



EKONOMİ BÜLTENİ

MAYIS
2026



Öne Çıkanlar

Küresel Görünüm: Zirve İyimserliği, Yapısal Kırılganlık
Mayıs ayında küresel gündem, 13-15 Mayıs tarihleri arasında Pekin'de gerçekleşen Trump-Xi zirvesinin oluşturduğu kısa vadeli iyimserlik ile Hürmüz Boğazı'ndaki kronik belirsizlik arasında şekillenmeye devam etti. ABD'nin 4 Mayıs'ta başlattığı "Özgürlük Projesi Operasyonu" adlı deniz refakat operasyonu İran tarafından ateşkesin ihlali olarak nitelendirilirken operasyon 6 Mayıs'ta askıya alındı. Ancak ABD'nin İran limanlarına yönelik deniz ablukası sürmektedir. Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) 13 Mayıs tarihli raporuna göre Şubat sonundan bu yana kümülatif arz kayıpları 12,8 milyon varil/güne ulaşmış; OPEC+ yedek kapasitesi ise tarihin en düşük noktası olan günlük 170 bin varile gerilemiştir. BAE'nin OPEC'ten ayrılması kurumsal açıdan kritik bir kırılma oluşturmaktadır. IMF ise aksaklıkların sürmesi durumunda küresel büyümenin %2'ye gerileyebileceği uyarısında bulunmaktadır.

Dezenflasyonda İkinci Sekteye Uğrama, Beklentiler Bozuluyor

Nisan ayında TÜFE aylık %4,18 artışla piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşirken yıllık enflasyon %30,87'den %32,37'ye yükseldi. Böylece 2026'nın ilk dört ayında dezenflasyon süreci ikinci kez sekteye uğramış oldu. Manşet enflasyona en yüksek katkıyı gıda ile konut, su, elektrik ve gaz grupları sağlarken mesken tarifelerindeki enerji fiyatı güncellemeleri belirleyici rol oynadı. Üretici fiyatlarında ham petrol ve doğal gazdaki %39,63'lük aylık artış öne çıktı. TCMB'nin 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26'ya yükseltmesi ve Mayıs Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu TÜFE beklentisinin %28,94'e çıkması, beklenti kanalındaki bozulmanın derinleştiğine işaret etmektedir. Küresel enerji fiyatlarındaki yüksek seyrin gecikmeli etkileri ve hizmet enflasyonundaki yapısal katılık, dezenflasyon sürecinin önündeki başlıca risk unsurları olmayı sürdürmektedir.

Bütçe: Bir Aylık Bozulmaya Karşın Birikimli Tablo Güçlü
Nisan ayında bütçe giderleri yıllık %34,7 artışla 1,52 trilyon TL'ye yükselirken gelirler %23,9 artışla 1,19 trilyon TL'de kaldı. Bu gelişmeler sonucunda merkezi yönetim bütçe dengesi 338,7 milyar TL açık, faiz dışı denge ise 81,1 milyar TL açık verdi. Sermaye transferlerindeki %749,8 ve borç verme kalemindeki %396,2'lik artışlar harcama tarafında dikkat çeken başlıklar oldu. Öte yandan, enerji fiyatlarının iç piyasaya yansımaları sınırlamak amacıyla uygulanan eşel mobil sistemi, ÖTV tahsilatını yıllık %11,7 düşürdü. Bununla birlikte Ocak-Nisan birikimli dönemde faiz dışı dengenin 374,9 milyar TL fazla vermesi, bir önceki yılın aynı dönemdeki 160,9 milyar TL açıkla kıyaslandığında mali disiplin açısından kayda değer bir iyileşmeye işaret etmektedir.

Piyasalar: BİST 100 Nisan'da Tek Kazandıran, Uzun Vadede Altın Güçlü

Nisan 2026'da finansal varlıkların reel performansında belirgin bir ayrışma gözlemlendi. TÜFE ile indirgenmiş aylık bazda pozitif reel getiri sağlayan tek yatırım aracı

%3,04 ile BİST 100 endeksi oldu. Mayıs ayında ise yurt içi siyasi haber akışına bağlı olarak Borsa İstanbul'da dönemsel satış baskısı ve kısa vadeli oynaklık öne çıktı. Külçe altın %7,76 ile tüm araçlar arasında en sert reel kaybı yaşadı. Altındaki bu gerileme, başlıca merkez bankalarının faiz artırımını sinyallerinden kaynaklandı. Yıllık perspektifte ise tablo tersine dönerek altın %28,41 reel getiriyle birinci sıraya yerleşti. Konut Fiyat Endeksi aylık %1,8 artarak yıllık nominal %26,6 yükselirken enflasyon karşısında reel olarak %4,3 geriledi. Yeni kiracı kiralari ise yıllık nominal %31,7 artmasına karşın reel bazda %0,5 gerilemeye işaret ederek kira piyasasındaki talep baskısının görece zayıfladığını ortaya koydu. Piyasa katılımcıları ise kur ve faiz beklentilerini yukarı revize ederek sıkı finansal koşulların sürebileceği işaret etti.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde küresel ekonomik gündemin Hürmüz Boğazı'ndaki geçiş koşulları ve ABD-İran arasındaki diplomatik sürecin sonucuna bağlı kalmayı sürdüreceğini değerlendiriyoruz. Mayıs ortası itibarıyla iki tarafın savaşı sona erdirmek ve boğazı yeniden açmak amacıyla tek sayfalık bir mutabakat muhtırası üzerinde çalıştığı bildirilmektedir. Nükleer zenginleştirme dondurma süresinin uzunluğu, yaptırımların kaldırılması ve bloke edilmiş İran varlıklarının serbest bırakılması görüşmelerdeki temel başlıkları oluşturmaktadır. Bununla birlikte herhangi bir anlaşma henüz imzalanmamış olup sahada çatışmaların sürmesi şüpheli yaklaşımın korunmasını devam ettirmektedir. Müzakerelerin yapısal zorlukları göz önüne alındığında Hürmüz'ün kısa vadede tam kapasiteye kavuşmasını beklemiyoruz. Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) mayın temizleme, liman yeniden yapılanması ve sigorta normalleşmesi süreçlerine ilişkin tespitleri bu görüşü destekler niteliktedir.

FED cephesinde Warsh liderliğindeki yeni yönetimin 16-17 Haziran'daki ilk toplantıya hızlanan enflasyon ve bölünmüş bir komiteyle gireceğini gözlemliyoruz. Avrupa tarafında ECB'nin Haziran toplantısında faiz artırımına gitmesi bekleniyor. Lagarde'ın Nisan basın toplantısında ikincil etkiler güçlenirse faiz artırımının kaçınılmaz olduğunu açıkça vurgulaması bu beklentiye güçlendirmektedir. Büyük yatırım bankalarının Temmuz için artırım fiyatlaması yapması da yaz aylarında ECB'nin faizleri artıracığı görüşünü desteklemektedir. BOE'nin ise enerji fiyatlarındaki yükseliş ve hizmet enflasyonunun yapısal katılığı nedeniyle bu yıl öngörülen iki indirimden vazgeçerek temkinli duruşunu koruyacağı bekleniyor.

Genel çerçevede jeopolitik gerilimlerin ve yüksek enerji fiyatlarının küresel enflasyon ile büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin ikinci çeyrekte de belirgin biçimde hissedileceğini değerlendiriyoruz. Senaryo analizlerine göre Hürmüz'ün Haziran sonuna dek kapalı kalması durumunda Brent'in 100 doların üzerinde seyredeceği, en şiddetli senaryoda ise fiyatların 150 dolar bandına çıkabileceği; ayrıca başlıca gelişmiş ekonomilerde

enflasyonun %6 eşğine yaklaşabileceği öngörülmektedir. Bu bağlamda risk primlerinin ve piyasa oynaklığının yüksek seyrini koruyacağını öngörüyoruz.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde planlanan dezenflasyon sürecinin jeopolitik riskler ve enerji kaynaklı maliyet baskıları nedeniyle sekteye uğramaya devam edebileceğini değerlendiriyoruz. Nisan ayında aylık TÜFE artışının %4,18 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesi ve 2026'nun ilk dört ayında bu sürecin ikinci kez aksaması, dezenflasyon yolunda önemli bir sapmanın yaşandığına işaret etmektedir. Nitekim, TCMB 14 Mayıs'ta açıkladığı 2026 yılı 2. Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahminini %26'ya, ara hedefini ise %16'dan %24'e yükseltmiştir. Öte yandan, Mayıs Ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu TÜFE beklentisinin %28,94'e yükselmesi beklenti kanalındaki bozulmanın derinleştiğine işaret etmektedir.

Bütçe

Önümüzdeki dönemde birikimli faiz dışı dengedeki güçlü seyrin yılın geri kalanında da mali çerçeveyi desteklemesini bekliyoruz. Vergi gelirlerindeki ivme, enflasyonun nominal gelirler üzerindeki artırıcı etkisi ve iç talebin seyriyle birlikte gelir performansını olumlu tutmaya devam edebilir. Buna karşılık sermaye transferleri ve borç verme kalemlerindeki sert artışlar ile personel ve mal-hizmet alım giderlerindeki yukarı yönlü eğilim, harcama tarafındaki baskının süreceğine işaret etmektedir. Küresel enerji fiyatlarının yüksek seyretmesi, eşel mobil sistemi aracılığıyla ÖTV tahsilatı üzerindeki aşağı yönlü baskıyı canlı tutmaktadır. Bu durum aynı zamanda enerji sübvansiyonlarının bütçeye maliyetini artırma riskini de beraberinde getirmektedir. Faiz giderlerindeki ılımlı seyrin korunmasını öngörmekle birlikte, enerji kaynaklı enflasyon baskısının finansman maliyetleri üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki risk unsuru olmayı sürdürmektedir. Bu çerçevede, yıl genelinde faiz dışı dengede görece güçlü bir görünümün korunmasını ve bütçe açığının Orta Vadeli Program patikasıyla büyük ölçüde uyumlu seyrini bekliyoruz. Harcama disiplininin korunması bu süreçte belirleyici olmayı sürdürecektir.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde piyasaların seyri büyük ölçüde Orta Doğu'daki gelişmelere ve diplomatik süreçlerin sonucuna bağlı kalacaktır. Hürmüz Boğazı'ndaki kısıtlamaların Uluslararası Enerji Ajansı temel senaryosunda öngörüldüğü biçimde Haziran itibarıyla kademeli olarak gevşemesi halinde dahi stok açığının Eylül'e kadar büyümeye devam etmesi beklenmektedir. Bu nedenle enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskının kısa vadede denklemden çıkmayacağı değerlendirilmektedir. Bu ortamda enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü bozulmanın sürmesi ve piyasa katılımcılarının yüksek faiz ortamının devamını fiyatlaması, sabit getirili araçlar ve döviz üzerindeki reel getiri baskısını canlı tutabilir. BİST 100'ün kısa ve orta vadeli reel getiri üstünlüğünü koruyup koruyamayacağı ise yurt içinde yaşanan politik gelişmelere, iç talep görünümüne

ve TCMB'nin para politikası duruşuna ilişkin sinyallere bağlı olacaktır. Konut piyasasında ise nominal fiyat artışlarının sürmesi ancak enflasyona göre reel değer kaybının derinleşmeye devam etmesi beklenebilir.

Dünya Ekonomisi

Mayıs ayında küresel ekonomik gündem; Hürmüz Boğazı'ndaki geçiş koşulları, ABD-İran müzakereleri ve 13-15 Mayıs tarihleri arasında Pekin'de gerçekleşen Trump-Xi zirvesinin oluşturduğu piyasa hareketleriyle şekillenmeye devam etti. 28 Şubat'ta başlayan çatışmanın oluşturduğu enerji şoku küresel ölçekte enflasyonu yukarı, büyümeyi aşağı itmeyi sürdürürken zirvenin oluşturduğu kısa vadeli iyimserlik piyasalarda dalgalanmalara yol açtı.

4 Mayıs'ta Trump'ın "Özgürlük Projesi Operasyonu" adıyla ilan ettiği deniz refakat operasyonu, körfezde mahsur kalan ticari gemileri Hürmüz dışına çıkarmayı hedefliyordu. İran bu adımı ateşkesin ihlali olarak nitelendirirken Trump, Pakistan arabuluculuğunda kaydedildiğini ileri sürdüğü "büyük ilerleme" gerekçesiyle operasyonu 6 Mayıs'ta askıya aldı. Ancak ABD'nin İran limanlarına yönelik deniz ablukası sürmektedir. Pakistan ve Fransa başta olmak üzere pek çok arabulucu süreci aktif biçimde yönetmeye çalışsa da İran, ABD'den somut taviz olmadıkça kapsamlı bir müzakere masasına oturmuyacağını açıkça ortaya koymaktadır. İran'ın ayrıca Hürmüz'de "yeni bir geçiş rejimi" oluşturulması teklifini kamuoyuyla paylaşması nihai anlaşmanın koşullarının giderek karmaşıklaştığına işaret etmektedir.

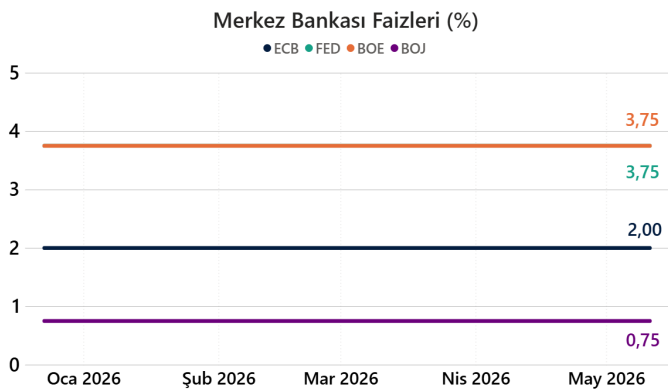
Uluslararası Enerji Ajansı 13 Mayıs tarihli Petrol Piyasası Raporunda, mevcut tablonun ciddiyetini rakamlarla ortaya koydu. Şubat sonundan bu yana kümülatif arz kayıpları 12,8 milyon varil/güne ulaşmış; Nisan'da küresel arz bir ay öncesine kıyasla 1,8 milyon varil/gün daha düşerek 95,1 milyon varil/güne gerilemiştir. Körfez üreticilerinin toplam çıktısı savaş öncesi düzeyin 14,4 milyon varil/gün altındadır. OPEC+ yedek kapasitesi ise tarihin en düşük noktası olan günlük 170 bin varile gerilemiş durumdadır. Atlantik Havzası krizin kısmi telafi kaynağına dönüştü. ABD ham petrol üretiminde tüm zamanların rekorunu kırarken, ham petrol ihracatında dünya liderliğine yükseldi.

Küresel stoklar Mart ve Nisan boyunca toplam 246 milyon varil eridi. Uluslararası Enerji Ajansı, stok açığının Eylül 2026'ya kadar 900 milyon varile ulaşmasını beklemektedir. Eritilen stokların yeniden doldurulması için ise önümüzdeki üç yıl boyunca talep büyümesinin üzerinde günlük 1 milyon varil ekstra arza ihtiyaç duyulacağı öngörülmektedir. Kriz çözüme kavuşsa bile piyasanın sıkı kalacağına işaret eden bu öngörü, yapısal risk primine kalıcı bir zemin hazırlıyor. Öte yandan 28 Nisan'da BAE'nin yaklaşık 60 yıllık üyeliğinin ardından OPEC'ten çıkması kurumsal açıdan kritik bir kırılma oluşturdu. Uluslararası Enerji Ajansı, bu gelişmenin ardından OPEC'in 2027 yılı yedek kapasitesi tahminini 3,8 milyon varil/günden 2,5 milyon varil/güne indirdi.

ABD cephesinde ekonomik görünüm, İran savaşının etkilerini giderek daha net yansıtan verilerle birlikte karmaşıklaşmaya devam etti. Yıllık enflasyon Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek düzey olan %3,8'e yükseldi. Enerji fiyatlarındaki artış, savaş öncesinde %2,4 düzeyinde seyreden yıllık enflasyonu yükselten başlıca etkenlerden biridir. Büyüme tarafında 2026 ilk çeyrek GSYİH yıllıklandırılmış bazda %2,0 ile piyasa beklentisinin altında geldi. FED, Nisan toplantısında federal fonlama oranını %3,50-3,75 aralığında sabit tuttu. Mayıs ortasında ise Kevin Warsh, Senato tarafından yeni FED Başkanı olarak onaylandı. Warsh'ın ilk toplantısı 16-17 Haziran'da gerçekleşecektir.

Euro Bölgesi'nde enflasyon görünümü enerji fiyatları tarafından belirlenmeye devam ediyor. Bölge genelinde yıllık tüketici enflasyonu Nisan ayında %3'e yükseldi. Bu oran, Ekim 2023'ten bu yana kaydedilen en yüksek yıllık enflasyon düzeyine karşılık gelmektedir. Mart'taki %2,6 düzeyinden bu yükselişte enerji kaleminin yıllık %10,9 artışı belirleyici rol oynarken, çekirdek enflasyon %2,2 ile görece ılımlı seyrini korudu. Avrupa Merkez Bankası 30 Nisan toplantısında faiz oranlarını sabit tuttu. Bununla birlikte Başkan Lagarde'ın artırım dahil tüm seçenekleri değerlendirmeye açık olduklarını açıkça ifade etmesi, piyasalarda 2026 genelinde faiz artırımı beklentisini güçlendirdi. Eurostat'ın teyit ettiği verilere göre bölge ekonomisi 2026'nun ilk çeyreğinde yıllık bazda %0,8 büyüdü.

İngiltere'de enerji düzenleyicisinin 1 Nisan'da yürürlüğe koyduğu enerji fiyat tavanı, konut ve hanehalkı hizmetleri enflasyonunu aşağı çekti. Bu gelişmenin etkisiyle Nisan ayı tüketici fiyat endeksi yıllık %2,8'e geriledi. Akaryakıt fiyatlarındaki yüksek seyir yukarı yönlü baskıyı sürdürse de enerji fiyat tavanının dengeleyici etkisi ve gıda ile ulaştırma enflasyonundaki yavaşlama manşet enflasyonun piyasa beklentilerinin altında kalmasını sağladı.



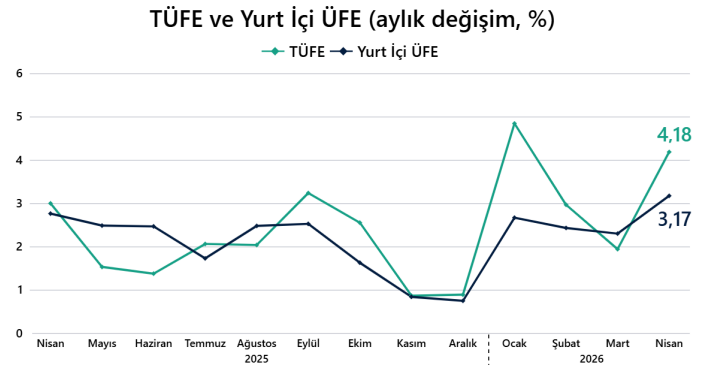
Çin'de Nisan ayında tüketici fiyat endeksi yıllık bazda %1,2'ye yükseldi. Piyasa beklentisi olan %0,8'in üzerinde gerçekleşen bu artışta enerji fiyatının yükselişi ve tedarik zinciri aksaklıklarının etkisiyle ulaşım maliyetlerinin ivme kazanması belirleyici oldu. Çin Merkez Bankası (PBOC), Mayıs ayı toplantısında bir yıllık ve beş yıllık kredi faiz oranlarını art arda on ikinci kez sabit tuttu. Orta

Doğu'daki çatışmanın küresel ekonomiye yansımaları ve enerji fiyatlarındaki yükselişin oluşturduğu arz zinciri baskıları büyümeyi şekillendirirken, sanayi üretimi ve perakende satışlardaki yavaşlama bankanın ihtiyatlı duruşunu sürdürmesinde belirleyici oldu. PBOC, değişen iç ve küresel koşullara yanıt verecek şekilde ılımlı gevşek para politikasını koruyacağı yönünde mesajlar verdi.

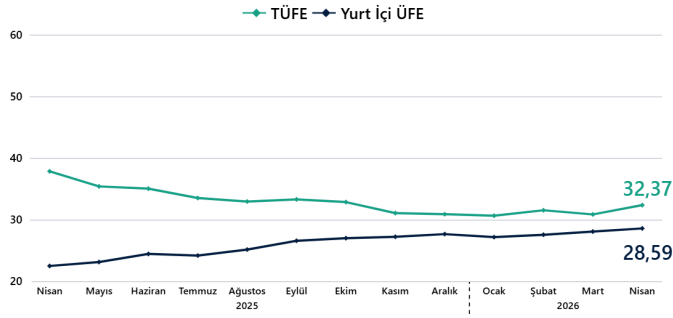
Mayıs ayı ve sonrasında küresel ekonominin yönünün büyük ölçüde Orta Doğu'daki diplomatik sürecin sonucuna bağlı kalmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. 15 Mayıs'ta İsrail-Lübnan ateşkesinin 45 gün uzatılması ve müzakerelerin Haziran'a ertelenmesi kısmi bir rahatlamaya sağlamış olsa da riskler hâlâ devam etmektedir. ECB'nin değerlendirmesine göre Orta Doğu savaşının küresel reel GSYİH büyümesini önümüzdeki iki yıl içinde 0,4 puan azaltması beklenmektedir. IMF'nin Nisan 2026 Dünya Ekonomik Görünümü'nde ortaya koyduğu çerçeve güncelliğini korumaktadır. Temel senaryo %3,1 büyümeyi öngörürken olumsuz senaryolarda bu oranın %2'ye kadar gerileyebileceği vurgulanmaktadır. IMF Baş Ekonomisti Gourinchas, büyük merkez bankalarının enerji şokuna karşılık hemen faiz artırması gerekmediğini ancak ücret-fiyat sarmalının ve beklenti bozulmasının önüne geçmek için teyakkuzda kalmalarının zorunlu olduğunu belirtmiştir. Bu çerçevede FED, ECB ve BOE'nin veri odaklı ve ihtiyatlı yaklaşımlarını sürdüreceğini, enerji fiyatlarındaki seyrin merkez bankası kararları ve büyüme görünümü üzerindeki belirleyici etkisinin devam edeceğini öngörüyoruz.

Enflasyon

Nisan ayında tüketici fiyat endeksi aylık bazda %4,18 artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. 12 aylık TÜFE enflasyonu bir önceki ayın %30,87 seviyesinden %32,37'ye yükseldi. Böylelikle, 2026 yılının ilk dört ayında dezenflasyon sürecinin ikinci kez sekteye uğradığı görülmektedir. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi ise aynı dönemde aylık %3,17 artış kaydederek bu yıl içindeki en yüksek aylık artış oranına ulaştı. Yıllık bazda ise %28,59 seviyesinde gerçekleşti.



Kaynak: TÜİK

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)


Kaynak: TÜİK

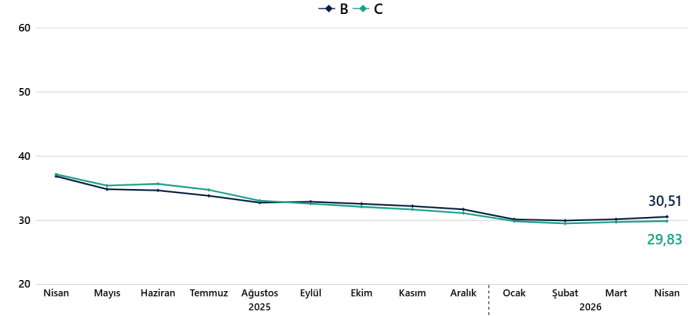
TÜFE'nin ana harcama gruplarında Nisan ayında tüm kalemlerde fiyat artışı gözlemlendi. Manşet enflasyona en yüksek katkıyı, yüksek sepet ağırlığı nedeniyle aylık %3,70 artış gösteren gıda ve alkolsüz içecekler grubu sağladı. Manşete en yüksek ikinci katkıyı ise aylık %7,99'luk artışla konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubu sağladı. Bu artışta mesken tarifelerindeki doğal gaz ve elektrik fiyatlarının güncellenmesi etkili olmuştur. Ulaştırma grubundaki fiyat artışı Mart ayıyla benzer seyrederken Nisan'da %4,29 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede küresel enerji fiyatlarındaki artışın taşımacılığa olan negatif etkisi belirleyici olmuştur. Giyim ve ayakkabı grubu ise Aralık 2025'ten beri devam eden deflasyonunu bu ay terk ederek aylık %8,94 artış göstermiştir. Yıllık bazda konut %46,60 gıda ve alkolsüz içecekler %34,55 ulaştırma %35,06 artış göstererek manşet enflasyonunun sürükleyicileri olmayı sürdürmektedir. Çekirdek göstergelerden B endeksi %30,51 artış gösterirken, C endeksi ise %29,83 artış göstermiştir.

	Nisan 2026	Aylık	Yılbaşından Beri	Yıllık
TÜFE		4,18	14,64	32,37
Gıda ve alkolsüz içecekler		3,70	20,27	34,55
Alkollü içecekler ve tütün		0,22	10,28	29,96
Giyim ve ayakkabı		8,94	-3,71	9,66
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar		7,99	17,69	46,60
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri...		3,41	8,65	21,42
Sağlık		3,38	22,18	33,02
Ulaştırma		4,29	17,72	35,06
Haberleşme		1,05	10,77	24,38
Eğlence ve Kültür		2,31	12,35	28,00
Eğitim		1,35	14,72	50,60
Lokanta ve oteller		3,50	13,98	31,54
Sigorta ve finansal hizmetler		1,13	24,50	30,29
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli ...		2,21	9,80	24,96
Çekirdek TÜFE: C endeksi		3,46	11,62	29,83
Yurtiçi ÜFE		3,17	10,99	28,59
Dayanıklı tüketim		2,17	12,02	29,75
Enerji		4,84	7,63	33,15
İmalat		3,59	13,71	30,36

Kaynak: TÜİK

Üretici fiyatları tarafında kok ve rafine petrol ürünlerindeki %19,19'luk aylık artışla beraber ham petrol ve doğal gazdaki %39,63'lük aylık artış öne çıkmıştır. Ana sanayi grupları itibarıyla dayanıklı tüketim malları %2,17 dayanıksız tüketim malları %2,48 ara malları %3,62 ve sermaye malları %1,67 artış göstermiştir.

Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri enflasyonun belirleyici unsuru olmayı sürdürecektir. TCMB, 14 Mayıs'ta yayımladığı 2026 yılı 2. Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahminini %26'ya, ara hedefini ise %24'e yükseltti. Öte yandan banka bu raporla birlikte daha önce uyguladığı bant aralığı iletişim stratejisini terk ederek nokta tahmin açıklamaya geçti. Bu değişiklik, enflasyon görünümündeki belirsizliğin derinleştiğini ve Banka'nın mevcut konjonktürde aralık vermek yerine daha net bir çıpa sunmayı tercih ettiğini yansıtmaktadır. Küresel enerji fiyatlarındaki yüksek seyir ve olası kur baskılarının enflasyonu yukarı taşıyabileceği bu ortamda, beklenti kanalındaki bozulma riski Banka'nın para politikası duruşunu belirleyecek kritik unsur olmayı sürdürmektedir.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (yıllık değişim, %)


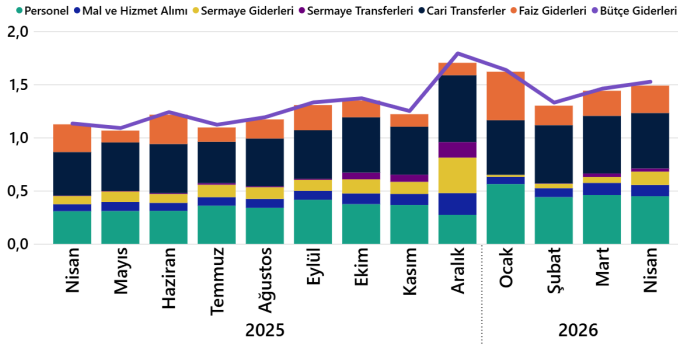
Kaynak: TÜİK

Bütçe

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan merkezi yönetim bütçe verileri, 2026 yılının Nisan ayında hem bütçe giderlerinde hem de bütçe gelirlerinde yıllık bazda artış yaşandığını ortaya koymaktadır. 2026 yılı Nisan ayında bütçe giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %34,7 artarak 1,52 trilyon TL olurken faiz dışı bütçe giderleri %45,4 artışla 1,27 trilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bütçe gelirleri yıllık %23,9 artışla 1,19 trilyon TL'ye yükselirken, vergi gelirleri ise %28,5 artışla 1,01 trilyon TL olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda Nisan ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 338,7 milyar TL açık verirken faiz dışı denge 81,1 milyar TL açık vermiştir.

Bütçe giderleri tarafında faiz harcamaları bir önceki yılın aynı ayına göre %1,2 oranında gerileyerek 257,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz giderlerindeki ılımlı seyir, enflasyonla mücadelede kaydedilen ilerlemenin mali yansımaları açısından olumlu bir sinyal niteliği taşımaktadır. Diğer harcama kalemlerindeki artış miktarı dikkat çekmektedir. Sermaye transferleri %749,8 artışla 29,9 milyar TL, borç verme kalemi ise %396,2 artışla 35,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Personel giderleri %44,9 artışla 397,7 milyar TL, mal ve hizmet alım giderleri %60,9 artışla 105,9 milyar TL, cari transferler ise %27,1 artışla 521,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri (Trilyon TL)

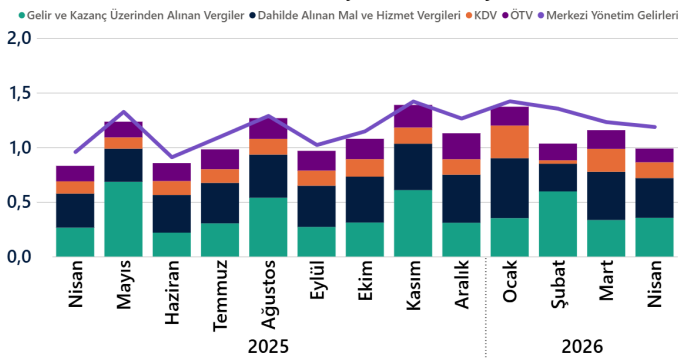


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Gelir tarafındaki %23,9'luk artışın ana belirleyicisi vergi gelirlerindeki güçlü seyir olmuştur. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) tahsilatı %76,5 artışla 79,3 milyar TL'ye, harçlar %95,4 artışla 38,1 milyar TL'ye, gelir vergisi ise %36,6 artışla 321,3 milyar TL'ye yükselmiştir. İthalde alınan KDV %33,5 artışla 189,8 milyar TL olurken Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %11,7 gerileyerek 125,2 milyar TL seviyesinde kalmıştır. ÖTV'deki bu düşüşte, artan enerji fiyatlarının iç piyasaya yansımaları engellemek amacıyla yürürlüğe konulan eşel mobil sistemi etkili olmuştur.

Ocak-Nisan birikimli dönem değerlendirildiğinde tablonun daha olumlu bir görünüm sergilediği anlaşılmaktadır. Dört aylık bütçe giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %40,0 artışla 5,95 trilyon TL'ye ulaşırken bütçe gelirleri %54,3 artışla 5,19 trilyon TL olmuştur. Bütçe açığı yılın ilk dört ayında 758,8 milyar TL ile sınırlı kalırken faiz dışı denge 374,9 milyar TL fazla vermiştir. 2025 yılının aynı döneminde 160,9 milyar TL faiz dışı açık bulunduğu göz önüne alındığında bu dönüşüm, mali disiplin açısından kayda değer bir iyileşmeye işaret etmektedir. Aynı dönemde vergi gelirlerinin geçen yılın birikimli rakamına göre %55,6 oranında artmış olması, gelir performansının güçlü seyrini koruduğunu teyit etmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri (Trilyon TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Nisan ayı gerçekleştirmelerinin bütçe ödeneklerine göre oranları incelendiğinde, giderlerin ödenek kullanım oranının %8,0, gelirlerin ise %7,3 olduğu görülmektedir. Faiz dışı dengedeki son aydaki kötüleşmeye karşın birikimli dönemin güçlü seyri, mali çerçevenin genel hatlarıyla

korunduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, Nisan ayındaki faiz dışı açığın önceki aylardaki fazla eğilimini tersine çevirmesi, harcama yönetiminde dikkatli bir tutumun sürdürülmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Piyasalar

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları bültenine göre Nisan 2026'da finansal varlıkların reel performansında önceki aydan farklı bir tablo gözlemlenmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile indirildiğinde aylık bazda pozitif reel getiri sağlayan tek yatırım aracı %3,04 ile BİST 100 endeksi olmuştur. Aynı dönemde mevduat faizi (brüt) %1,05 Euro %1,69 Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %2,55 Amerikan doları %2,75 ve külçe altın %7,76 oranında reel kayıp kaydetmiştir. Böylece Nisan ayında döviz, sabit getirili araçlar ve altın reel bazda değer kaybederken, hisse senedi piyasası kısa vadeli reel performans açısından tek kazandıran yatırım aracı konumuna yükselmiştir.

Nisan ayında özellikle dikkat çeken gelişme külçe altındaki sert reel değer kaybıdır. TÜFE'ye göre aylık %7,76 ile tüm yatırım araçları arasında en fazla reel kaybı altın yaşattır. Bu gerilemede, enerji kaynaklı enflasyon endişelerine karşı başlıca merkez bankalarının faiz artırımı sinyalleri etkili olmuştur. Savaşın süregelen etkisi değerli metal piyasalarında baskı oluşturmaya devam etmektedir.

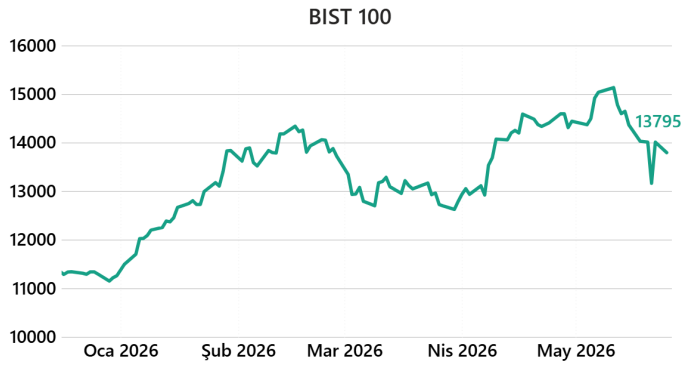
Daha uzun vadeli perspektifte ise tablo belirgin biçimde farklılaşmaktadır. Üç aylık değerlendirmede BİST 100 endeksi TÜFE ile indirildiğinde %1,00 oranında reel getiriyle ilk sıraya yerleşirken, aynı dönemde külçe altın %7,65 ile en zayıf performansı sergilemiştir. Altı aylık dönemde ise BİST 100 endeksi TÜFE'ye göre %11,71 reel getiriyle açık ara en güçlü yatırım aracı olmuştur. Amerikan doları %8,25 ile en fazla reel kayıp yaşatan yatırım aracı konumuna gerilemiştir. Bu dönemde külçe altın %2,37 ile sınırlı da olsa pozitif reel getiri sağlamıştır. Mevduat faizi ve DİBS ise sırasıyla %0,71 ve %1,47 ile reel bazda negatif bölgede kalmıştır.

Yıllık bazda ise Nisan ayındaki tablodan farklı bir görünüm ortaya çıkmaktadır. Külçe altın TÜFE'ye göre %28,41 reel getiriyle yatırımcısına en yüksek kazancı sağlayan yatırım aracı olmuştur. BİST 100 %12,53 ile ikinci sıraya yerleşirken DİBS %6,28 ve mevduat faizi %0,31 oranında sınırlı reel getiri sunmuştur. Buna karşılık Euro %7,80 ve Amerikan doları %11,30 oranlarında reel kayıp kaydetmiştir. Bu tablo, Nisan ayındaki sert aylık geri çekilmeye karşın altının orta ve uzun vadeli reel getiri kompozisyonunda güçlü konumunu koruduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Kısa vadeli oynaklık ile uzun vadeli yapısal eğilimler arasındaki bu derin ayrışma, yatırım kararlarında zaman ufkunun belirleyici rolünü bir kez daha gündeme taşımaktadır.

Mart ayında Türkiye'nin ABD Hazine tahvili varlıklarında sert bir düşüş yaşanmıştır. ABD Hazine Bakanlığı verilerine göre Türkiye'nin elindeki tahvil miktarı 16 milyar dolardan 1,8 milyar dolara gerilemiştir. Piyasasının döviz talebini karşılamak amacıyla altın rezervlerinde de erime

gözlenmiştir. Müdahalelere karşın Türk lirası üzerindeki baskının sürdüğü görülmektedir. TCMB ise Mayıs ayında kredi büyümesini dizginlemek ve sıkı parasal duruşu desteklemek amacıyla zorunlu karşılık uygulamasında bir güncellemeye gitmiştir. İhtiyaç ve taşıt kredilerinde sekiz haftalık büyüme sınırı %4'ten %3'e, KOBİ dışı işletmelere kullanılan Türk lirası kredilerde %3'ten %2'ye indirilirken kredili mevduat hesabı limitlerinde büyüme tavanı da %2'den %1'e çekilmiştir.

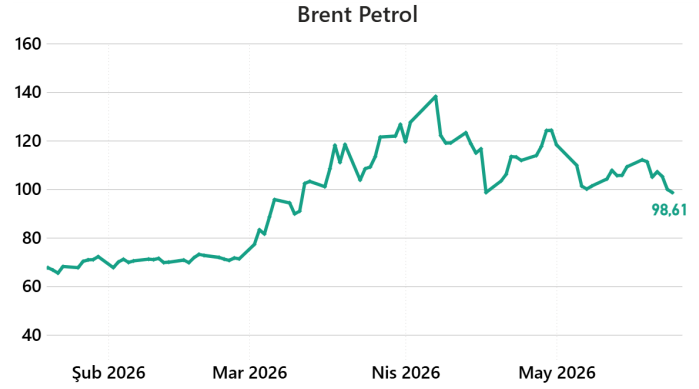
Öte yandan, yurt içinde siyasi ve hukuki süreçlere ilişkin haber akışları, piyasayı ve ekonomi gündemini şekillendiren başlıklardan olmuştur. Bu kapsamda oluşan belirsizlik algısı Borsa İstanbul'da kısa vadeli satış baskısını artırırken yurt içi varlık fiyatlamalarında oynaklığın yükselmesine neden olmuştur.



Küresel petrol piyasasındaki görünümün Nisan ayında da belirleyici unsuru, Orta Doğu çatışması ve Hürmüz Boğazı'ndaki geçiş kısıtlamaları olmaya devam etmiştir. Uluslararası Enerji Ajansı'nın Mayıs 2026 Petrol Piyasası Raporu'na göre küresel petrol arzı Nisan'da 1,8 milyon varil/gün daha azalarak 95,1 milyon varil/gün seviyesine gerilemiş; Şubat ayından bu yana birikimli kayıp 12,8 milyon varil/güne ulaşmıştır. Hürmüz'ün kapanmasından doğrudan etkilenen Körfez ülkelerinin üretimi savaş öncesi seviyelerin 14,4 milyon varil/gün altına düşmüş olup bu üreticilerden kaynaklanan birikimli arz kayıpları 1 milyar varili aşmıştır. Arz kaybının bir bölümü Atlantik Havzası üreticilerinden sağlanan telafi akışlarıyla hafifletilmektedir. Bu çerçevede ABD, Brezilya, Kanada, Kazakistan ve Venezuela'dan Asya pazarlarına yönelik ihracat Şubat ayından bu yana 3,5 milyon varil/gün artmıştır.

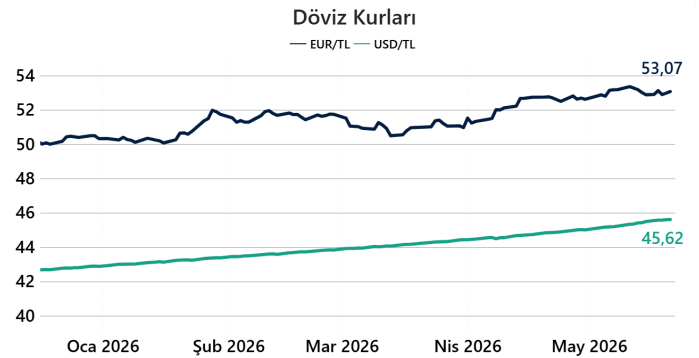
Uluslararası Enerji Ajansı temel senaryosunda Hürmüz Boğazı'ndan geçişin Haziran ayından itibaren kademeli olarak yeniden başlayacağı varsayılmaktadır. Ancak altyapı hasarı, mayın temizleme operasyonları ve lojistik gecikmeler nedeniyle ihracatın tam anlamıyla normale dönmeye en az iki ila üç ay alacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede birikimli stok açığının Eylül 2026'ya kadar 900 milyon varile ulaşması beklenmektedir. Eritilmiş stokların yeniden doldurulması ise önümüzdeki üç yıl boyunca talep büyümesine ek 1 milyon varil/gün arz gerektirmektedir. Küresel enerji güvenliğine ilişkin endişeler, yalnızca petrol fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıyla sınırlı kalmayıp büyüme beklentileri ve enflasyon görünümü üzerindeki

aşığı yönlü riskleri de canlı tutmaktadır.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Mayıs ayına ait Piyasa Katılımcıları Anketi, beklentiler tarafında yukarı yönlü bozulmanın sürdüğüne işaret etmektedir. Reel sektör ve finansal sektör temsilcilerinden oluşan 72 katılımcının yanıtlarıyla hazırlanan ankete göre yıl sonu TÜFE beklentisi bir önceki anket dönemindeki %27,53 seviyesinden %28,94'e yükselmiştir. 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,39'dan %23,82'ye, 24 ay sonrası enflasyon beklentisi ise %18,02'den %18,43'e çıkmıştır. Enflasyon beklentilerindeki bu süregelen yukarı yönlü revizyon; enerji fiyatlarındaki baskı, kur görünümüne ilişkin belirsizlikler ve fiyatlama davranışlarındaki yapısal katılığın piyasa algısı üzerindeki birikimli etkisini yansıtmaktadır.

Katılımcıların BİST Repo ve Ters-Repo Pazarı'nda oluşan cari ay sonu gecelik faiz oranı beklentisi bir önceki anket döneminde olduğu gibi %40,00 seviyesinde gerçekleşmiştir. Haziran ayı Para Politikası Kurulu toplantısına ilişkin TCMB politika faiz oranı beklentisi ise %37,00 olmuştur. Döviz kuru tarafında yıl sonu ABD doları/TL beklentisi 51,23'ten 51,57'ye, 12 ay sonrası beklenti ise 53,62'den 54,69 TL'ye yükselmiştir. Bu sonuçlar, piyasa katılımcılarının TL'de kontrollü ve kademeli bir değer kaybı beklentisini koruduğunu göstermektedir.



Gayrimenkul piyasasında ise fiyatlar ve kiralarda artış devam etmektedir. TCMB tarafından yayımlanan Konut Fiyat Endeksi verilerine göre endeks, Nisan 2026'da aylık bazda %1,8 artarak 223,4 seviyesine yükselmiştir. Endeks yıllık bazda nominal olarak %26,6 artmasına karşın

reel olarak %4,3 gerilemiştir. Üç büyük il özelinde yıllık artış İstanbul'da %26,2 Ankara'da %29,9 ve İzmir'de %26,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık Yeni Kiracı Kira Endeksi aynı ayda aylık bazda %1,7 ve yıllık bazda nominal olarak %31,7 artarken, reel olarak %0,5 gerileme göstermiştir. Yeni kiracı kiralalarında yıllık artış İstanbul'da %36,2 Ankara'da %36,7 ve İzmir'de %29,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Konut satış verileri de piyasadaki dengelenme görünümünü desteklemektedir. TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde toplam konut satışları Nisan 2026'da yıllık bazda %2,6 artarak 126 bin 808 adet olmuştur. İlk el konut satışları %9,6 artışla 40 bin 306 adede yükselirken, ikinci el konut satışları %0,3 azalışla 86 bin 502 adede gerilemiştir. İpotekli konut satışları aynı dönemde %40,5 artarak 25 bin 771 adede ulaşmış, toplam satışlar içindeki payı %20,3 olarak gerçekleşmiştir. Diğer satışlar ise %4,0 azalarak 101 bin 37 adet olmuştur. Yabancılara yapılan konut satışları ise Nisan ayında yıllık bazda %1,1 düşüşle 1516 adede gerilemiş ve toplam satışlar içindeki payı %1,2 seviyesinde kalmıştır. Ek olarak; süregelen makroihtiyati tedbirler, tasarruf finansman şirketlerinin pazar payının artmasına yol açmıştır. Bu kapsamda Mart ayı itibarıyla tasarruf finansman şirketlerinin toplam konut finansmanındaki payı yaklaşık %10 seviyelerine gelmiştir. Bu gelişme konut piyasasındaki talebin canlılığını destekleyen önemli bir etken olmuştur.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **H. Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama Müdürü**
yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr
- **Yusuf Işık**
yusuf.isik@kuveytturk.com.tr
- **M. Onur Çağhan**
muhammed_caghan@kuveytturk.com.tr
- **Faruk Kezer**
faruk.kezer@kuveytturk.com.tr

Açıklama

Bu rapor, Kuveyt Türk Strateji Planlama ve Kurumsal Performans Yönetimi departmanı tarafından TCMB, TÜİK, FRED, BloombergHT gibi kurumların yayın ve raporlarından elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Herhangi bir amaçla departmanın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır ©.

Yukarıda sağlanan tüm veriler ve bilgiler yalnızca bilgilendirme amaçlıdır ve "olduğu gibi" sunulmaktadır. Bu veriler, alım-satım, yatırım, finans, vergi, hukuk veya muhasebe gibi konularda herhangi bir tavsiye niteliği taşımaz. Herhangi bir finansal işlemi yapmadan önce finansal kuruluşunuza veya mali danışmanınıza danışmanız önerilir.



KUVEYTTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

MAYIS 2026