



EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU



BUSİAD

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

2026 NİSAN

DOÇ. DR. DERYA HEKİM



BUSIAD
BURSA SANAYİCİLERİ VE İŞİNSANLARI DERNEĞİ

İÇİNDEKİLER

1. Jeoekonomik Gelişmeler
2. Küresel Makroekonomik Görünüm
3. Türkiye Ekonomisi
4. Genel Değerlendirmeler



BUSIAD
BURSA SANAYİCİLERİ VE İŞİNSANLARI DERNEĞİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Nisan 2026, küresel ekonominin İran-ABD çatışmasının yol açtığı enerji şokunun gölgesinde şekillenmeye devam ettiği bir ay olmuştur. Hürmüz Boğazı'nda yaşanan "aç-kapa diplomasisi" ham petrol fiyatlarını 86 dolar ile 97 dolar arasında geniş bir bantta dalgalandırmış; bu oynaklık başta Avrupa olmak üzere küresel büyüme ve enflasyon görünümünü olumsuz yönde etkilemiştir. IMF, Nisan WEO raporunda küresel büyüme tahminini %3,1'e indirirken manşet enflasyonun %4,4'e yükseleceğini öngörmüş; daha olumsuz senaryolarda büyümenin %2'ye yaklaşabileceği uyarısında bulunulmuştur.

Türkiye cephesinde tablo karma bir görünüm sergilemiştir. Mart enflasyonu yıllık %30,87 ile beklentilerin altında gerçekleşmiş; ancak TCMB, Nisan ayında enflasyonun belirgin biçimde yükseleceğine dair sinyal vermiştir. Bütçede faiz dışı fazlanın sürmesi ve ilk çeyrekte bütçe açığının belirgin biçimde daralması olumlu bir tablo ortaya koymuştur. Bununla birlikte dış ticaret açığının Mart'ta %56,6 artışla 11,3 milyar dolara ulaşması ve ihracatın hem Avrupa hem de Körfez pazarlarındaki talep daralması nedeniyle gerilemeye devam etmesi dış denge üzerindeki riskleri artırmıştır. TCMB, 22 Nisan PPK toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda %37'de sabit tutmuş; rezervlerdeki kısmi toparlanma ve sermaye girişlerinin yeniden başlaması bu kararın temel gerekçeleri arasında yer almıştır.

Yapısal açıdan değerlendirildiğinde, savaşın yarattığı bu yeni konjonktürün Türkiye için hem risk hem de fırsat barındırdığı görülmektedir. Enerji maliyetlerinin yapısal olarak yüksek kalacağı, sigorta ve lojistik maliyetlerinin savaş öncesi seviyelere dönmeyeceği öngörülmektedir. Öte yandan TANAP, BTC ve Irak Kalkınma Yolu ekseninde Türkiye'nin alternatif enerji güzergahlarındaki konumu stratejik önemini artırmaktadır. Önümüzdeki dönemde enflasyon patikasının seyri, cari açığın boyutu ve TCMB'nin para politikası duruşu, Türkiye ekonomisinin bu şoku ne ölçüde yönetebileceğini belirleyecek kritik değişkenler olmaya devam edecektir.

“

"Güçlü olan yapabildiğini yapar; zayıf olan ise katlanmak zorunda kaldığını."

Tukidides

”

Nisan ayı, Hürmüz Boğazı'nın yalnızca bir enerji koridoru olmaktan çıkıp küresel jeopolitiğin odak noktasına dönüştüğü bir dönem olmuştur. 8 Nisan ateşkesinin ardından İran'ın boğazı yeniden açık ilan etmesi piyasalarda güçlü bir rahatlama yaratmış; Brent petrol tek günde %15 gerileyerek 86-88 dolar bandına inerken Avrupa doğalgaz fiyatı TTF haftalık bazda yaklaşık %16,5 düşmüştür. Ancak bu normalleşme kısa ömürlü olmuştur.

13 Nisan'da ABD Merkez Kuvvetler Komutanlığı'nın İran limanlarına giriş-çıkış yapan tüm gemilere yönelik deniz ablukasını devreye sokmasıyla birlikte boğaz trafiği yeniden çökmüştür. Ablukanın ilk üç gününde 14 gemi geri dönerken 16 Nisan'da boğazdan yalnızca 3 ticari gemi geçiş yapabilmıştır. Irak, Kuveyt ve diğer Körfez ülkeleri alternatif güzergah arayışına girerken İran'ın petrol ihracatı fiilen durma noktasına gelmiştir.

18 Nisan'da İran'ın ablukayı gerekçe göstererek boğazı yeniden ticari geçişe kapatması ve bir petrol tankerinin Devrim Muhafızları botlarınınca saldırıya uğraması krizi derinleştirmiştir. 20 Nisan itibarıyla Brent petrol 95-97 dolar bandına geri dönerken uluslararası toplumun BM Güvenlik Konseyi nezdindeki girişimleri Rusya ve Çin vetosuyla sonuçsuz kalmış, boğazın akıbeti 22 Nisan ateşkesi süreciyle doğrudan bağlantılı biçimde belirsizliğini korumaktadır.

Bu durumu özetleyecek en uygun benzetme Avrupa Merkez Bankası Başkanı Lagarde'dan gelmiştir. Lagarde bu durumu "aç-kapa diplomasisi" olarak değerlendirmektedir. Henüz bir anlaşma sağlanamamıştır ancak anlaşma için bir niyetin olduğu da ortadadır. Trump Kasım ara seçimleri öncesinde bozulan enflasyon görünümünü ve düşen reytinglerini toparlayabilmek için bu işten çıkmak istemekte ancak uygun bir zemin bulamamaktadır. ABD kamuoyunu tatmin edecek bir çıkış senaryosu bulunursa savaşın son bulması kaçınılmazdır.

Buna rağmen uzun vadede değerlendirildiğinde Hürmüz Boğazı meselesi, ateşkes sonrası kalıcı bir barış çerçevesinin oluşması halinde dahi çözülmesi en güç konular arasında yer alacaktır. Boğaz üzerindeki kontrol, İran'ın elde tutmak istediği en stratejik kaldıraç olmaya devam etmekte; ABD'nin abluka politikası ile İran'ın "Hürmüz kartı" arasındaki gerilim, müzakere masasının merkezinde yer alan bağlayıcı bir değişken niteliği taşımaktadır.

Sorun çözülsede dahi petrol ve enerjide yeniden eski fiyat seviyelerine dönmek mümkün olmayacaktır. Uluslararası Enerji Ajansı Başkanı Fatih Birol 80'nin üzerinde petrol tesisinin zarar gördüğünü açıklamıştır. Bunların en az üçte biri ağır hasarlıdır. Bazı tesislerin yeniden devreye alınması aylar sürebilir. Bu da petrol fiyatlarının eski seviyelerinin üstünde kalacağı anlamına gelmektedir. Ayrıca o bölgeye sigorta maliyetleri de artık yüksek seviyelerde kalacaktır. Bu da maliyeti arttıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu savaş önemli bir kırılma yaratmıŐtır. Bu savaş bir ülkenin ya da gücün bir “choke-point” ya da kritik bir noktaya sahip olduğunda tüm dünya ekonomilerini etkileyebildiğini bize göstermiŐtir. Enerji arz güvenliği daha önemli bir hale gelmiştir. Enerjide boru hatları ve Hürmüz’ü by-pass edecek projeler daha fazla gündeme gelmektedir. Bu da Türkiye’nin bölgedeki konumunu güçlendirmektedir.

Euro Bölgesi, İran savaşındandır en ağır ekonomik yükü taşıyan bölge konumunu sürdürmektedir. 2022'de Rus enerjisini yitirmesinin ardından kıta, bu kez Körfez kaynaklı LNG kesintisiyle karşı karşıya kalmıştır. Almanya, Fransa, İtalya ve İngiltere gibi büyük ekonomiler hem bütçe hem de büyüme görünümleri açısından ciddi baskıyla yüzleşmektedir.

Büyüme tarafında IMF, Euro Bölgesi 2026 tahminini %1.3'ten %1.1'e indirmiş; Almanya için öngörüyü %1.1'den %0.8'e revize etmiştir. Almanya Hükümeti kendi büyüme tahminini yarıya indirirken İtalya için %0.8'den %0.5'e çarpıcı bir aşağı revizyon söz konusudur. Enflasyon cephesinde savaşın etkileri görülmektedir. Mart Euro Bölgesi enflasyonu yıllık %2.6'ya revize edilmiştir; aylık artış ise %1.3 ile Ekim 2022'den bu yana kaydedilen en sert aylık yükseliş olmuştur. Mart'ta enerji kalemine ilişkin savaş kaynaklı yükseliş tüm dengeleri bozmuş; Mart ayı, enflasyonun bu yıl ECB'nin %2 hedefini aştığı ilk ay olmuştur. ECB cephesinde bölge derin bir ikileme karşı karşıyadır. 19 Mart toplantısında mevduat faizini %2 de sabit bırakan ECB, bu kararlar birlikte 2026 enflasyon tahminini %1.9'dan %2.6'ya yükseltmiştir. Beklentilere göre ECB üyeleri 29-30 Nisan toplantısında faizi sabit tutmaya meyilli görünmekte; çatışmaların ekonomik etkilerinin Haziran toplantısında daha net değerlendirileceği öngörülmektedir. Bununla birlikte piyasalar, 2026 içinde en az iki faiz artışını %84 olasılıkla fiyatlamaktadır.

Çin, İran savaşındandır hem enerji hem de ticaret kanalı üzerinden doğrudan etkilenen büyük ekonomiler arasındadır. Hürmüz Boğazı üzerinden gerçekleştirilen enerji ithalatına olan yüksek bağımlılığı nedeniyle Çin, savaşın başından bu yana dikkatli bir denge politikası izlemektedir: Bir yanda BM Güvenlik Konseyi'nde Rusya ile birlikte Hürmüz'ün açılmasına yönelik karar tasarısını veto etmiş, öte yanda İran'la enerji ticaretini sürdüren tanker filolarını fiilen korumuştur. İç ekonomide tablo ise kırılmalıklarını korumaktadır. 2025 yılını hükümetin "%5 civarında" büyüme hedefini karşılayarak kapatan Çin için 2026 büyüme hedefi %4.5-5 olarak belirlenmiştir. IMF, Nisan WEO'sunda Çin büyüme tahminini %4.2'den %4.4'e yukarı revize etmiş olsa da bu iyimserlik İran savaşının enerji tedariki üzerindeki belirsizliği göz ardı etmekte olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. Fiyatlar cephesinde Nisan ayı, Çin ekonomisi açısından çarpıcı bir dönüşümü tescil etmiştir. ÜFE, Mart 2026'da yıllık bazda %0.5 artışla Eylül 2022'den bu yana 41 aylık deflasyon serisini sonlandırmış ve pozitif bölgeye geçmiştir. TÜFE ise Bahar Bayramı etkisiyle şubatta 3 yılın en yüksek seviyesi olan %1.3'e ulaşmış, Mart'ta %1.0'a gerilemiştir; bu seviye hâlâ 2023 ve 2024'te yalnızca %0.2 olan yıllık ortalamasının belirgin üzerinde seyretmektedir.

Emtia piyasalarında savaşın izleri en belirgin şekilde izlenmektedir.

Petrol: Brent, 31 Mart'taki 118.35 dolarlık zirveden 8 Nisan ateşkesiyle tek günde yaklaşık %15 gerileyerek 86-88 dolar bandına indi. 13 Nisan'da ABD ablukasıyla 103.87 dolara yeniden yükselirken 17 Nisan'da Hürmüz açıklığının ardından tekrar 86-88 dolara düştü; 20 Nisan itibarıyla 95-97 dolar bandında. Goldman Sachs Q3 ve Q4 tahminlerini sırasıyla 82 ve 80 dolar olarak belirlerken, ateşkesin çökmesi halinde Q4'te 115 dolara ulaşabileceğini not etmektedir.

Şekil.1 Brent Petrol Vadeli Fiyatı



Doğalgaz: Avrupa TTF, savaş döneminde 61.81 avro/MWh zirvesine ulaştıktan sonra ateşkesle birlikte 38.7 avroya gerilemiş; ancak savaş öncesinin hâlâ yaklaşık %23 üzerinde seyretmektedir. LNG tanker trafiğinin tam anlamıyla normalleşmemesi yakın vadeli toparlanmayı güçleştirmektedir.

Altın: Savaş boyunca güçlü dolar ve yüksek faiz beklentileri altını yaklaşık %11 baskılamış; ons, savaş başlangıcından bu yana belirgin bir yükseliş trendi yakalayamamıştı. 8 Nisan ateşkesiyle 3 haftanın zirvesine çıkan altın, 13 Nisan'da abluka ve müzakere çöküşüyle 4.718-4.727 dolara geriledi; 17 Nisan'da Hürmüz açıklığıyla %1.7 yükselişle 4.866 dolara ulaştı. 20 Nisan itibarıyla 4.785 dolar civarında. Goldman Sachs yıl sonu tahminini 5.400 dolar olarak koruyor.

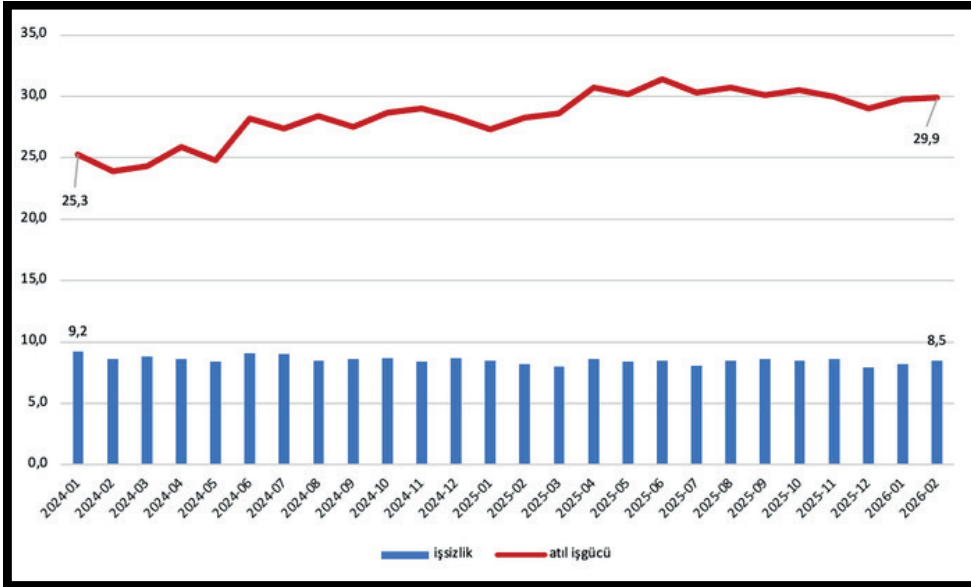
Endüstriyel Metaller: Alüminyum ve çelik, savaşın en derin fiziksel hasar yarattığı emtia kategorisi olarak öne çıkmaktadır. BAE'nin Al Taweelah alüminyum tesisine yapılan füze saldırısı ve Bahreyn'deki Alba tesislerinin enerji kesintisi nedeniyle durma noktasına gelmesi, küresel arzı doğrudan sarstı. İran'da ise Arak'taki alüminyum üretim tesisi ile Mahşehr'deki Emir Kebir Petrokimya Tesisi savaşın son günlerinde saldırıya uğradı. Savaş bugün sona erse bile hasar gören tesislerin tam kapasiteye dönmesinin bir yılı bulabileceği öngörülmektedir. LME alüminyum stokları savaş sürecinde 400.000 tonun altına inmiştir. IEA, jeopolitik risk priminin fiyatlardan kısa sürede tam olarak geri alınmasının güç olduğunu vurgularken, Körfez genelinde 13 büyük şirketin mücbir sebep ilan etmesiyle tetiklenen tedarik zinciri kırılması petrokimyadan plastiğe, gıda ambalajından otomotiv parçalarına kadar geniş bir yelpazeye yayılmaktadır.

İşsizlik

Ocak 2026 verileri işgücü piyasasında sınırlı bir zayıflamaya işaret etmektedir. İşsizlik oranı aylık bazda 0.3 puan artarak %8.1'e yükselirken istihdamda belirgin bir gerileme görülmüştür. İşgücüne katılım oranının da %52.1'e düşmesi, işgücü piyasasında talep koşullarının zayıfladığına işaret etmektedir.

Bununla birlikte işgücü piyasasındaki atıl kapasiteyi daha kapsamlı biçimde gösteren atıl işgücü oranı %28.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum, işsizlerin yanı sıra zamana bağlı eksik istihdam ve potansiyel işgücünün de dikkate alındığında işgücü piyasasındaki kullanılmayan kapasitenin oldukça yüksek olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla manşet işsizlik oranı görece düşük görünse de, geniş tanımlı göstergeler işgücü piyasasında daha belirgin bir atıl kapasitenin varlığını ortaya koymaktadır.

Şekil.2 İşsizlik ve Atıl İşgücü
(%)



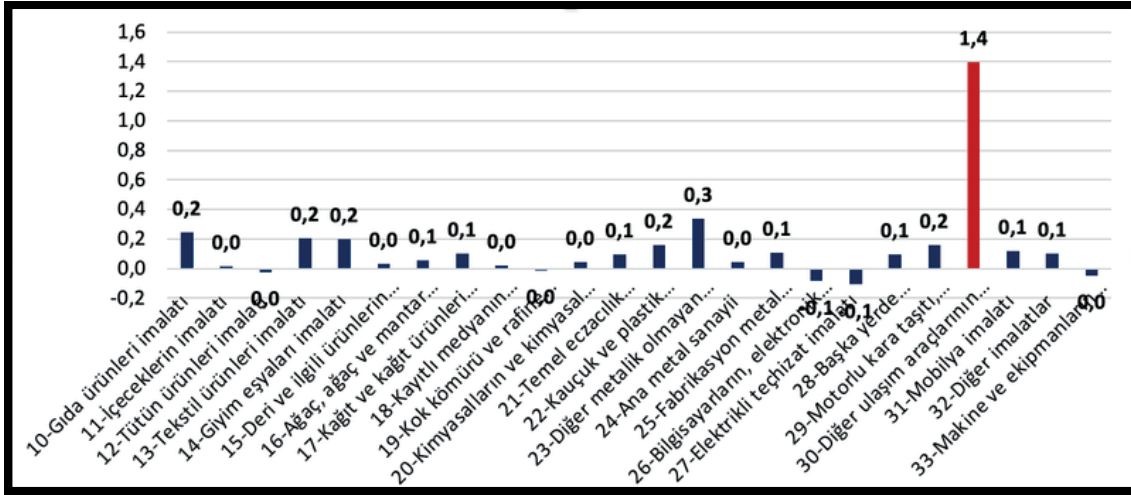
Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretimi

TÜİK'in açıkladığı Şubat 2026 sanayi üretim endeksi verileri, Ocak ayındaki sert düşüşün ardından sınırlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Sanayi üretimi Şubat'ta yıllık bazda %2.2, aylık bazda ise %2.6 artış kaydetmiştir. Alt sektörler incelendiğinde, yıllık bazda madencilik ve taş ocakçılığı %4.1, imalat sanayi %2.4 artarken elektrik, gaz ve iklimlendirme üretimi %2.2 gerilemiştir. Aylık bazda imalat sanayindeki %3.3'lük yükseliş öne çıkmış; elektrik ve gaz üretimi ise aylık %3.6 düşmüştür.

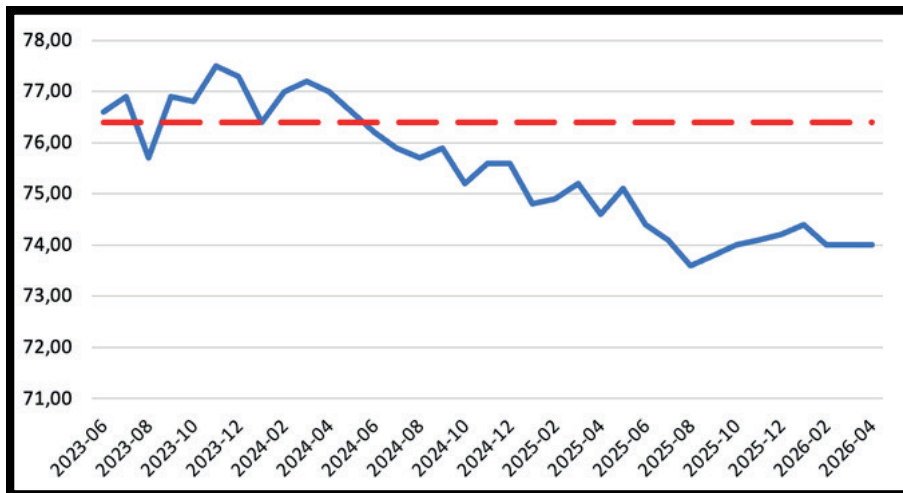
İmalat sanayiindeki bu yüksek artışa rağmen sektörler birbirinden yine oldukça farklı büyümeler gerçekleştirmişlerdir. Aşağıdaki şekilde yıllık imalat sanayi büyümesi %2.4'e sektörlerin katkıları görülmektedir. %2.4'lük artışın %1.4'ü diğer ulaşım araçlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu sektörde savunma sanayii ile ilişkilendirilmektedir. Diğer ulaşım araçlarındaki artış yıllık %45'i bulmuştur.

Şekil.3 Sanayi Üretimine Katkılar
(%)



TCMB tarafından yayınlanan kapasite kullanım oranında KKO-MA (mevsimsellikten arındırılmış) bir önceki aya göre değişmeyerek %74'te yatay kalmıştır. Ham KKO ise 0.5 puan artışla %73.8'e yükselmiştir. Uzun dönem ortalaması %76.4'ün oldukça altındadır. Sektör bazında dikkat çekici noktalar şunlardır: En yüksek KKO'ya sahip sektörler tütün (%85.0), ağaç ürünleri (%84.5) ve kağıt (%82.6) olmuştur. En düşük KKO ise deri (%59.7), makine ve ekipman (%65.3) ve içecek (%62.9) sektörlerinde gözlenmiştir.

Şekil.4 Kapasite Kullanım Oranı
(%)

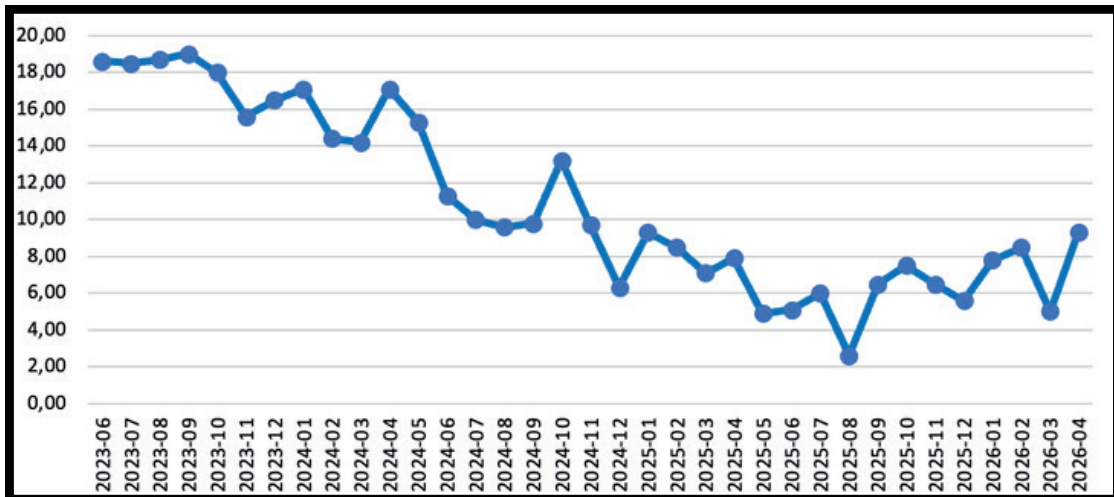


Mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE-MA), Nisan 2026'da bir önceki aya göre 1.4 puan gerileyerek 98.6 seviyesine inmiş; reel kesim psikolojisi eşik değer olan 100'ün altına düşerek kötümser bölgeye geçmiştir. Son üç aydaki toplam sipariş miktarı, gelecek üç aydaki ihracat sipariş ve üretim hacmi beklentileri ile mevcut mamul mal stoku verileri endeks üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturan başlıca kalemler olmuştur. Özellikle sektörel genel gidişat dengesi -20.1 seviyesine gerileyerek yılın en kötümser noktasına ulaşmıştır. Öte yandan sabit sermaye yatırım harcaması ve iç piyasa sipariş beklentilerindeki görece iyimserlik endekse sınırlı düzeyde destek sağlamıştır.

Maliyet baskısının tırmanmaya devam ettiği görülmektedir. On iki aylık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 0.8 puan artarak %31.9'a yükselmiş olup bu gelişme, savaş kaynaklı enerji ve hammadde baskısının fiyatlama davranışına yansımalarının sürdüğüne işaret etmektedir. Üretimi kısıtlayan faktörler açısından ise işyerlerinin %56.5'i herhangi bir kısıtlayıcı faktör bulunmadığını ifade etmiş; talep yetersizliği %12.8 ile en önemli kısıt olmayı korurken hammadde-ekipman yetersizliği %8.8, mali imkansızlıklar %8.6 ile bunu izlemiştir. Gelecek dönem iç piyasa sipariş beklentisinin güçlenmesine karşın ihracat siparişi ve üretim hacmi beklentilerinin zayıflaması, reel sektörün iç talebe yaslanmış ve dışa dönük büyüme konusunda temkinli bir görünüm sergilediğine işaret etmektedir.

Gelecek 12 ayda sabit sermaye yatırımını artırma eğiliminin genel olarak güçlendiği görülmektedir. Bu da olumsuz koşullara rağmen reel kesimde yatırım iştihanının devam ettiğini bize göstermektedir.

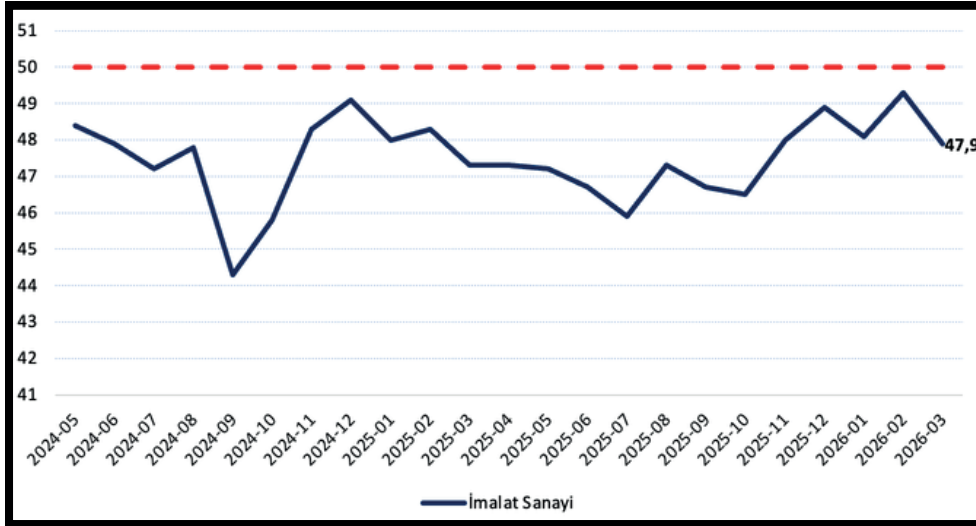
Şekil.5 RKGE- Sabit Sermaye Yatırım Harcama Eğilimi



Kaynak: TCMB

İSO Türkiye İmalat PMI Mart 2026'da Şubat'taki 49.3'ten 47.9'a gerileyerek son beş ayın en düşük seviyesine inmiştir. Bu veri, Şubat'ta sektörün iyileşme patikasına girdiğini gösteren umut verici sinyallerin Mart'ta tersine döndüğünü ortaya koymaktadır; kesintisiz yavaşlama eğilimi iki yıla ulaşmıştır. Seri Nisan 2024'ten bu yana kesintisiz 50 altında; yani imalat sanayi PMI bazında 24 ay boyunca daralma bölgesinde yer almaktadır. Savaşın ekonomik yansımalarının PMI tablosuna doğrudan yansıdığı görülmektedir. Anket kapsamındaki 10 sektörün tamamında yeni siparişler yavaşlama kaydetmiş olup bu Temmuz 2025'ten bu yana ilk kez gözlemlenen bir gelişmedir. En keskin ivme kaybı, yeni siparişlerin Nisan 2020'den bu yana en yüksek oranda düştüğü kara ve deniz taşıtları sektöründe yaşanmıştır. Yeni ihracat siparişleri de tüm sektörlerde gerilemiştir.

Şekil.6 İmalat PMI



Kaynak: S&P Global, İSO

Maliyet baskısı ise son derece çarpıcı bir boyuta ulaşmıştır. Savaşın yarattığı navlun, yakıt ve petrol maliyeti artışları doğrudan yansımış; girdi maliyetleri son 23 ayın en hızlı artışını kaydederken nihai ürün fiyatları son 25 ayın en sert yükselişini kaydetmiştir. Tedarikçi teslim sürelerindeki bozulma ise Ağustos 2024'ten bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşmiştir. Bu tablonun önümüzdeki aylarda nihai ürün fiyatlarına yansımayı sürdürmesi hem enflasyon hem de talep üzerinde çifte baskı oluşturma riski taşımaktadır. İSO Türkiye İmalat PMI ilk çeyrek ortalaması 48.4 olarak gerçekleşmiş; bu, önceki çeyrek ortalaması olan 47.8'in üzerinde olmakla birlikte iyimserliği temkinli kılmaya devam etmektedir.

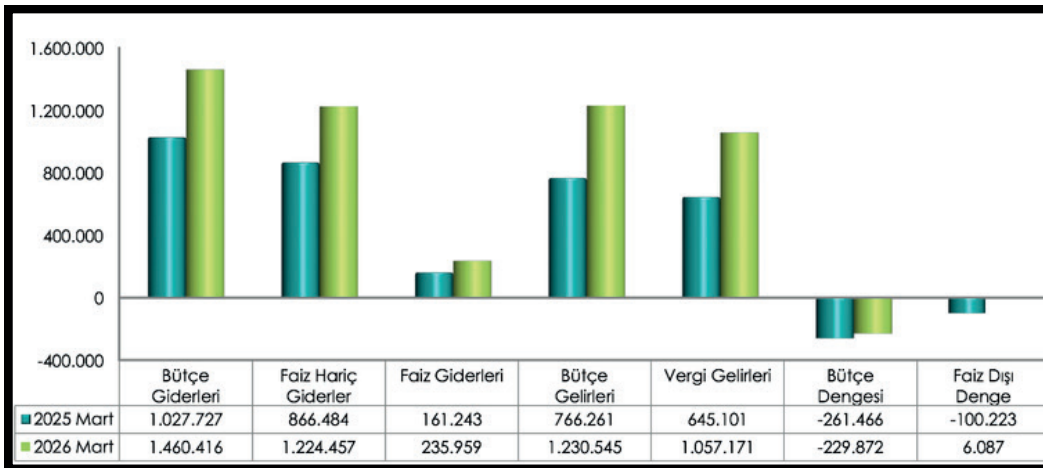
Maliye Politikası

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı Mart 2026 bütçe verileri, yılın ilk çeyreği tamamlandığında hem olumlu hem de kaygı verici işaretler barındırmaktadır. Mart ayında merkezi yönetim bütçesi 229.9 milyar TL açık vermiştir; bu, geçen yılın aynı ayındaki 261.5 milyar TL'lik açıktan belirgin bir iyileşmeyi ifade etmektedir. Ancak asıl çarpıcı dönüşüm faiz dışı dengede yaşanmıştır. Mart 2025'te 100.2 milyar TL faiz dışı açık verilmişken Mart 2026'da 6.1 milyar TL faiz dışı fazla kaydedilmesi, mali dengedeki yapısal iyileşmenin sürdüğünü göstermektedir.

Gelir tarafında bütçe gelirleri %60.6 artışla 1.230.5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu güçlü performansın ardında kurumlar vergisi tahsilatındaki takvim etkisinin sürmesi ve vergi tabanının genişlemesi yatmaktadır. Kurumlar vergisindeki yıllık %360.4'lük sert artış tek başına dikkat çekicidir. Dahilde alınan KDV %127.2, gelir vergisi %81, harçlar %70.3, ithalatta alınan KDV %37.7 ve ÖTV %29 oranında artmıştır.

Harcama tarafında ise toplam giderler %42.1 artışla 1.460.4 milyar TL olurken faiz giderleri %46.3 artışla 235.9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz giderlerinin bütçedeki payının %15.8 ile Şubat 2011'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşması, yapısal bir risk göstergesi olarak öne çıkmaktadır. Mal ve hizmet alımları %41.1, cari transferler ise %45.1 artış kaydetmiştir. Yatırım giderleri ise 55.9 milyar TL'de gerçekleşmiştir.

Şekil.7 Bütçe Dengesi
(Milyon TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

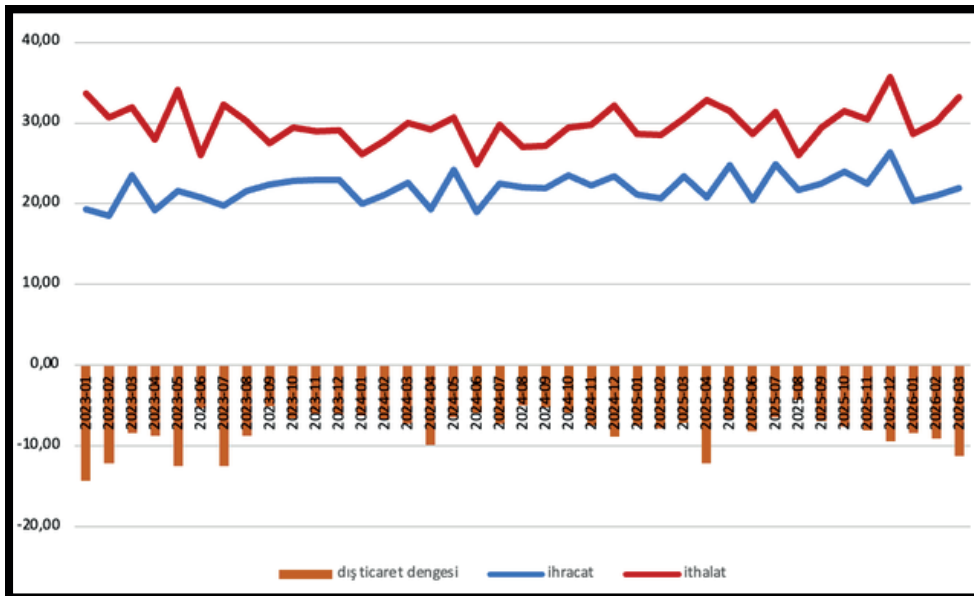
Ocak-Mart 2026 kümülatif tabloda, bütçe açığı önceki yılın aynı dönemindeki 710.8 milyar TL'den 420 milyar TL'ye belirgin biçimde daralmıştır. Faiz dışı fazla ise 456 milyar TL ile güçlü bir seviyeye ulaşmıştır.

12 aylık kümülatif bütçe açığı Şubat ayındaki 1 trilyon 540 milyar TL seviyesinden Mart ayında 1 trilyon 508 milyar TL'ye iyileşmiştir. Bütçe açığının GSYH'ya oranı ise %2.39 olarak hesaplanmıştır. Bununla birlikte eşel mobil sisteminin ÖTV üzerindeki tamponu, enerji fiyatlarına bağlı bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir. Petrol fiyatlarının yüksek seyrettiği her dönemde ÖTV gelirinden feragat edilmesi anlamına gelen bu mekanizmanın yıl genelinde bütçe gelirleri üzerinde ne ölçüde baskı yaratacağı, gelecek aylarda yakından izlenmesi gereken kritik bir değişkendir.

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı Mart 2026 dış ticaret verileri, dış dengede belirgin bir bozulmaya işaret etmektedir. İhracat yıllık %6.4 azalarak 21.9 milyar dolara gerilemiş; ithalat ise %8.4 artışla 33.2 milyar dolara yükselmiştir. Bu tablo, dış ticaret açığını %56.6 artışla 11.3 milyar dolara taşımıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı 10.4 puan düşerek %66.1'e gerilemiş olup enerji ve altın hariç tutulduğunda dahi karşılama oranındaki çift haneli puan kaybı dikkat çekmektedir; bu durum, dış ticaret performansındaki zayıflamanın salt enerji kaynaklı olmadığını ortaya koymaktadır.

Şekil.8 İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Dengesi
(Milyon Dolar)



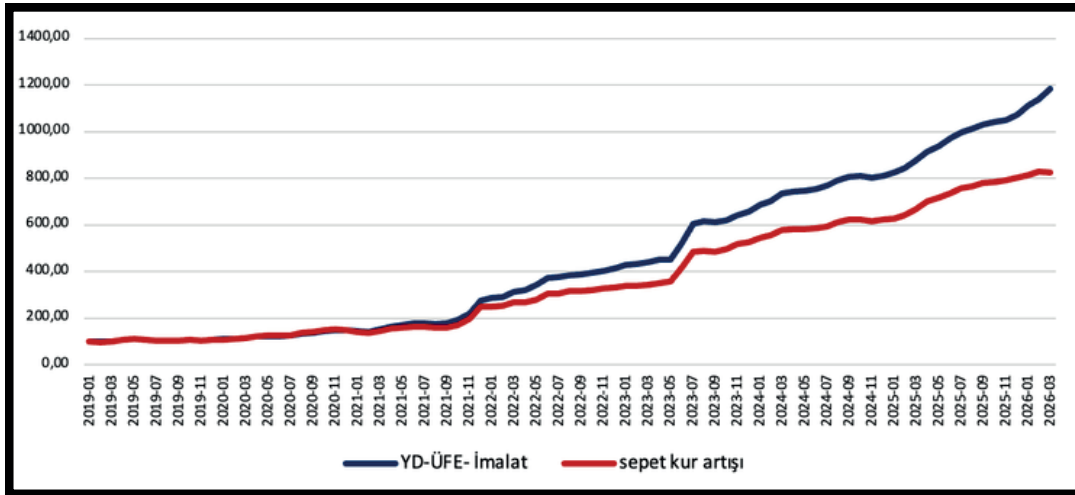
Kaynak: TCMB

Ocak-Mart 2026 kümülatif tabloda da resim olumlu değildir. İhracat %3.1 azalarak 63.3 milyar dolara inerken ithalat %4.7 artarak 92 milyar dolara çıkmıştır. İlk çeyrek dış ticaret açığı %27.5 artışla 28.7 milyar dolara ulaşmıştır.

İhracattaki bozulma iki nedenden kaynaklanmaktadır. İlk olarak pazarlarımızda büyüme performansı oldukça düşük kalmıştır. Avrupa zaten son dönemde düşük büyüme kaydetmektedir. Şimdi Körfez Ülkelerinin de talebinde derin bir düşme olmuştur. İhracatımız içindeki bu ülkelerin payı %8-10 civarındadır.

İkinci önemli nokta değerli TL'nin artık ihracatı etkilemesidir. Aşağıdaki grafikte YD-ÜFE yer almaktadır. Bu endeks TÜİK tarafından yurtdışına satılan ürünlerin fiyatları konusunda yapılan anketlerle derlenmektedir. İmalat sanayii ise tam olarak ihracatçı imalat sanayii sektörlerinin maliyetlerini yansıtmaktadır. Bu endeks 2019=100 kabul ettiğimizde bugün 1183'e ulaşmıştır. Bu endeksi kur sepetindeki artış ile kıyaslamak ihracatın rekabetçiliği ile ilgili bize bilgi verecektir. 2019'da kur sepeti 100 iken bugün 826 seviyesine ulaşmıştır. Arada belirgin bir fark oluşmuştur. Bu da ihracattaki rekabetimizin azaldığı anlamına gelmektedir.

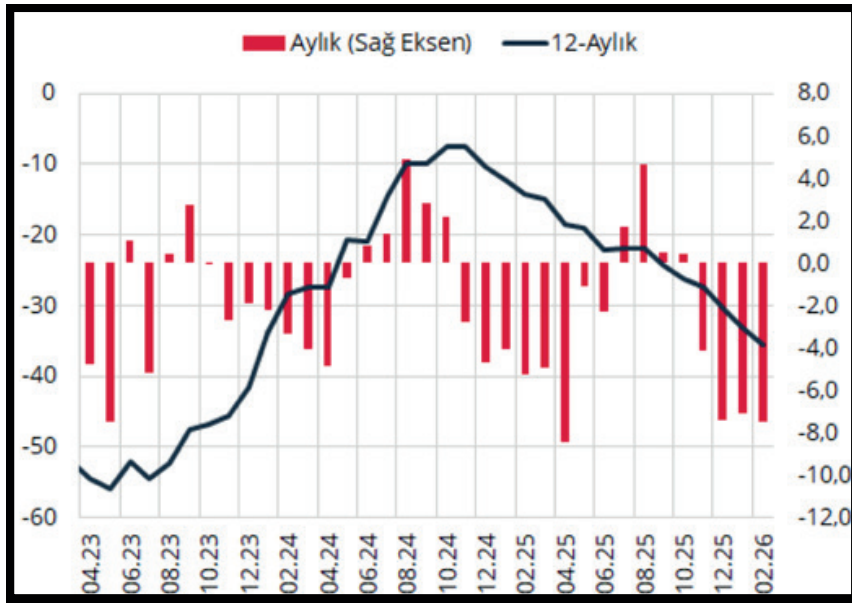
Şekil.9 YD-ÜFE ve Kur Sepeti Artışı
(2019-01=100)



Kaynak: TCMB

TCMB'nin açıkladığı Şubat 2026 ödemeler dengesi verileri, dış dengedeki baskının sürdüğünü teyit etmektedir. Şubat'ta cari işlemler hesabı 7.501 milyon dolar açık vermiş olup bu rakam son 10 ayın en yüksek seviyesine işaret etmektedir. Öte yandan altın ve enerji kalemleri dışarıda bırakıldığında bu açık 1.462 milyona kadar gerilemekte; temel denge üzerindeki baskının büyük ölçüde enerji ve kıymetli maden kaynaklı olduğu görülmektedir. Yıllıklandırılmış bazda cari açık 35.4 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Şekil.10 Cari Denge, Net Hata ve Noksan
(Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB

Hizmetler dengesi dengeleyici işlevini sürdürmektedir. Şubat'ta hizmetler dengesi 2.014 milyon dolar net giriş kaydetmiş; turizm gelirlerinin 1.841 milyon, taşımacılık hizmetlerinin ise 1.215 milyon dolar net katkı sağladığı görülmüştür. Portföy yatırımları Şubat ayında 780 milyon dolar net giriş kaydetmiş; yurt dışı yerleşikler hem hisse senedi piyasasında hem de devlet iç borçlanma senetlerinde net alış yapmıştır. Buna karşın doğrudan yatırımlar 138 milyon dolar net çıkış kaydetmiş; bu tablo, yabancı sermaye girişinin ağırlıklı olarak portföy ve kredi kanalları üzerinden gerçekleşmeye devam ettiğini göstermektedir. TCMB döviz cinsinden net rezervleri yıllıklandırılmış bazda 24.2 milyar dolar azalmıştır.

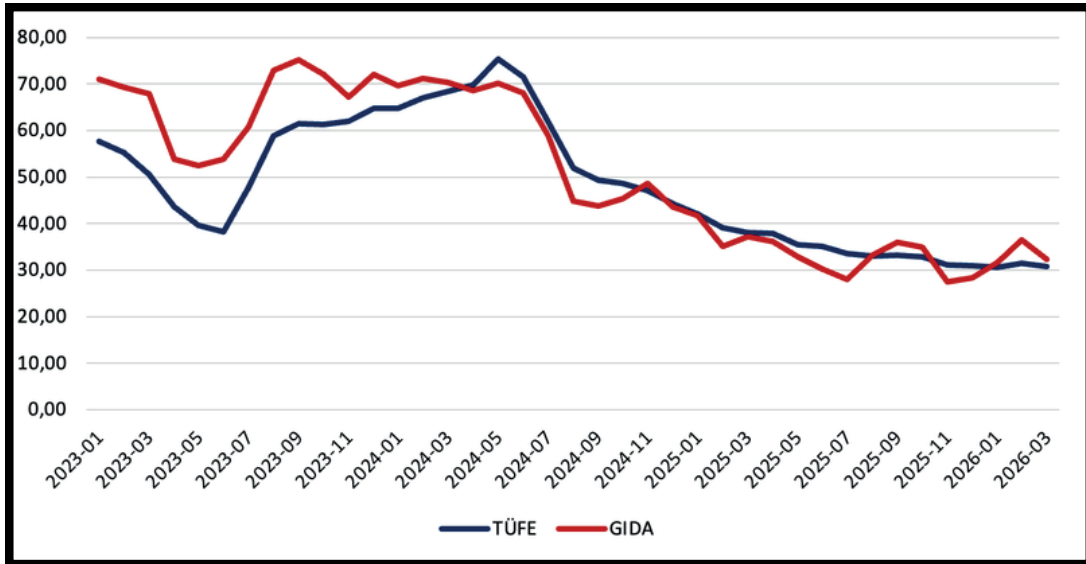
Ateşkes süreciyle birlikte cari denge görünümü üzerindeki en önemli risk olan enerji ithalat maliyeti kısmen azalmıştır. Brent petrolün 88-90 dolar bandına gerilemesi, yakın vadede enerji faturasının hafiflemesini sağlayabilecek olumlu bir gelişmedir. Ancak ateşkesin akıbeti, yıl ortalaması enerji maliyetini belirleyeceğinden cari dengenin ikinci çeyrek görünümü üzerindeki belirsizlik sürmektedir. IMF, bu koşullar altında Türkiye'nin 2026 cari açığını GSYİH'nin %2.8'i, yaklaşık 47 milyar dolar olarak tahmin etmektedir.

Merkez Bankası Başkanı Karahan'ın ifadeleri ile petrol fiyatındaki 10 dolarlık bir artış cari dengeyi 3 milyar dolar civarında arttırmakta, doğalgaz da buna eşlik ederse bu artış 5 milyar dolar olmaktadır. Bu da cari açık üzerine en az 10 milyar dolar bir ek maliyet yükleyeceği anlamına gelmektedir.

Enflasyon

Mart 2026 tüketici enflasyonu aylık %1.94 artışla yıllık %30.87'ye gerilemiştir. Ana grupların Mart'taki katkısına bakıldığında, aylık enflasyonun esas belirleyicisi ulaştırma grubu olmuştur. Ulaştırmada aylık %4.52 artış gerçekleşmiş ve bu kalem enflasyona 0.75 puan katkı sağlamıştır. Söz konusu artışın büyük bölümü, savaş döneminin neden olduğu akaryakıt fiyatı yükselişine dayanmaktadır. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık artış %1.80 ile görece ılımlı kalmış; ancak yıllık gıda enflasyonu %32.36'ya ulaşarak manşetin yaklaşık 1.5 puan üzerinde seyretmektedir. Konut ve enerji grubunda ise aylık %1.91'lik artış gözlemlenmiş; yıllık bazda bu grubun enflasyonu %42.06 ile en yüksek yıllık artış kaydeden kalem konumunu sürdürmektedir.

Şekil.11 Manşet TÜFE ve Gıda Enflasyonu
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Çekirdek göstergeler farklı bir tablo ortaya koymaktadır. Gıda ve enerjiyi birlikte dışlayan C endeksi yıllık %29.68 ile manşetin 1.19 puan altında seyretmekte; bu tablo, temel talep kaynaklı enflasyonun hâlâ kademeli gerileme eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Hizmet grubu yıllık enflasyonu ise %40.26 ile yapışkanlığını korumaktadır.

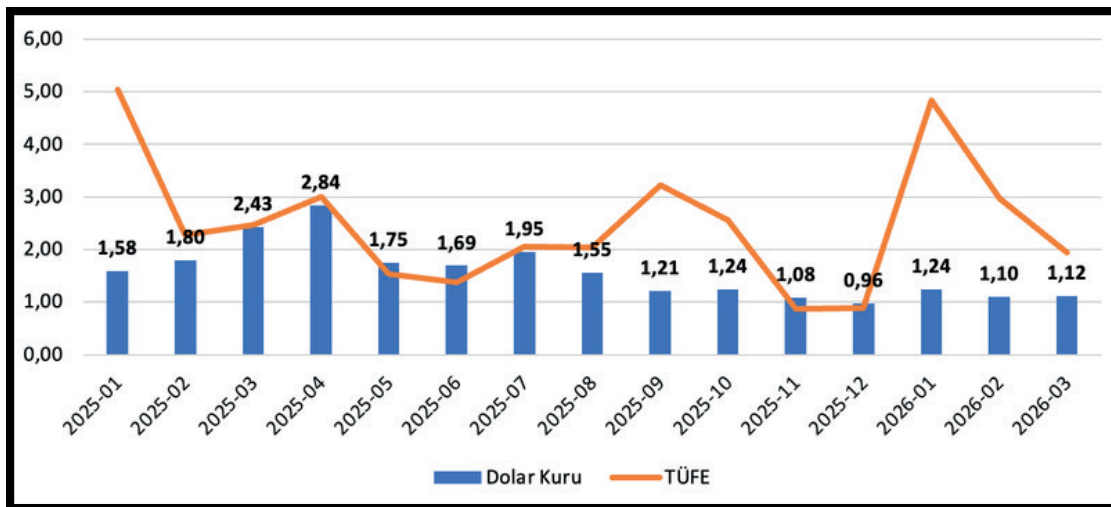
Üretici fiyatları cephesinde Yİ-ÜFE Mart'ta aylık %2.30, yıllık %28.08 artmıştır. Tarım-ÜFE ise aylık %3.85, yıllık %36.09 yükselerek tarımsal üretici maliyetlerindeki baskının sürdüğünü ve önümüzdeki aylarda gıda enflasyonunu yukarı zorlayabilecek bir risk kanalı oluşturduğunu göstermektedir.

Enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi iki kanaldan kendini göstermektedir. Doğrudan kanalda, akaryakıt fiyatlarına yansımaya savaş döneminde belirginleşmiş; eşel mobil sisteminin sağladığı kısmi tampon, petrol fiyatlarının belirli bir eşiğin üzerine çıkmasıyla işlevini yitirme noktasına gelmiştir. Dolaylı kanalda ise enerji maliyetlerinin tüm sektörlerde maliyet baskısı yaratmakta, bekleyişlere yansımakta ve enflasyonda bir katılık oluşturmaktadır.

TCMB'nin petrol fiyatlarındaki %10'luk artışın enflasyonu yaklaşık 1 puan yükselttiği tahmini göz önüne alındığında, petrol fiyatının nerede duracağı Nisan ve Mayıs enflasyonunu belirleyecek kritik değişken olmaya devam etmektedir. Ateşkesle birlikte petrol fiyatlarının bir miktar gerilemiş olması, kısa vadede bu baskıyı hafifletmekte; ancak sürecin kalıcılığına dair belirsizlik sürmektedir.

TCMB kur üzerindeki baskısını bu ayda devam ettirmiştir. Her ne kadar savaş ortamında bir miktar kur artışına izin verilebileceği söylemleri olsa da merkez bankası bu yolu tercih etmemiş rezerv kaybetmek pahasına kuru stabil tutmuştur. TCMB zaten kontrol edilemeyen enflasyona kur üzerinden negatif bir etki gelmesinden çekinmektedir.

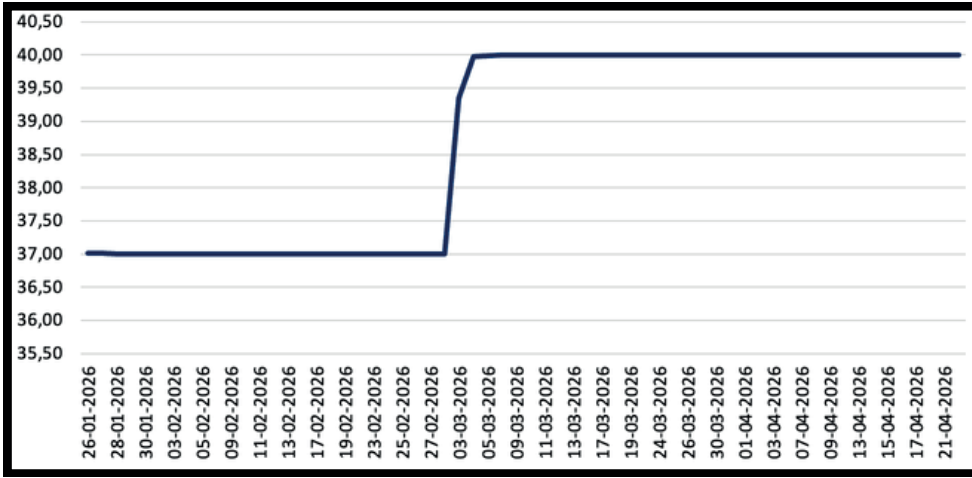
Şekil.12 Dolar Kuru Artışı ve Enflasyon
(Aylık, %)



Para ve kur politikası

TCMB'nin 22 Nisan'daki Para Politikası Kurulu Toplantısında beklentiler doğrultusunda politika faizini değiştirmeyerek %37'de bırakmıştır. Gecelik borç verme faiz oranını %40, borçlanma faiz oranını ise %35.5 olarak korumuştur. Zaten TCMB 1 Mart'tan sonra 1 haftalık repo ihalelerine ara vermiş ve fiili olarak piyasayı %40'tan fonlamaktadır.

Şekil.13 Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi
(%)

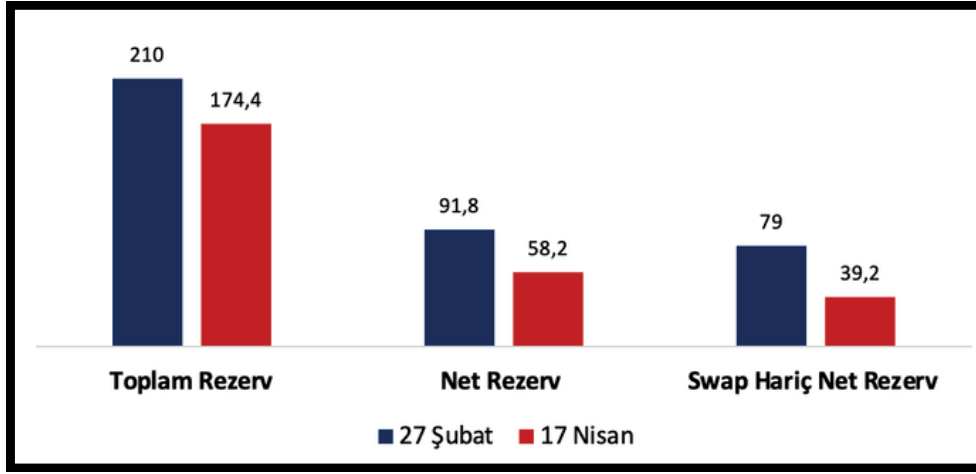


Kaynak: TCMB

Para politikası metninde göze çarpan bazı detaylar da olmuştur. Öncelikle öncü veriler Nisan ayında enflasyonun ana eğiliminin yükseleceğini gösterdiği vurgulanmıştır. Bu da Nisan ayında enflasyon oranının belirgin bir biçimde yükseleceğinin sinyalidir. İkincisi TCMB enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki ikincil etkilerden bahsetmektedir. Yani bu ikincil etkiler, petrol ve doğalgazdaki artışların maliyetleri arttırması ve de enflasyon yeniden yol açması anlamına gelmektedir. TCMB bunun önemli bir risk olduğunun altını çizmiştir. Yani aslında TCMB böyle bir durumun kronikleşmesi durumunda sıklığı arttırabilecektir.

TCMB'nin faizi arttırmamasının en önemli gerekçelerinden biri rezervlerde yeniden bir artış olmaya başlamasıdır. Savaşın başladığı 28 Şubat sonrasında TCMB 50 milyar dolar müdahalede bulunmuştur. Bu 50 milyar doların 21 milyar doları ise son 2 haftada geri alınmıştır. TCMB 10 Nisan haftasında piyasadan 12.5 milyar dolar, 17 Nisan haftasında ise 8.5 milyar dolar almıştır.

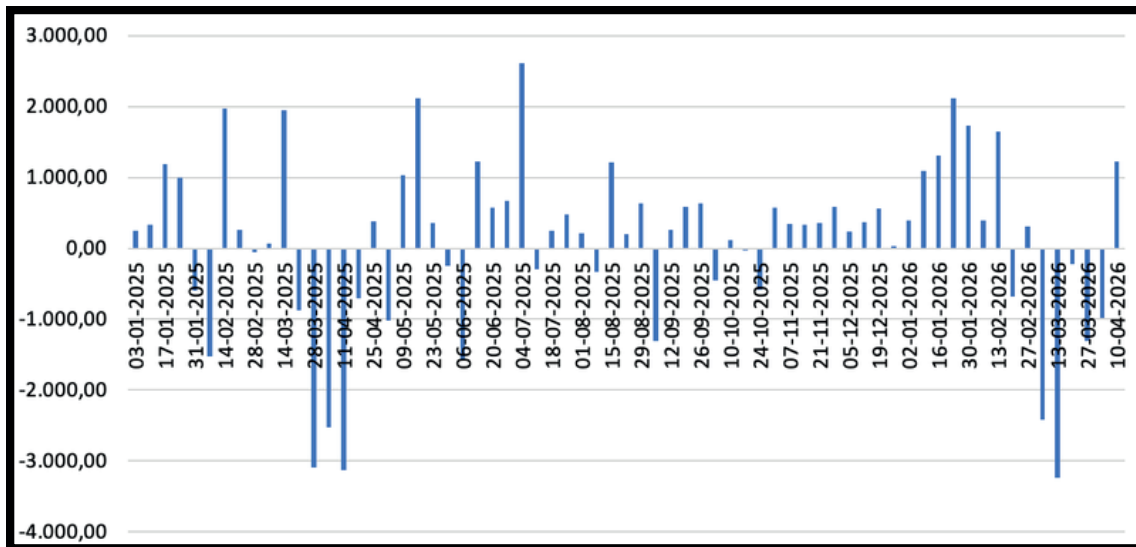
Şekil.14 TCMB Döviz Rezervleri
(Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

TCMB bu döviz rezervlerini savaş sonrasında kaçan sermayeyi finanse etmek için kullanmıştır. Hisse senedi ve tahvil piyasasından savaş sonrasında 8.2 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı kaydedilmiştir. Yaklaşık 42 milyar dolar da carry trade çıkışı olduğu rapor edilmektedir. Son 2 haftadır hem portföy girişinde hem de carry trade girişinde pozitif bir bakiye olduğu raporlanmaktadır. Bunun da TCMB'nin faizi arttırmama kararında önemli bir rol oynadığı söylenebilir.

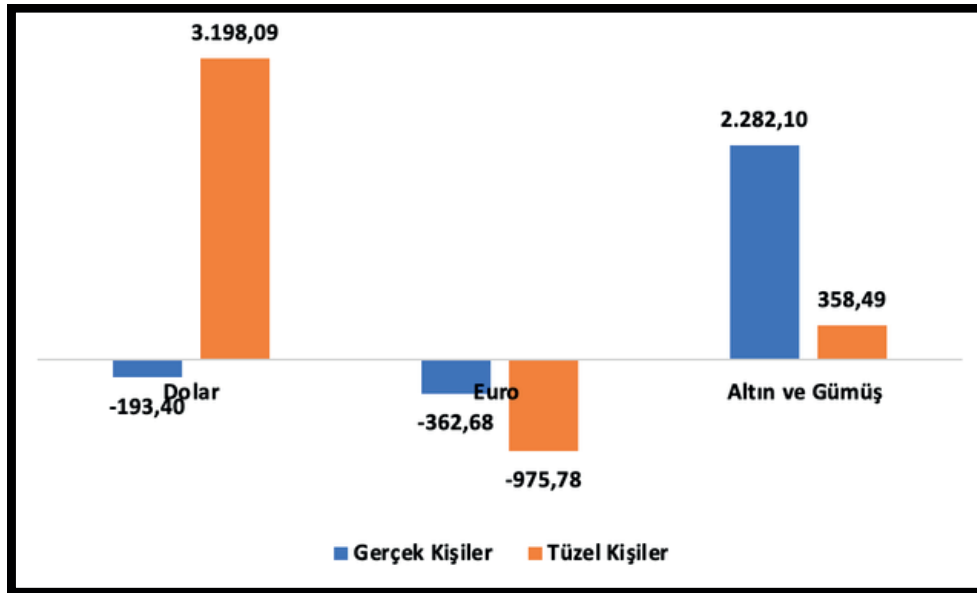
Şekil.15 Portföy Yatırımları Değişimi
(Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB

TCMB'nin bu jeopolitik şoka karşı dayanabilmesinin en önemli nedenlerinden biri de yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduata çok fazla yönelmemesi olmuştur. Yurtiçi yerleşiklerin döviz talebi savaş başından 10 Nisan'a kadar olan süreçte yabancı para mevduatlarda 3.9 milyar dolarlık bir artış olmuştur. Bunun 1,8 milyar doları gerçek kişilerden, 2,1 milyar doları tüzel kişilerden kaynaklanmaktadır. Gerçek kişilerdeki döviz mevduatı artışı altın mevduatındaki artıştan kaynaklanmıştır. Tüzel kişiler ise dolar mevduatlarını arttırırken, Euro cinsi mevduatlarını azaltmışlardır. Doların Euro karşısında değer kazanması bunda önemli bir rol oynamıştır.

Şekil.16 Döviz Mevduatlarında Değişim
(Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB

28 Şubat sonrası dünya ekonomisi ciddi bir kırılma yaşamıştır. Enerji arz güvenliği daha önemli hale gelmiş. Bir ülkenin kolayca tüm dünyanın enerji arzını etkileyebildiği, dünya ekonomileri üzerine ciddi bir etki yaratabildiği gerçeğini gözler önüne sermiştir. Bu da ülkelerin hiçbir ülkeye bağlı olmayan bir şekilde tedarik yapma eğilimini güçlendirmiştir. Hiçbir ülkenin tam anlamıyla kendine yeterli olması mümkün değildir. Ancak ülkeler mümkün olduğunca birbirlerine olan bağılıklarını azaltmaya ve daha dost gördüğü ülkelere tedarik etmeye çalışacaklardır.

Ateşkes sürecine girilmiş olmasına karşın tablo netleşmiş değildir. Hürmüz meselesi müzakere masasında çözülmesi en güç başlık olmayı sürdürmektedir. İran bu kartı elinde tuttuğu sürece "aç-kapa diplomasisi" ihtimali canlı kalacaktır. Öte yandan IEA'nın açıkladığı tesis hasar verileri göstermektedir ki, ateşkes bugün kalıcı hale gelse bile enerji fiyatlarının savaş öncesi seviyelere dönmesi kısa vadede mümkün değildir. Sigorta primleri, lojistik maliyetler ve hammadde fiyatları üzerinden küresel maliyet tabanı yapısal olarak yukarı kaymıştır. En iyi ihtimalle 2026 yılı ortalama petrol fiyatının 85 dolar civarında olması beklenmektedir. Birçok tesis zarar görmüş ve arz kapasitesi azalmıştır. Yeniden 60 dolar civarına inmesi bir yılı aşabilecektir.

Savaşın yarattığı bu yeni durum, Türkiye'ye bir fırsat penceresi de açmaktadır. TANAP ve BTC hatları, Irak Kalkınma Yolu ile Hürmüz'ü devre dışı bırakan alternatif güzergahlardaki konumu, Türkiye'yi bu dönemde şokları yönetmek zorunda kalan bir aktörden öte; küresel enerji mimarisinin yeniden kurulduğu süreçte masada oturan bir aktöre dönüştürmektedir. Bu stratejik avantajın somut kazanıma çevrilmesi ise önümüzdeki dönemde dış politika ve ekonomi yönetiminin önündeki en önemli sınav olarak görülebilir.

Türkiye ne yazık ki bu sürece enflasyon patikadaki bozulma ile girmiştir. Mart ayı enflasyonu beklenenden düşük gelse de Nisan ayı enflasyonu merkez bankasının açıklamalarından da anladığımız üzere yüksek gelecektir.

Kamu maliyesi tarafında bütçede düzelme olmaya başlamıştır. Ancak eşel mobil sisteminin devreye girmesi ile ÖTV gelirlerindeki azalma ve de artan enerji fiyatlarının enerji sübvansiyonu maliyetini arttırması kamu maliyesi üzerindeki kısmi iyileşmeyi ortadan kaldıracaktır.

Dış ödemeler dengesi tarafında da iki önemli risk kendini göstermeye başlamıştır. Birincisi ihracat artışı artık sınırlı kalmaktadır. Gerek pazarlarımızdaki durgunluk, gerekse TL'nin değerli olmasının artık iyice zorlaması ihracat üzerinde önemli bir baskıya neden olmaktadır. İkincisi enerji maliyetlerinin artması ithalat faturamızı arttıracaktır. Bu da önümüzdeki dönemde Türkiye'nin ciddi bir cari açıkla karşılaşması anlamına gelmektedir.

TCMB bu toplantıda faiz artırmamıştır. Piyasayı %40'la fonlamaya devam etmektedir. Önümüzde -14 Mayıs- enflasyon raporu vardır. TCMB muhtemelen %16 olan ara hedefi %20-22 bandına taşıyacaktır. Beklenti aralığını da ona göre şekillendirecektir. Aylık %1.1-1.2 civarında kur artışına izin verilmektedir. Bu yıllık olarak kur artışının %15.3 olması anlamına gelmektedir ve de ara hedefle uyumlu bir kur artışıdır. Eğer TCMB enflasyon ara hedefini yükseltirse kur artışını da aylık olarak %1.5'a çekmesi olası olabilir. Ancak faizlerin bir süre daha yüksek kalması beklenmelidir.

Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim



[Derya Hekim](#)



[@drderyahekim](#)



BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ