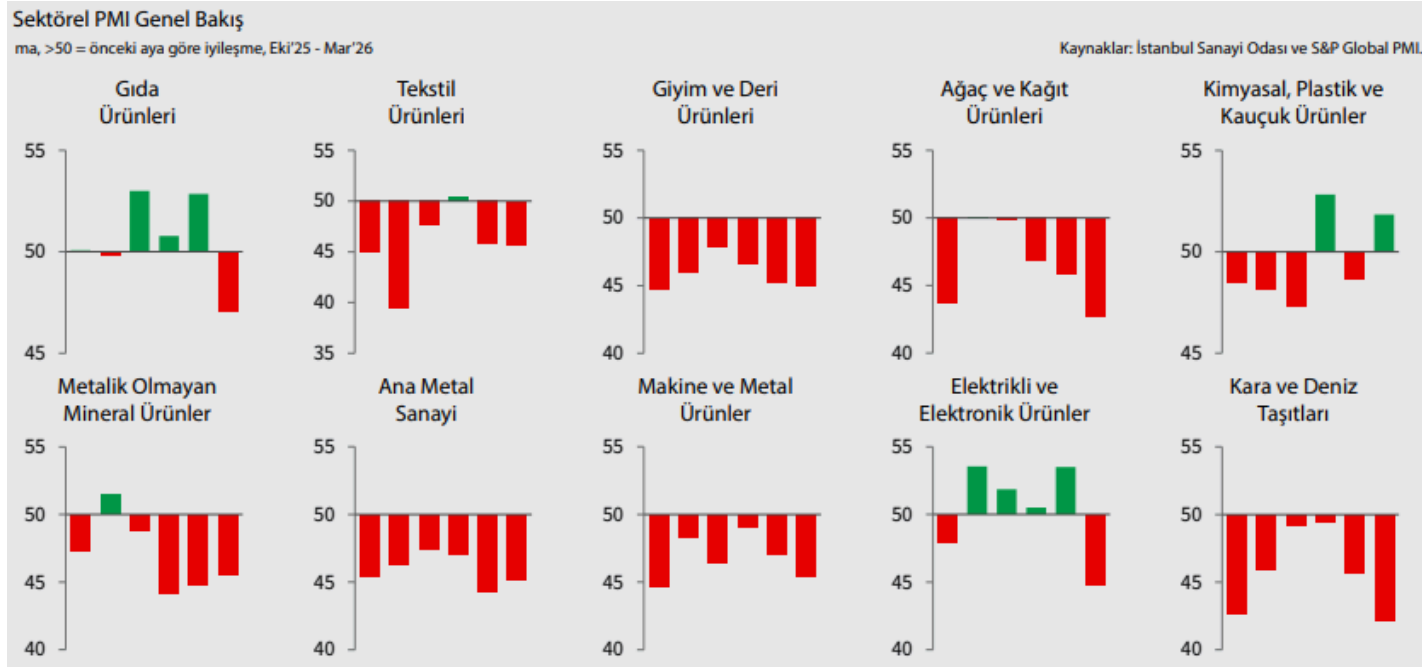
## İmalat Sanayi PMI Kompozisyonu

İstanbul Sanayi Odası verilerine göre, Türkiye imalat sanayi PMI Mart 2026’da 49,3’ten 47,9’a geriledi. Endeks, son 5 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşirken 50 eşik değerinin altında kaldı. Yeni siparişler ve yeni ihracat siparişlerinde daralma hızlanırken, üretimdeki düşüş Kasım 2025’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. İstihdam son 6 ayın en güçlü düşüşünü kaydederken, girdi maliyetleri son 23 ayın, nihai ürün fiyatları ise son 25 ayın en hızlı artışını gösterdi.

Sektörel PMI verileri ise 2026 yılının ilk çeyreğinin sonunda tüm sektörlerde yeni siparişlerin yavaşladığına işaret etti. Bu görünüm, Temmuz 2025’ten bu yana ilk kez tüm sektörlerde yayılan bir zayıflama olarak öne çıkarken, en sert daralma kara ve deniz taşıtları sektöründe (Nisan 2020’den bu yana en güçlü düşüş) kaydedildi. Yeni ihracat siparişleri de tüm sektörlerde geriledi. Üretim tarafında ise yalnızca kimyasal, plastik ve kauçuk sektöründe artış görülürken, en sert üretim daralması ağaç ve kağıt ürünlerinde gerçekleşti.

Söz konusu kimya-plastik-kauçuk sektörü, üretim artışına rağmen en yüksek enflasyonist baskıların görüldüğü alan oldu. Orta Doğu’daki savaşın etkisiyle girdi maliyetleri yaklaşık son 2 yılın en hızlı artışını, satış fiyatları ise Şubat 2022’den bu yana en sert yükselişini kaydetti. Diğer sektörlerde fiyat dinamikleri daha heterojen seyredirken, giyim ve deri ürünleri sektöründe nihai fiyatlar iki aylık artış sonrası yatay kaldı, diğer tüm sektörlerde ise fiyat artışları sürdü.

Tedarik zinciri tarafında 6 sektörde teslimat süreleri kısalırken, kimya sektöründe 2 yılı aşkın sürenin en belirgin bozulması yaşandı. İstihdam görünümünde de zayıflama dikkat çekti. Şubat ayında 5 sektör istihdam artırırken Mart ayında bu sayı 2’ye (elektrikli-elektronik ve makine-metal) geriledi, diğer tüm sektörlerde istihdam azaldı. Veriler, ilk çeyrek sonunda talep koşullarında yaygın zayıflama, üretimde sınırlı toparlanma ve maliyet baskılarında sektörler arası ayrışma olduğunu gösteriyor. (Konu ile ilgili grafiklere sonraki sayfadan ulaşabilirsiniz) (Kaynak: İstanbul Sanayi Odası Türkiye PMI İmalat Sanayi Raporları)



## Banka Kredileri Eğilim Anketi Kompozisyonu

2026 yılının birinci çeyreğinde bankaların işletme kredilerine uyguladığı standartlarda sınırlı gevşeme devam etti. Alt kırımlarda KOBİ kredilerinde gevşeme sürerken, büyük işletme kredilerinde sıkılaşma yerini sınırlı gevşemeye bıraktı. Türk lirası cinsi kredilerde gevşeme eğilimi korunurken, yabancı para kredilerde sıkılaşma devam etti. Bireysel krediler tarafında konut kredilerinde belirgin gevşeme görülürken, taşıt kredilerinde standartlar büyük ölçüde değişmedi, diğer bireysel kredilerde ise sınırlı sıkılaşma izlendi.

Kredi talebi tarafında, birinci çeyrekte işletme kredilerine talep artışı güçlenerek sürdü. Kısa vadeli kredi talebindeki artış hızlanırken, uzun vadeli kredi talebi azalış gösterdi. Konut kredisi talebinde artış güçlenirken, taşıt kredisi talebi yatay seyretti, diğer bireysel kredi talebindeki artış ise zayıfladı.

Fonlama koşullarında ise bir önceki çeyrekteki gevşeme eğilimi 2026 yılı birinci çeyreğinde yerini belirgin sıkılaşmaya bıraktı. İkinci çeyrek beklentileri, yurt içi fonlama koşullarında gevşemeye, yurt dışı fonlama koşullarında ise sıkılaşmanın güçlenerek devamına işaret etti.

## Ekonomik Güven Endeksi Kompozisyonu

Mart 2026'da ekonomik güven endeksi 97,9'a geriledi. Endeks Şubat ayındaki 100,7 seviyesine göre %2,8 azaldı. Alt endekslerde tüketici güveni 85,0, reel kesim güven endeksi 100,0, hizmet sektörü güven endeksi 113,2, perakende ticaret sektörü güven endeksi 113,6 ve inşaat sektörü güven endeksi 80,6 olarak gerçekleşti. Aylık değişim tüketici güven endeksinde %-0,8, reel kesimde %-3,9, hizmet sektöründe %-0,5, perakende ticarete %-2,0 ve inşaat sektöründe %-3,9 oldu.

### Ekonomik güven endeksi, güven endeksleri ve değişim oranları, Mart 2026

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Şubat	Mart	Şubat	Mart
<b>Ekonomik güven endeksi</b>	<b>100,7</b>	<b>97,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,8</b>
Tüketici güven endeksi	85,7	85,0	2,3	-0,8
Reel kesim güven endeksi	104,1	100,0	1,1	-3,9
Hizmet sektörü güven endeksi	113,8	113,2	0,0	-0,5
Perakende ticaret sektörü güven endeksi	115,9	113,6	2,9	-2,0
İnşaat sektörü güven endeksi	83,9	80,6	-2,1	-3,9

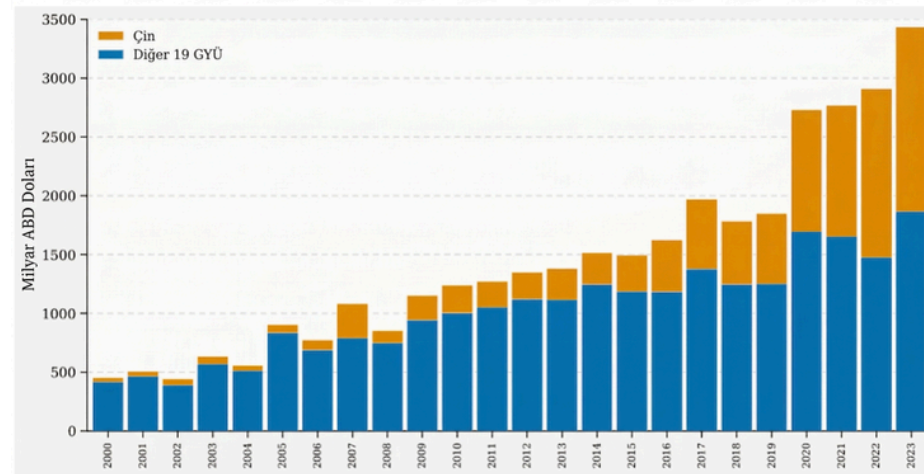
Endeks değerleri mevsim etkilerinden arındırılmış değerlerdir. Tüketici güven endeksinde mevsim etkisi bulunmamaktadır.

Kaynak: TÜİK

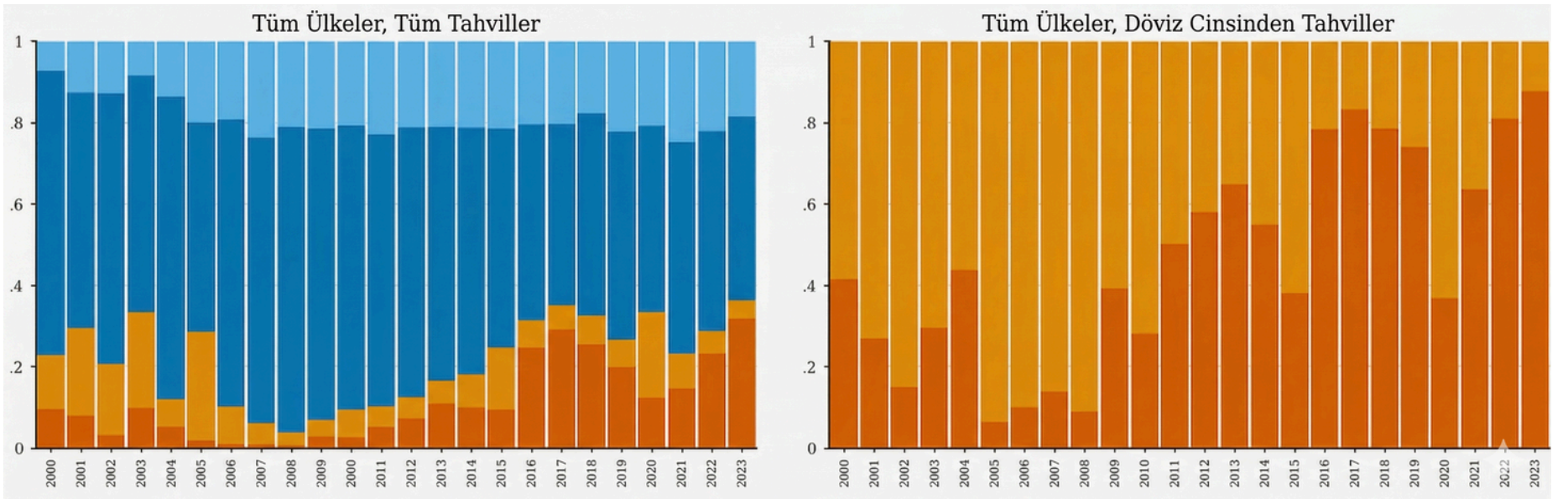
## Gelişen Piyasalarda Borçlanma Dinamikleri - Devlet Tahvili İhraçlarına İlişkin Yeni Bulgular

4 Nisan 2026 tarihinde VoxEU’de yayımlanan “How emerging markets borrow: New evidence on sovereign bond issuance” başlıklı çalışmada, 2000-2023 döneminde 20 gelişen ekonomide 75 binden fazla devlet tahvili ihraç işlemi kapsayan yeni bir veri seti kullanıldığı belirtiliyor. Metinde, toplam ihraç hacminin 2000 yılında yaklaşık 500 milyar dolardan 2023 yılında yaklaşık 3,5 trilyon dolara yükseldiği, Çin’in toplam içindeki payının 2005’te %10’un altında iken 2023’te %45’in üzerine çıktığı aktarılıyor; 2023 itibarıyla Mısır’ın 456 milyar dolar, Hindistan’ın 366 milyar dolar, Brezilya’nın 265 milyar dolar ve Meksika’nın 223 milyar dolar ile öne çıktığı ifade ediliyor. İhraçların büyük bölümünün yerel para cinsinden ve beş yıl veya daha kısa vadeli olduğu, yabancı para cinsi tahvillerin toplam içindeki payının 2000’lerin başındaki %20-%30 bandından 2006-2008 döneminde %10’un altına gerilediği, Küresel Kriz sonrasında ise yeniden %20-%30 aralığına yükseldiği belirtiliyor. Çalışmada yerel para cinsi borçlanmanın esas olarak refinansman ihtiyacıyla şekillendiği, yani vadesi gelen borçların büyük ölçüde yeni yerel para cinsi ihraçlarla çevrildiği ve bu ilişkinin oldukça güçlü olduğu vurgulanıyor. Daha uzun vadeli yerel para cinsi tahvil ihraçlarının yalnızca benzer vadeli borçların değil, vadesi gelen bonoların da yerini aldığı, bunun da borç portföyünde kademeli bir vade uzamasına işaret ettiği ifade ediliyor. Buna karşılık yabancı para cinsi ihraçların küresel finansal koşullar, yatırımcı iştahı ve dış ticaret hadleri şoklarına daha duyarlı olduğu; ABD faizlerindeki yükseliş ile VIX’teki artışın bu tür ihraçları baskıladığı, küresel koşullarda bir standart sapmalık iyileşmenin ise yabancı para cinsi ihraçları GSYH’nin yaklaşık 0,6 puanı kadar artırdığı, ancak bunun toplam borçlanmadan çok ihraç kompozisyonunda bir değişime işaret ettiği aktarılıyor. (Kaynak: VoxEU)

Şekil 1 Toplam devlet tahvili ihracı



Not: Bu şekil, 2000-2023 dönemi boyunca toplam devlet tahvili ihracının (milyar ABD doları cinsinden) gelişimini çizmektedir. Turuncu çubuklar Çin merkezi hükümet tahvil ihracını, mavi çubuklar ise veri setimizdeki diğer 19 ülkenin merkezi hükümet tahvil ihracını göstermektedir.



**Notlar:** Bu şekil, merkezi yönetim tahvil ihraç kompozisyonunun zaman içindeki gelişimini göstermektedir. Sol üst panel tüm tahvilleri kapsarken, sağ üst panel yalnızca döviz cinsinden tahvilleri, sol alt panel ise yerel para birimi cinsinden tahvilleri incelemektedir. Sağ alt köşede yer alan altı panel, aynı verilerin bölgesel bazda ayrıştırılmış (disaggregated) görünümünü sunmaktadır. **Vade ve Para Birimi Dağılımı:** Açık turuncu sütunlar: 5 yıldan kısa vadeli döviz cinsi tahvillerin payını; Koyu turuncu sütunlar: Uzun vadeli döviz cinsi tahvilleri; Koyu mavi sütunlar: Orta vadeli yerel para birimi cinsi tahvilleri; Açık mavi sütunlar: Uzun vadeli yerel para birimi cinsi tahvilleri temsil etmektedir.

## Petrolün Ötesinde - Emtia Arz Bozulmalarının Makroekonomik Etkisi

2 Nisan 2026 tarihinde VoxEU'de yayımlanan "Beyond Oil: The Macroeconomic Impact of Commodity Supply Disturbances" başlıklı çalışmada, yalnızca petrol piyasasında değil, petrol dışı emtia piyasalarında yaşanan arz bozulmalarının da makroekonomik görünüm üzerinde güçlü etkiler yarattığı belirtiliyor. Çalışmada enerji, metaller, tarım ürünleri ve hayvancılık dahil 20 emtia piyasası incelenirken, bir milyondan fazla haber metni kullanılarak günlük frekansta arz ve talep göstergeleri oluşturulduğu aktarılıyor.

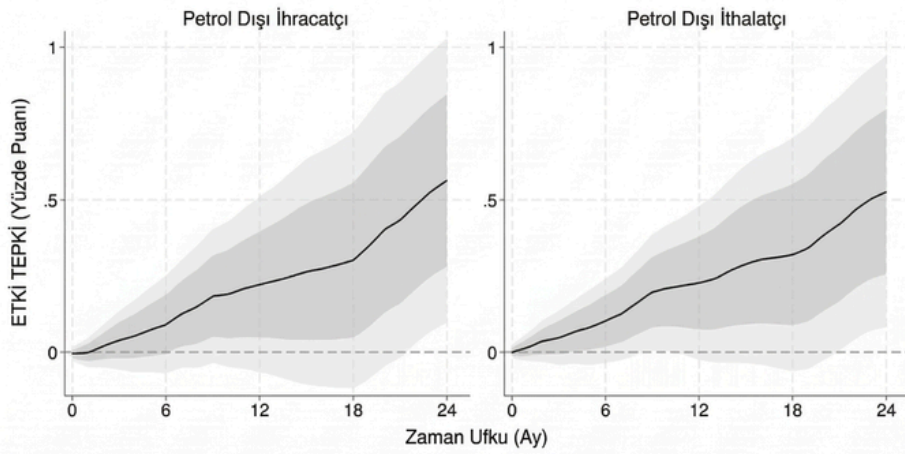
Çalışmaya göre, metal, tahıl ve hayvancılık piyasalarında görülen arz bozulmaları, petrol şoklarına benzer biçimde enflasyonu yükseltirken sanayi üretimini düşürüyor. Petrol dışı emtia arz bozulmalarının enflasyon ve üretim üzerindeki etkisinin en az petrol kaynaklı bozulmalar kadar güçlü olduğu belirtilirken, grafikte petrol dışı arz şoklarının ardından sanayi üretiminin 24 aya yayılan dönemde negatif seyrettiği görülüyor.

Metinde, etkilerin ülkelerin emtia ticaretindeki konumuna göre farklılaştığı da vurgulanıyor. Net emtia ithalatçısı ülkelerde enflasyona geçişkenliğin daha güçlü, sanayi üretimindeki kaybın ise daha belirgin olduğu; net emtia ihracatçısı ülkelerin ise bu şoklardan görece daha sınırlı etkilendiği ifade ediliyor. Emtia arz bozulmaları ile ülkelerin ticaret dengesi birlikte ele alındığında da ithalatçı ve ihracatçı ülkeler arasındaki bu ayrışmanın korunduğu belirtiliyor.

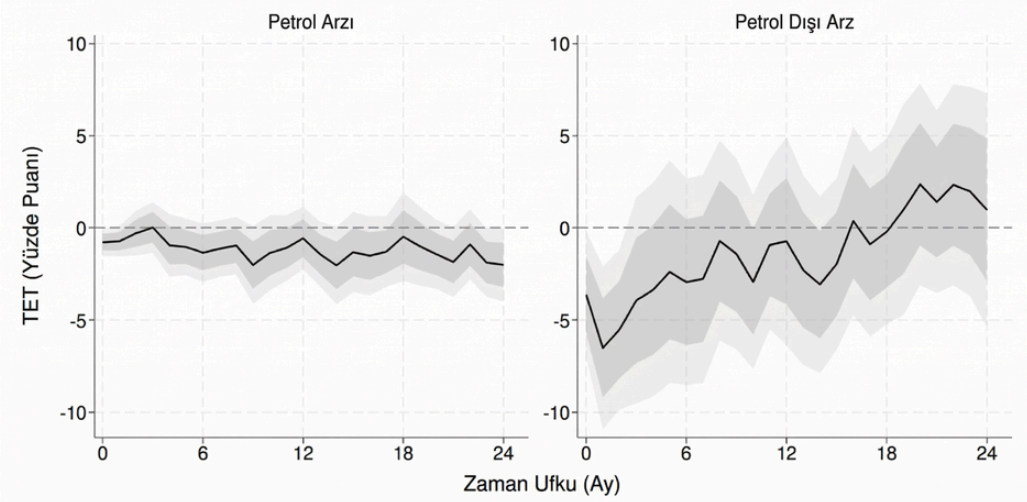
Çalışmada ayrıca emtia piyasalarındaki bozulmaların arkasındaki başlıca unsurların iş çevrimi gelişmeleri, jeopolitik risk, doğal afetler ve iklim değişikliği olduğu aktarılıyor. Doğal afetlerin tarım ve enerji piyasalarında arz bozulmalarının başlıca tetikleyicisi olduğu, jeopolitik risklerin ise özellikle enerji ve kıymetli metallerde öne çıktığı belirtiliyor. (Kaynak: VoxEU)

**Şekil 2** Petrol dışı şoklara TÜFE ve sanayi üretiminin tepkileri: Emtia net ihracatçıları ve emtia net ithalatçıları

### a) Net petrol dışı ithalatçılar ve ihracatçılar, TÜFE

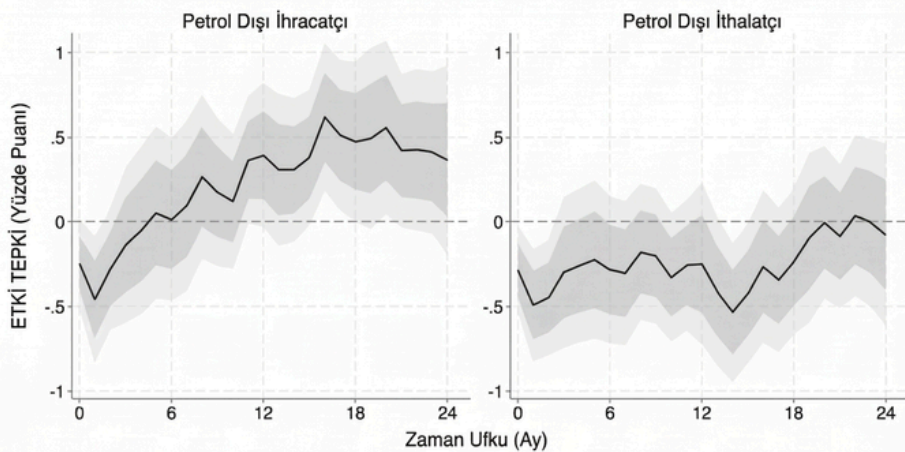


### b) Sanayi Üretimi (sol: Brent, sağ: üretim ağırlıklı petrol dışı emtia sepeti)



**Not:** Bu şekil, petrol ve petrol dışı emtia sepetinde yaşanan bir standart sapmalı arz daralmasının TÜFE ve sanayi üretimi üzerindeki dürtü tepki fonksiyonlarını (TET) 61 ülkeden oluşan bir panel genelinde sunmaktadır. Driscoll-Kraay standart hataları kullanılmıştır.

### b) Net petrol dışı ithalatçılar ve ihracatçılar, sanayi üretimi



**Not:** Bu şekil, 61 ülkeden oluşan bir panel genelinde, net emtia ihracatçıları (sol) ve ithalatçıları (sağ) için petrol dışı bir emtia sepetindeki bir standart sapmalı arz daralmasına TÜFE ve sanayi üretiminin etki-tepki fonksiyonlarını sunmaktadır. Driscoll-Kraay standart hataları kullanılmıştır.

## Japonya'da Faiz Artışı Beklentileri Korunuyor

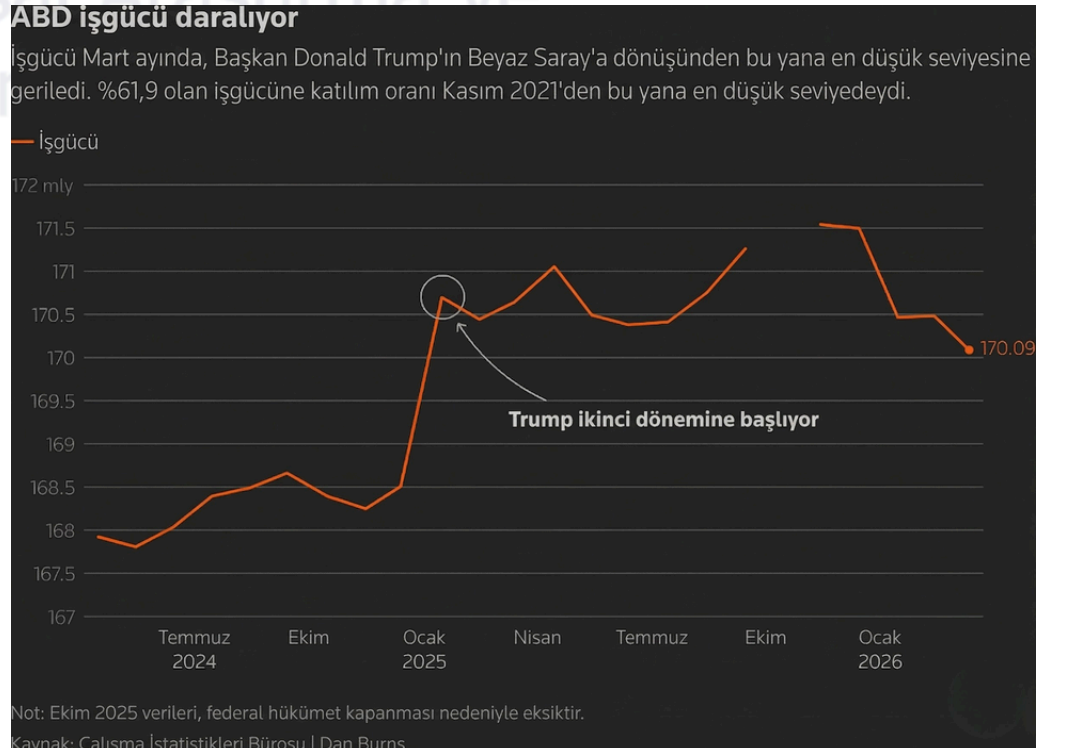
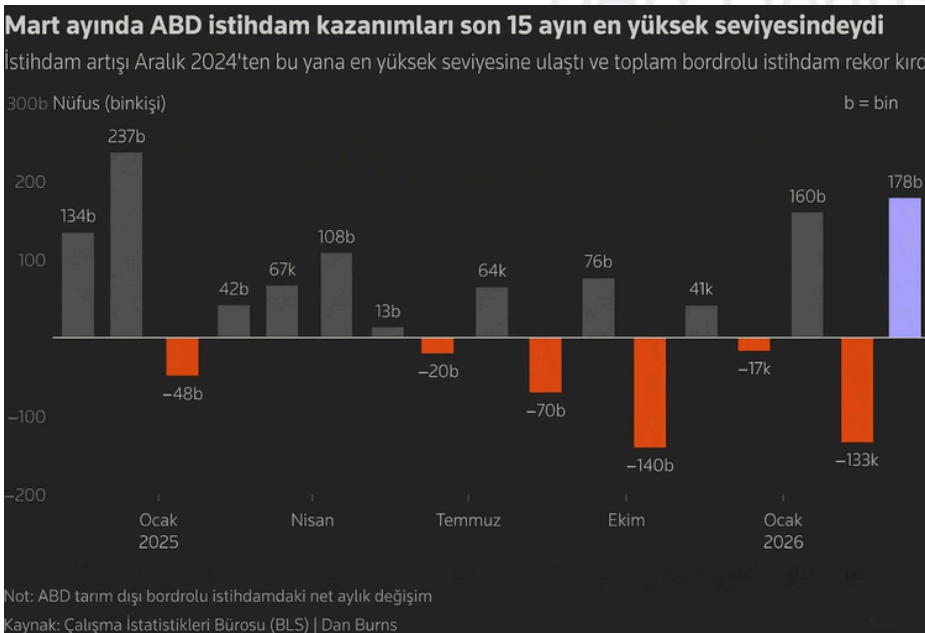
Uluslararası Para Fonu (IMF), 4 Nisan 2026 tarihinde yayımlanan açıklamasında, Orta Doğu'daki savaşın Japonya ekonomisi açısından önemli yeni riskler oluşturmasına rağmen Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz artırımlarını sürdürmesi gerektiğini belirtti. Açıklamada, büyümenin kısmen savaş nedeniyle yavaşlamasının beklendiği, ancak kademeli ücret artışlarının tüketimi destekleyeceği ifade edildi. IMF, görünüm ve enflasyona ilişkin risklerin genel olarak dengeli olduğunu, enflasyonun 2027 yılında BOJ'nin %2 hedefiyle uyumlu hale gelmesinin beklendiğini aktardı.

IMF, BOJ'nin parasal desteği geri çekme sürecini uygun bulurken, temel enflasyonun hedefe yakınsamasıyla birlikte faizlerin nötr seviyeye doğru kademeli biçimde artırılmaya devam etmesi gerektiğini belirtti. BOJ'nin 2024 yılında büyük ölçekli teşvik programını sona erdirdiği ve Aralık ayı dahil olmak üzere birkaç kez faiz artırdığı hatırlatıldı. Haberde, BOJ yetkililerinden gelen şahin yönlendirmelerin piyasaları Nisan ayında faiz artışı ihtimalini yaklaşık %70 düzeyinde fiyatlamaya yönelttiği belirtildi. Ayrıca Japon yeninin dolar karşısında 160 seviyesine yaklaşmasının döviz müdahalesi beklentilerini artırdığı, Japonya Maliye Bakanı Satsuki Katayama'nın da spekülasyon hareketlere karşı harekete geçmeye hazır olduklarını söylediği aktarıldı. (Kaynak: Reuters)

## ABD'de İstihdam Artışı Güçlü Gelirken İşgücü Göstergeleri Zayıfladı

ABD'de tarım dışı istihdam Mart ayında 178 bin kişi artarak Aralık 2024'ten bu yana en yüksek artışı kaydetti. Reuters'ın 3 Nisan 2026 tarihli haberine göre, Şubat ayına ilişkin veri aşağı yönlü revize edilerek 133 bin düşüğe çekilirken, piyasa beklentisi Mart ayında 60 bin artış yönündeydi. İşsizlik oranı Şubat ayındaki %4,4 seviyesinden Mart ayında %4,3'e geriledi. Ancak bu düşüşte 396 bin kişinin işgücünden çıkması etkili oldu. İşgücüne katılım oranı %61,9'a gerileyerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine indi.

Haberde, ortalama haftalık çalışma süresinin 34,3 saatten 34,2 saate gerilediği, saatlik kazançların aylık bazda %0,2 arttığı ve yıllık ücret artışının %3,8'den %3,5'e inerek Mayıs 2021'den bu yana en düşük seviyede gerçekleştiği belirtildi. İlk çeyrekte aylık ortalama istihdam artışı 68 bin olurken, Fed'in politika faizini geçen ay %3,50-%3,75 aralığında sabit tuttuğu hatırlatıldı. Reuters haberinde ayrıca, İran savaşı nedeniyle petrol fiyatlarının %50'den fazla yükseldiği, bu durumun işgücü piyasasına yönelik aşağı yönlü riskleri artırdığı ve Mart ayında borsalardan yaklaşık 3,2 trilyon dolarlık değer silindiği aktarıldı. (Kaynak: Reuters)



## Çin'de Hizmet Sektörü Büyümesi Mart'ta Yavaşladı

Çin'de hizmet sektöründeki büyüme Mart ayında ivme kaybetti. Reuters'ın 3 Nisan 2026 tarihli haberine göre, S&P Global tarafından derlenen RatingDog Çin Genel Hizmetler Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Şubat ayındaki 56,7 seviyesinden Mart ayında 52,1'e geriledi. Endeks 50 eşik seviyesinin üzerinde kalarak sektörde büyümenin sürdüğüne işaret etti. Haberde, zayıflayan talep ve yurt dışı siparişlerdeki düşüşün hizmet sektöründeki momentumu baskıladığı belirtildi.

Yeni iş hacmi Nisan 2025'ten bu yana en yavaş artışını kaydederken, yeni ihracat siparişleri önceki ayki artışın ardından Mart ayında daraldı. Hizmet firmalarının istihdamı son altı ayın en hızlı temposunda azalttığı, bunun nedenleri arasında istifalar, emeklilikler, doldurulmayan açık pozisyonlar ve yeniden yapılanmanın gösterildiği aktarıldı. Hizmet sektöründe ortalama girdi maliyetleri artmaya devam ederken, ilgili alt endeks Şubat ayındaki 50,9 seviyesinden Mart ayında 50,7'ye geriledi. Buna karşın firmaların satışları desteklemek amacıyla fiyatlarını düşürdüğü belirtildi. İmalat ve hizmetleri birlikte kapsayan bileşik üretim endeksi de Şubat ayındaki 55,4 seviyesinden Mart ayında 51,5'e indi. (Kaynak: Reuters)

## Küresel Gıda Fiyatları Mart'ta Yükseldi

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO), 3 Nisan 2026 tarihinde yaptığı açıklamada, küresel gıda fiyatlarının Mart ayında geçen yılın Eylül ayından bu yana en yüksek seviyesine çıktığını ve Orta Doğu'daki çatışmanın sürmesi halinde artışın devam edebileceğini belirtti. FAO Gıda Fiyat Endeksi, Şubat ayına göre %2,4, geçen yılın aynı dönemine göre %1 arttı. Endeks, Mart 2022'de görülen zirvenin ise yaklaşık %20 altında kaldı.

FAO, çatışmanın 40 günden uzun sürmesi ve girdi maliyetlerinin yüksek kalması halinde çiftçilerin daha az girdi kullanabileceğini, daha az ekim yapabileceğini veya daha az gübre gerektiren ürünlere yönelebileceğini ifade etti. Mart ayında tahıl fiyat endeksi %1,5 artarken, uluslararası buğday fiyatları ABD'de kötüleşen ürün görünümü ve Avustralya'da yüksek gübre maliyetleri nedeniyle ekim alanlarının azalabileceği beklentisiyle %4,3 yükseldi. Pirinç fiyatları %3,0 gerilerken, bitkisel yağ fiyatları artan enerji fiyatları ve biyoyakıt talebi beklentisiyle %5,1 arttı. Palm yağı fiyatları 2022 ortasından bu yana en yüksek seviyeye çıkarken, şeker fiyatları da Brezilya'da daha fazla şeker kamışının etanol üretimine yönlendirilebileceği beklentisiyle %7,2 artarak Ekim 2025'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Et fiyatları %1,0 yükselirken, FAO 2025 yılı küresel tahıl üretim tahminini 3,036 milyar tona çıkararak bunun yıllık bazda %5,8 artışa işaret ettiğini açıkladı. (Kaynak: Reuters)

## Kredi Piyasalarında Güvenli Limanlara Yönelim Arttı

Financial Times'ta 3 Nisan 2026 tarihinde yayımlanan habere göre, yatırımcılar yapay zekâ kaynaklı bozulma riskleri ve Orta Doğu'daki savaşın sürmesine ilişkin endişeler nedeniyle kredi piyasalarında daha temkinli bir pozisyon almaya başladı. JPMorgan verilerine göre, ABD yüksek getirili tahvil fonlarından son bir ayda haftalık ortalama 2 milyar dolar çıkış yaşanırken, bu tutar önceki dört haftalık döneme göre 20 kattan fazla arttı. Varlık sınıfından yıl başından bu yana toplam çıkış yaklaşık 11 milyar dolara ulaştı.

Aynı dönemde kaldıraçlı kredi fonlarında haftalık ortalama 887 milyon dolarlık çıkış kaydedilirken, önceki ayda haftalık ortalama 247 milyon dolarlık giriş görülmüştü. Buna karşılık yatırım yapılabilir seviye tahvillere haftalık ortalama 5,2 milyar doların üzerinde giriş gerçekleşti. ABD Hazine tahvili getirilerindeki artış ve kredi spreadlerindeki genişleme sonucunda, yatırım yapılabilir seviye şirket tahvillerinin toplam getirisi Mart ayı sonunda %4,7'den %5,15'e yükseldi. ABD yüksek getirili tahvillerinde ortalama spread ise 31 Mart itibarıyla 3,46 puana çıkarak Mayıs 2025'ten bu yana en geniş seviyeye ulaştı.

Haberde, bazı yatırımcıların tampon oluşturmak amacıyla nakit ve kısa vadeli menkul kıymetlere yöneldiği, artan petrol fiyatlarının şirketlerin finansman koşullarını zorlaştırdığı belirtildi. Sealed Air'in 7,2 milyar dolarlık borç ihracında daha cazip koşullar sunmak zorunda kaldığı, Qualtrics'in ise yatırımcı talebindeki zayıflama nedeniyle 5 milyar doların üzerindeki borç satışını geçen ay durdurduğu aktarıldı. (Kaynak: Financial Times)

## İngiltere Merkez Bankası Finansal Sistem Risklerine Dikkat Çekti

Financial Times'ta 1 Nisan 2026 tarihinde yayımlanan habere göre, İngiltere Merkez Bankası (BoE), Orta Doğu'daki savaşın yarattığı ekonomik şokun finansal sistemdeki mevcut kırılganlıkları aynı anda görünür hale getirme riskini artırdığını belirtti. BoE, İran savaşı kaynaklı arz şokunun petrol fiyatlarında yükselişe ve hisse senedi ile tahvil piyasalarında satışlara yol açtığını, bunun büyümeyi zayıflatabileceğini, enflasyonu artırabileceğini ve finansal koşulları sıkılaştırabileceğini ifade etti. Kurum ayrıca, İngiltere'nin ithal enerjiye bağımlılığı ve görece yüksek kamu borçlanma maliyetleri nedeniyle bu gelişmelere karşı daha hassas olduğuna dikkat çekti.

Haberde, İngiltere Gıda ve İçecek Federasyonu'nun yıl sonuna ilişkin gıda enflasyonu tahminini %3,2'den %9-%10 aralığına yükselttiği aktarıldı. BoE Başkanı Andrew Bailey ise piyasaların yakın vadeli faiz artışı beklentilerinde aceleci davranmış olabileceğini söyledi. Aynı dönemde iki yıllık sabit mortgage faizlerinin son bir ayda 0,8 puan arttığı, mortgage ürün sayısının 8.500'den 7.000'e gerilediği belirtildi. BoE, mevcut gecelik faiz oranlarına dayanarak 2028'in dördüncü çeyreğine kadar mortgage müşterilerinin yaklaşık yarısının, yani 5,2 milyon hanenin, daha yüksek geri ödeme ile karşılaşabileceğini tahmin etti.

BoE, İngiliz bankacılık sisteminin dayanıklı kaldığını belirtmekle birlikte, özel kredi piyasaları, yüksek kamu borcu ve şişkin değerlemelerin risk oluşturmaya devam ettiğini vurguladı. Haberde, Brent petrol fiyatının Mart ayında %63 artarak Salı günü 118,35 dolardan kapandığı, S&P 500 endeksinin ise Mart ayında %5,1 gerilediği ifade edildi. Merkez bankası ayrıca, hedge fonların İngiliz tahvil piyasasında repo borçlanmasının son bir ayda %21 düşüşle 74 milyar sterline indiğini, ancak bu seviyenin tarihsel olarak hâlâ yüksek olduğunu belirtti. (Kaynak: Financial Times)

## Euro Bölgesi'nde Ekonomik Algı Endeksinde Düşüş

Avrupa Komisyonu'nun açıkladığı Mart ayı ekonomik algı endeksi (ESI), bir önceki aya göre 1,6 puan gerileyerek 96,6 seviyesine indi ve yaklaşık son 6 ayın en düşük düzeyine ulaştı. Veride, jeopolitik gelişmelerin yarattığı enerji maliyeti baskısı ile artan belirsizliğin tüketim ve yatırım kararları üzerinde olumsuz etki yarattığı görüldü.

## AB'de Enerji Şirketlerine Ek Vergi Çağrısı

Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz ve Avusturya maliye bakanları, 4 Nisan 2026 tarihli Reuters haberine göre, İran savaşı nedeniyle yükselen enerji fiyatlarına karşı enerji şirketlerinin olağanüstü kârlarına AB genelinde ek vergi uygulanması çağrısında bulundu. Reuters'ın gördüğü ve Cuma günü tarihli mektupta, söz konusu uygulamanın yüksek enerji fiyatları karşısında tüketicilere geçici destek sağlanmasını finanse edebileceği ve kamu bütçeleri üzerinde ek yük oluşturmadan artan enflasyonun sınırlandırılmasına katkı sunabileceği belirtildi.

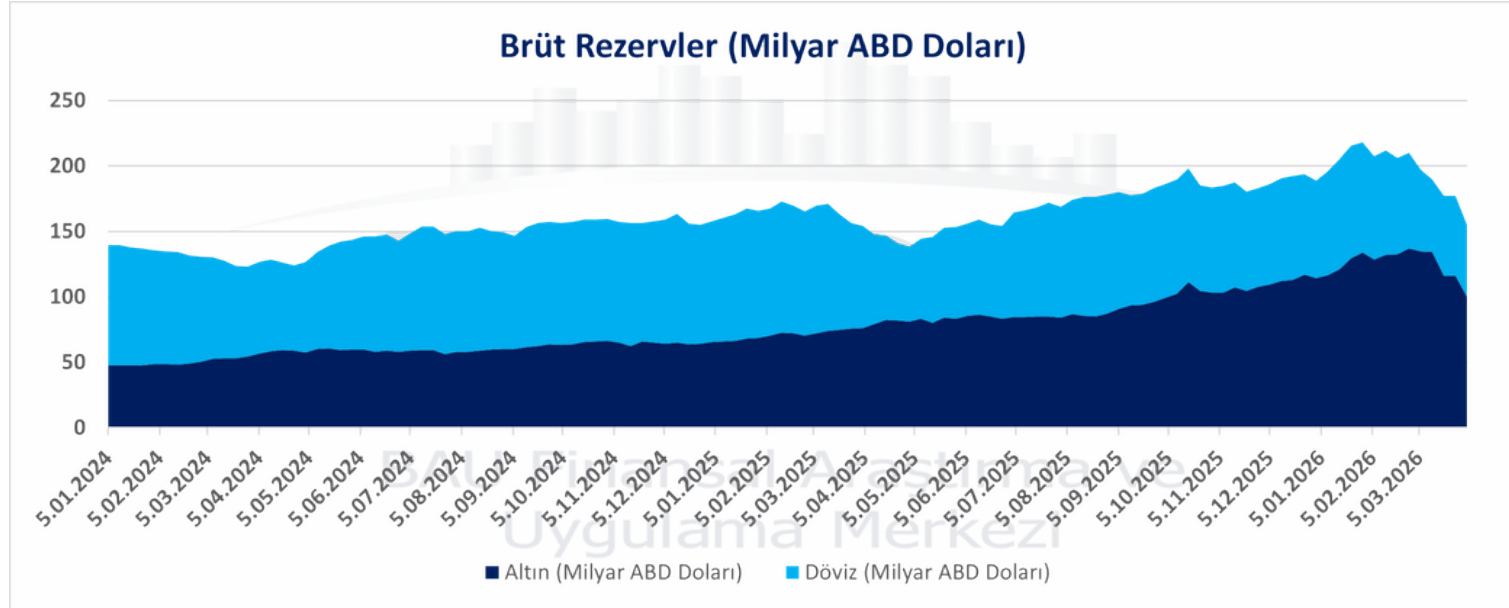
Mektupta, savaşın sonuçlarından kâr sağlayan şirketlerin toplum üzerindeki yükün hafifletilmesine katkıda bulunması gerektiği ifade edilirken, Avrupa Komisyonu'ndan mevcut piyasa bozulmaları ve mali kısıtlar çerçevesinde sağlam bir hukuki zemine dayanan benzer bir AB çapında katkı mekanizmasını hızla geliştirmesi istendi. Avrupa Komisyonu sözcüsü mektubun alındığını ve değerlendirildiğini doğrularken, Komisyon'un Avrupa'daki mevcut enerji krizine karşı olası hedefli politika önlemleri üzerinde üye ülkelerle yakın çalıştığını söyledi.

Haberde, petrol ve doğalgaz fiyatlarının ABD-İsrail'in 28 Şubat 2026'da İran'a yönelik saldırılarının başlamasından bu yana yükseldiği, Avrupa gaz fiyatlarının da aynı tarihten itibaren %70'ten fazla arttığı belirtildi. Avrupa Birliği'nin 2022 yılında Rusya'nın gaz sevkiyatlarını azaltmasının ardından doğalgaz fiyat tavanı, enerji şirketlerinin olağanüstü kârlarına vergi ve gaz talebini sınırlamaya yönelik hedefler içeren acil önlemleri devreye aldığı hatırlatıldı. Buna karşılık Alman Yakıt ve Enerji Birliği, şirketlerin haksız şekilde kâr sağladığı yönündeki izlenimin doğru olmadığını ve böyle bir verginin gereksiz olduğunu savundu. (Kaynak: Reuters)

# Para ve Bankacılık Verileri

## [27 Mart Haftası]

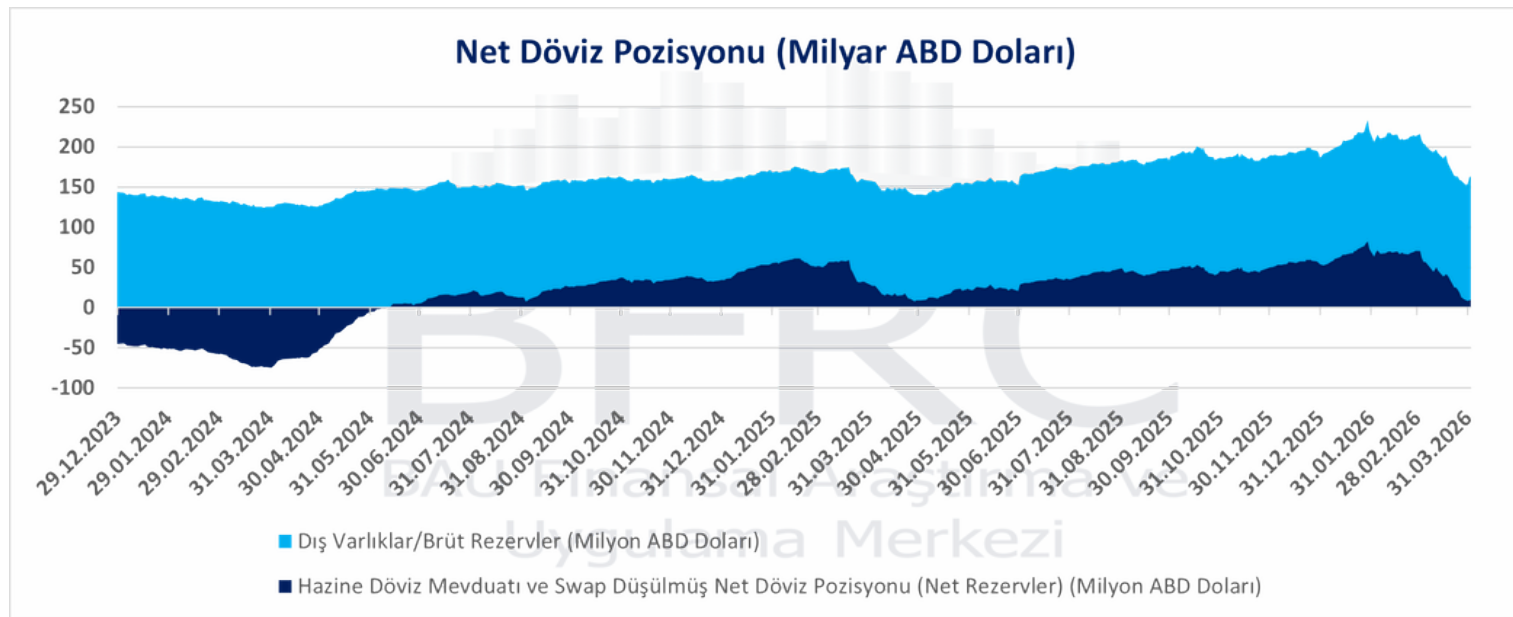
Deniz Nail Tekekoğlu



Altın Rezerv 116,1 Mlr \$ → 100,05 Mlr \$ (-16,05 Mlr \$)

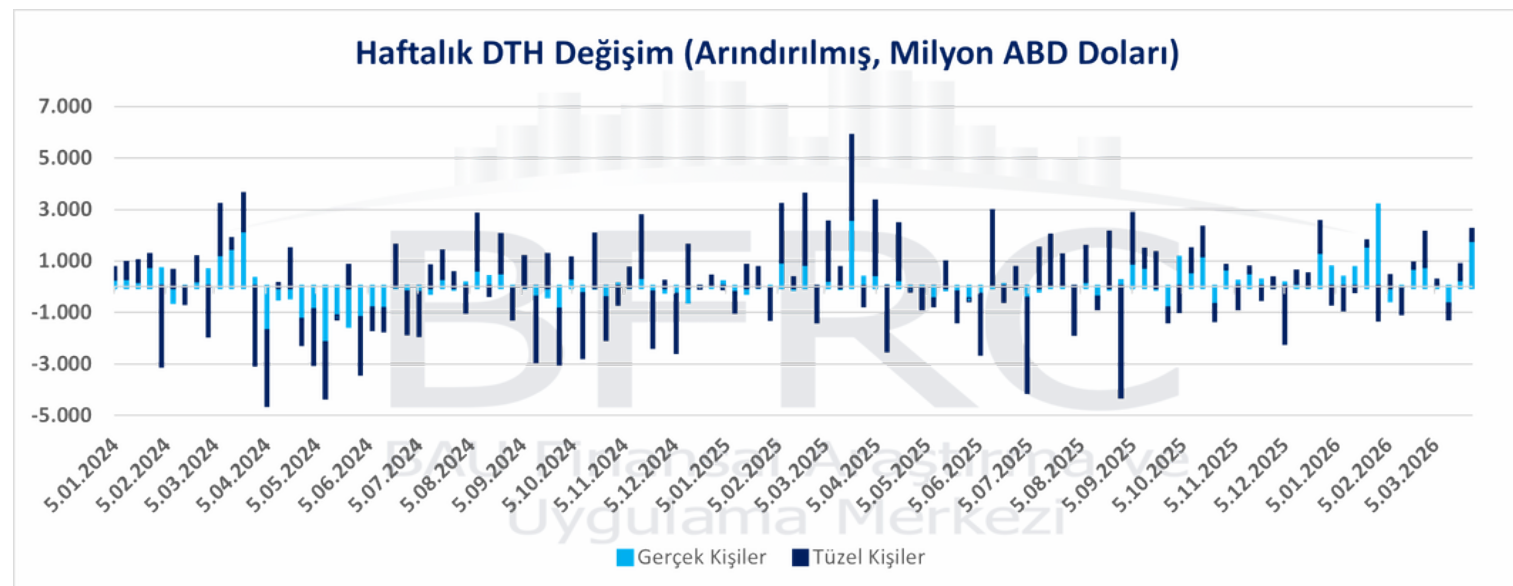
Döviz Rezerv 61,3 Mlr \$ → 55,3 Mlr \$ (-6,0 Mlr \$)

Brüt Rezerv 177,4 Mlr \$ → 155,3 Mlr \$ (-22,1 Mlr \$)



Hazine Mevduatı ve Swap Hariç Net Döviz Pozisyonu

18,07 Mlr \$ → 9,69 Mlr \$ (-8,38 Mlr \$)



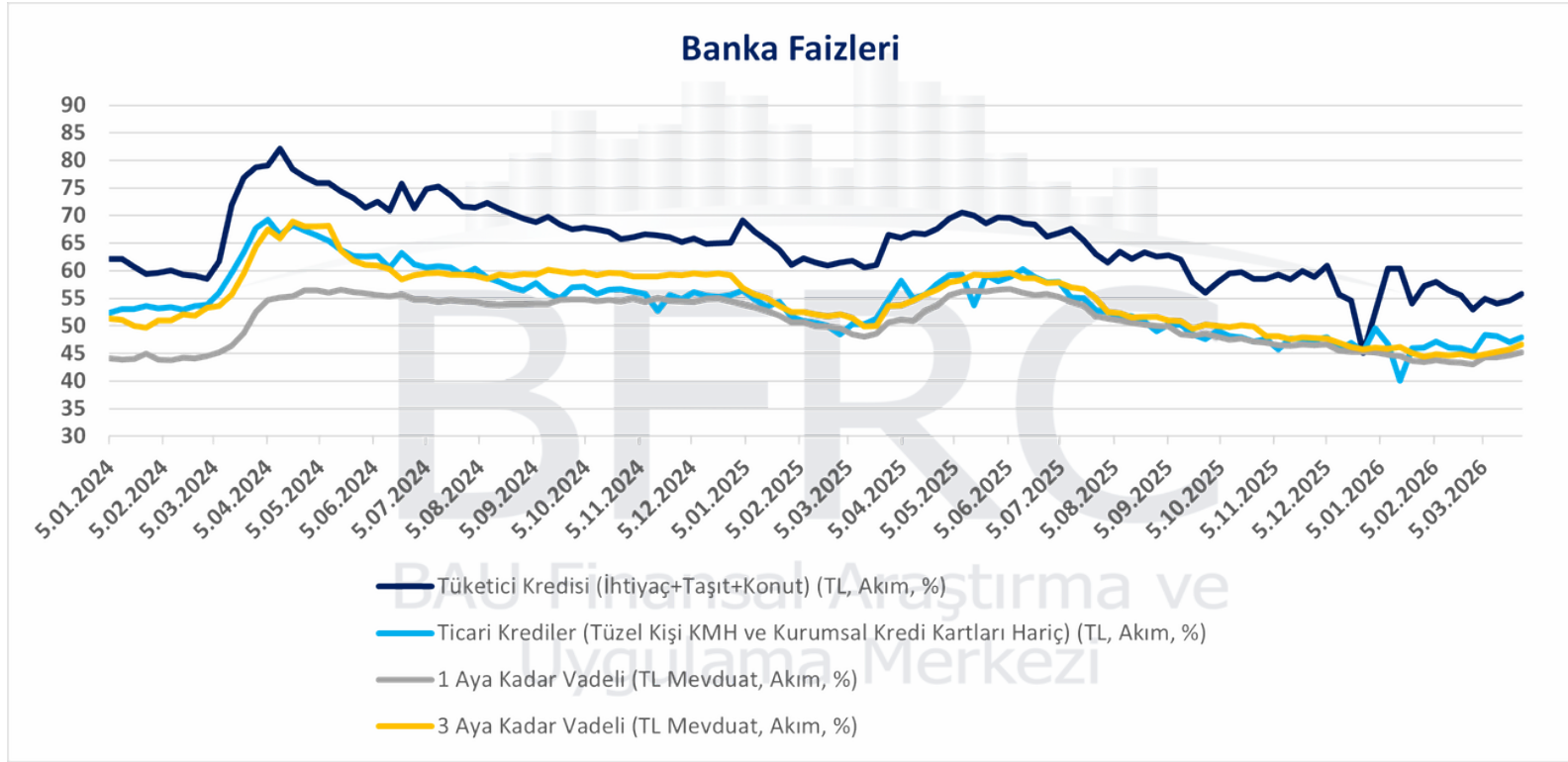
Gerçek Kişiler 314,44 Mln \$ → 1.831,92 Mln \$

Tüzel Kişiler -524,93 Mln \$ → 379,45 Mln \$

# Para ve Bankacılık Verileri

## [27 Mart Haftası]

Deniz Nail Tekekoğlu

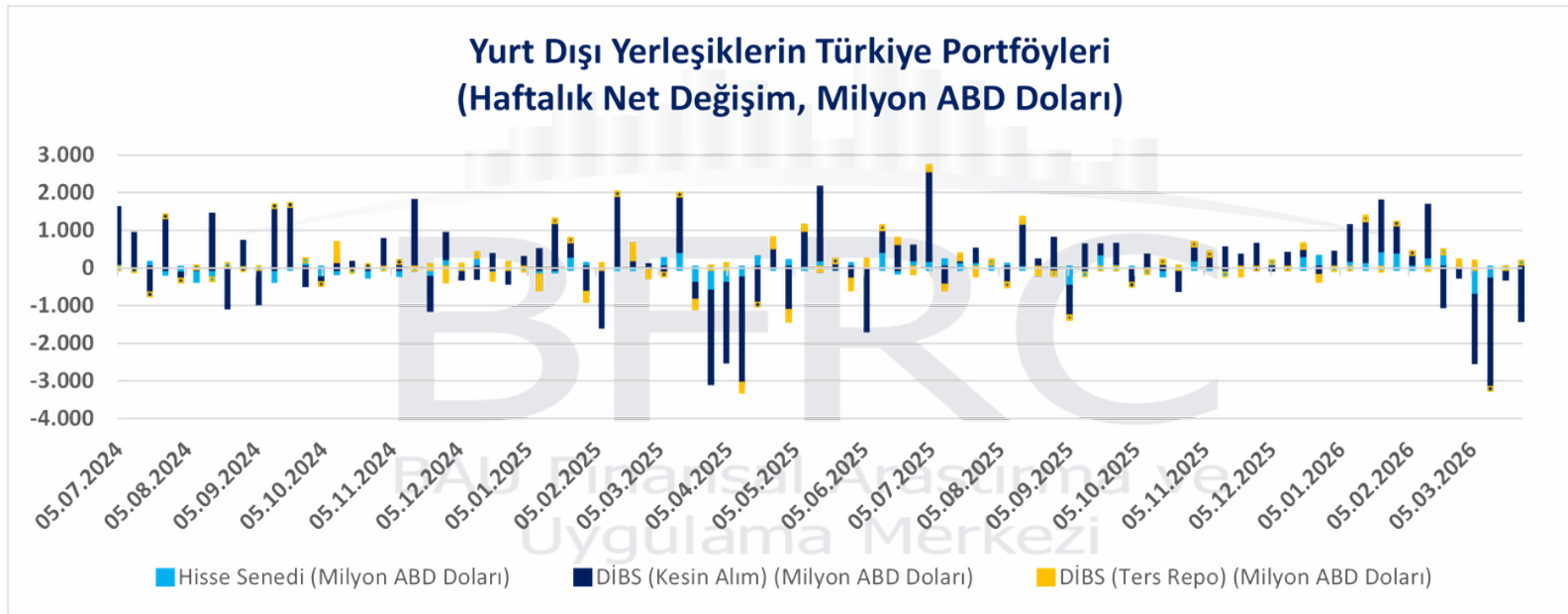


Tüketici Kredileri %54,62 → %55,82 (+120 bps)

Ticari Kredileri %47,01 → %47,89 (+88 bps)

1 Ay Vadeli Mevduat %44,64 → %45,14 (+50 bps)

3 Ay Vadeli Mevduat %45,68 → %46,59 (+91 bps)



Hisse Senedi -137,63 Mln \$ → 137,12 Mln \$

DİBS (Kesin Alım) -130,07 Mln \$ → -1.369,91 Mln \$

DİBS (Ters Repo) -0,05 Mln \$ → 17,23 Mln \$

## Yasal Uyarı!

*Bu bültende yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından, ilgili mevzuat çerçevesinde, müşteri ile imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi kapsamında sunulmaktadır.*

*Burada yer alan görüş ve analizler genel nitelikte olup, herhangi bir finansal enstrümanın alım-satımına yönelik tavsiye niteliği taşımamaktadır. Bu bilgiler, kişilerin risk ve getiri tercihleri ile mali durumlarına uygun olmayabilir. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.*

BFRC

BAU Finansal Araştırma ve  
Uygulama Merkezi



<https://bfrc.bau.edu.tr>



[/bahcesehirbfrc](https://www.instagram.com/bahcesehirbfrc)



[/BahcesehirBFRC](https://twitter.com/BahcesehirBFRC)



[/Bahçesehir Üniversitesi Finansal  
Araştırma ve Uygulama Merkezi](https://www.linkedin.com/company/Bahcesehir-Universitesi-Finansal-Arastirma-ve-Uygulama-Merkezi)



[/bahcesehirbfrc3101](https://www.youtube.com/channel/UC3101)