

# EKONOMİ BÜLTENİ

HAZİRAN  
2026



**KUVEYTTÜRK**

## Öne Çıkanlar

### En Kötü Geride Kalırken Temkinli Duruş Korunuyor

2026 yılı Haziran ayında küresel ekonomi, jeopolitik risklerde kısmi yumuşamaya rağmen yüksek belirsizlik ortamını korumuştur. ABD-İran arasında sağlanan geçici mutabakat ve Hürmüz Boğazı'nda enerji akışının yeniden hızlanması en olumsuz senaryoların gerçekleşme olasılığını azaltırken, küresel büyüme görünümünde aşağı yönlü riskler devam etmiştir. Dünya Bankası ve OECD, enerji şokunun ve sıkı finansal koşulların etkisiyle 2026 yılına ilişkin büyüme beklentilerini tarihsel ortalamaların altında tutmaya devam etmektedir. Önde gelen merkez bankaları ise enflasyon risklerini önceliklendiren temkinli duruşlarını sürdürmüştür. FED politika faizini sabit bırakırken, ECB enerji kaynaklı enflasyon baskıları nedeniyle faiz artırımına gitmiş, Japonya Merkez Bankası ise para politikasındaki normalleşme sürecini devam ettirmiştir. ABD'de büyüme ivmesinin yavaşlaması, Euro Bölgesi'nde zayıf büyüme ile yüksek enflasyonun birlikte görülmesi ve Çin'de dış talep güçlü kalırken iç talebin zayıf seyretmesi, küresel ekonomide bölgesel ayrışmanın sürdüğünü göstermektedir. Genel görünüm, yılın ikinci yarısında büyümenin pozitif ancak tarihsel ortalamaların altında kalacağına ve jeopolitik gelişmeler ile enerji fiyatlarının küresel ekonomi açısından temel belirleyici olmayı sürdüreceğine işaret etmektedir.

### Dezenflasyon Patikasında Zorlaşan Görünüm

Mayıs ayında TÜFE aylık bazda %1,71 artarak bir önceki aya göre belirgin biçimde yavaşlarken, yıllık enflasyon %32,37'den %32,61'e çıkarak üst üste ikinci ayda da yükseldi. Aylık enflasyona en yüksek katkıyı, önceki dönemlerde negatif seyreden ancak yeni sezona geçiş ve bayramın etkisiyle aylık %11,29 artan giyim ve ayakkabı grubu sağlarken, ulaştırma (%2,03) ve konut (%2,28) gruplarındaki yükselişler de belirleyici oldu. Diğer yandan gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık %0,48 gerileyerek manşeti sınırlayan başlıca kalem oldu. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüşle birlikte enerji kaynaklı baskı da hafifledi. Yıllık bazda gıda, konut ve ulaştırma grupları manşet enflasyonun başlıca sürükleyicileri oldu. Üretici tarafında ise Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi aylık %2,75 artarken yıllık artış %28,93 düzeyinde gerçekleşti. Mayıs'ta %28,94 olan yıl sonu TÜFE beklentisinin Haziran Piyasa Katılımcıları Anketi'nde %29,14'e yükselmesi, beklentilerin TCMB'nin %26'lık yıl sonu tahmininden uzaklaştığını ve beklenti kanalındaki bozulmanın sürdüğünü göstermektedir. Öte yandan, ateşkes girişimleriyle birlikte azalan jeopolitik gerilimin de etkisiyle Haziran ayında hanehalkı enflasyon beklentisi Mayıs ayında olduğu gibi gerilemeye devam etmiştir. Bu tablo sene sonu enflasyon beklentilerine dair dengeleyici bir etki oluşturmaktadır.

### 2026'ya Yatay Başlangıç, Büyümede İç Talep Desteği

Türkiye ekonomisi 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık %2,5 büyürken, çeyreklik artışın %0,1 ile sınırlı kalması ekonomik aktivitede yataya yakın bir görünüme işaret etmiştir. Üretim tarafında bilgi ve iletişim başta olmak üzere hizmet

sektörleri büyümeyi sürüklerken, sanayi %0,8 daralarak negatif ayrılmıştır. Harcama tarafında hanehalkı tüketimi %4,8 ve yatırımlar %3,0 artışla büyümeyi desteklerken, ihracattaki %12,7'lik sert düşüş net dış ticaretin katkısını belirgin biçimde negatife çekmiştir. Genel görünüm, ilk çeyrek büyümesinin dış talepteki zayıflığa karşın ağırlıklı olarak iç tüketim ve yatırımlar tarafından taşındığını göstermektedir.

### Piyasalar: Altın, Petrol ve Konutta Yeni Denge

Mayıs ayında reel getiriler kısa vadede mevduat ve BİST 100 lehine ayrışırken, yıllık perspektifte külçe altın %22,68 ile ilk sırada yer almıştır. Altın fiyatlarında aylık geri çekilme görülse de merkez bankalarının rezerv artırma eğilimi, uzun vadeli talebin güçlü kalabileceğine işaret etmektedir. Petrol fiyatları ABD-İran temasları ve Hürmüz Boğazı'ndaki arz akışının toparlanmasıyla gerilerken, kur beklentilerinde yakın ve orta vadeli ayrışma sürmüştür. Konut piyasasında nominal artışlara rağmen reel kayıplar derinleşmiş, satışlardaki sert düşüşte takvim etkisi belirleyici olmuştur.

## Beklentiler

### Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde küresel büyümenin, enerji şokunun gecikmeli etkileri ve sıkı finansal koşullar nedeniyle tarihsel ortalamaların altında, ancak pozitif seyretmesini bekliyoruz. ABD-İran arasındaki geçici mutabakat ve Hürmüz Boğazı'nda enerji akışının yeniden başlaması en olumsuz senaryoları sınırlandırsa da deniz taşımacılığındaki aksaklıklar, Rusya-Ukrayna savaşı ve Çin-Tayvan gerilimi belirsizlikleri canlı tutacaktır. Enerji kaynaklı enflasyon baskıları nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankalarının hızlı bir gevşeme yerine faizleri daha uzun süre yüksek tutan temkinli bir politika izlemesini öngörüyoruz. Bu çerçevede enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin yılın ikinci yarısında küresel büyüme, enflasyon ve piyasa oynaklığının temel belirleyicileri olacağını değerlendiriyoruz.

### Enflasyon

Aylık enflasyondaki belirgin yavaşlamaya rağmen yıllık göstergedeki yukarı yönlü seyrin sürmesi ve beklentilerdeki bozulmanın derinleşmesi, dezenflasyon patikasındaki sapmanın önümüzdeki döneme taşındığına işaret etmektedir. Bununla birlikte manşetteki yavaşlamanın gerisindeki dinamiklerin önemli bir bölümünün geçici ve mevsimsel değerlendirdiğimiz için görünümün tümüyle olumsuz olmadığı kanaatindeyiz. Mevsimsel etkiler nedeniyle çekirdek enflasyon göstergelerinde aylık bazda manşetin üzerinde artışlar görülse de önümüzdeki aylarda bu görünümün kademeli olarak normalleşmesini bekliyoruz. Öte yandan Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve Hürmüz Boğazı'na ilişkin arz kesintileri, enflasyon görünümü açısından başlıca risk unsuru olmaya devam etmektedir. Buna karşın hava sıcaklıkları ve yağışların mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi, yaz aylarında tarımsal üretimde beklenen artışın gıda fiyatları

üzerindeki baskıyı hafifleterek daha ılımlı bir görünüme katkı sağlayabileceğini düşündürmektedir. Bu çerçevede yıl sonu TÜFE beklentisinin Haziran anketinde %28,94'ten %29,14'e yükselmesine karşın mevsimsel ve dış şok kaynaklı baskıların çözülmesiyle dezenflasyon eğiliminin yılın ikinci yarısında yeniden belirginleşebileceğini değerlendiriyoruz.

### Büyüme

Önümüzdeki dönemde büyümenin iç tüketim ve yatırımların desteğiyle pozitif seyrini korumasını, ancak sıkı finansal koşullar ile yüksek enerji ve emtia fiyatlarının etkisiyle ılımlı bir patikada ilerlemesini bekliyoruz. Sanayi sektöründeki daralma, ihracattaki belirgin düşüş, Avrupa'daki zayıf talep ve üçüncü pazarlarda artan Çin rekabeti büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluştururken; hizmetler sektöründeki canlılık ekonomik aktiviteyi desteklemeye devam edebilir. Yılın sonuna doğru tüketici güvenindeki olası iyileşme ve finansal koşullardaki kademeli normalleşmenin tüketim ve yatırımları desteklemesini, büyüme kompozisyonunda ise iç talebin belirleyici olmayı sürdürmesini bekliyoruz.

### Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde finansal piyasalarda reel getirilerin varlık sınıfları arasında ayrışmaya devam etmesini bekliyoruz. Altın tarafında merkez bankalarının rezerv artırma eğilimi ve jeopolitik riskler yapısal talebi desteklerken, kısa vadeli fiyatlamaların küresel risk iştahına bağlı olarak dalgalı kalması muhtemeldir. Petrol cephesinde ABD-İran görüşmeleri ve Hürmüz Boğazı'ndaki arz akışının toparlanması aşağı yönlü baskıyı güçlendirse de diplomatik sürecin henüz nihai bir anlaşmaya dönüşmemesi risk priminin tamamen ortadan kalkmasını engelleyebilir. Kur tarafında yakın ve orta vadeli beklentiler arasındaki ayrışmanın sürmesi, döviz piyasasında belirsizliğin korunacağına işaret etmektedir. Konut piyasasında ise yüksek finansman maliyetleri ve zayıflayan talep nedeniyle reel fiyatlardaki gerilemenin devam etmesini; ipotekli satışların yılın ilk aylarındaki görece dirençli görünümüne rağmen toplam satış hacminin dalgalı seyretmesini bekliyoruz.

### Dünya Ekonomisi

Haziran ayında küresel ekonomik görünümde, Orta Doğu kaynaklı enerji şokunun büyüme ve enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri ile diplomatik cephedeki kısmi yumuşama ön plana çıktı. ABD-İran arasında açıklanan geçici mutabakat çerçevesi ve Hürmüz Boğazı'ndaki geçişlerin kademeli olarak yeniden başlaması en olumsuz senaryolara ilişkin endişeleri bir miktar azaltırken, önde gelen merkez bankalarının ay içinde art arda aldığı para politikası kararları görünümün diğer belirleyici unsuru oldu. OECD, 3 Haziran'da yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda enerji üretimi ve ticaretinin yılın ortasından itibaren kademeli olarak normalleştiği senaryoda küresel büyümenin 2025'teki %3,4 seviyesinden 2026'da %2,8'e gerileyeceğini, 2027'de ise %3,1'e yükseleceğini öngördü. Aksaklıkların 2027 yılına kadar devam ettiği olumsuz

senaryoda ise büyümenin 2026'da %2,1'e, 2027'de %1,8'e kadar yavaşlayabileceği belirtildi.

Dünya Bankası'nın 11 Haziran'da yayımladığı Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu da benzer biçimde aşağı yönlü bir görünüm sundu. Kuruluş, küresel büyümenin 2025'teki %2,9 seviyesinden 2026'da %2,5'e gerileyeceğini ve bunun salgın döneminden bu yana kaydedilen en düşük büyüme oranı olacağını tahmin etti. (Dünya Bankası'nın küresel büyüme rakamlarının OECD'ninkinden düşük olması bir çelişki değil, yöntem farkından kaynaklanır: Dünya Bankası piyasa kuru, OECD ise satın alma gücü paritesi ağırlıkları kullanır.) Ocak ayındaki tahminlerle karşılaştırıldığında ülkelerin yaklaşık üçte ikisinin büyüme görünümünün aşağı yönlü revize edilmesi, enerji şokunun ve sıkılaştırılan finansal koşulların yaygın etkisini göstermektedir. Dünya Bankası, küresel büyümenin 2027'de %2,8'e yükselmesini beklemekle birlikte bu oranın 2010'lu yıllar ortalamasının altında kalacağını vurguladı. Dünya Ticaret Örgütü'nün erişilebilen son görünümünde ise dünya mal ticareti hacmindeki büyümenin 2025'teki %4,6'dan 2026'da %1,9'a yavaşlayacağı; yüksek enerji fiyatlarının kalıcı olması durumunda artışın %1,4 ile sınırlı kalabileceği öngörülmektedir. Buna karşılık yapay zekâ bağlantılı ürünlere yönelik güçlü talebin küresel ticareti kısmen desteklemeyi sürdürebileceği değerlendirilmektedir.

Orta Doğu cephesinde, 28 Şubat'ta ABD ve İsrail'in İran'a yönelik saldırılarıyla başlayan savaşa ilişkin ayın en önemli gelişmesi, ABD ile İran arasında Haziran ortasında açıklanan geçici mutabakat çerçevesi oldu. Tarafların çatışmaların durdurulması ve Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılması yönünde adım atması, enerji piyasalarındaki arz endişelerini sınırlayarak petrol fiyatlarında belirgin bir gerilemeye yol açtı. 24 Haziran itibarıyla Boğaz'dan çıkan petrol akışının hızlandığı ve enerji sevkiyatının savaş dönemine kıyasla önemli ölçüde toparlandığı açıklandı. Bununla birlikte petrol akışlarındaki artış, deniz ticaretinin bütünüyle normalleştiği anlamına gelmemektedir. Mayın temizleme çalışmalarının devam etmesi, standart deniz rotalarının henüz tam olarak kullanılamaması, yüksek sigorta ve navlun maliyetleri ile yüzlerce geminin bölgeden tahliye sürecinin sürmesi, Hürmüz kaynaklı risk priminin kısa vadede tamamen ortadan kalkmayacağına işaret etmektedir.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) 17 Haziran tarihli Petrol Piyasası Raporu, enerji şokunun petrol piyasasındaki birikimli izlerini ayrıntılı biçimde ele aldı. Raporu göre küresel petrol arzının 2026 genelinde günlük ortalama 3,9 milyon varil azalarak 102,4 milyon varile gerilemesi; çatışma öncesi düzeylere kademeli dönüşle birlikte 2027'de ise günlük yaklaşık 8 milyon varil artarak 110,3 milyon varile yükselmesi beklenmektedir. Mayıs ayında küresel üretim günlük 94,5 milyon varile düşerken bu seviye çatışma öncesinin 13,6 milyon varil altında gerçekleşti. Talep tarafında, yüksek fiyatlar ve ürün bulunabilirliğindeki sorunlar nedeniyle küresel petrol talebinin 2026 genelinde günlük 1,1 milyon varil azalması

öngörülmektedir; ancak bu yıllık ortalama, ikinci çeyrekte yaşanan çok daha sert daralmayı (yıllık yaklaşık 5 milyon varil) gizlemektedir. Talep yıllık bazda sınırlı gerilese de arzın çok daha sert düşmesi nedeniyle stoklardaki erime hızlanmış; yalnızca Mayıs ayında gözlemlenen küresel petrol stokları 143 milyon varil (günlük 4,6 milyon varil) düşmüştür. IEA, önümüzdeki aylarda stokların tarihî düşük düzeylere inebileceğini; ancak arzın yılın ikinci yarısında toparlanmasıyla birlikte yıl sonuna doğru piyasanın arz fazlasına geçmesinin beklendiğini vurgulamaktadır.

Rusya-Ukrayna savaşı da küresel jeopolitik riskler arasındaki yerini korudu. Avrupa Birliği, 15 Haziran'da Rusya'nın enerji gelirlerini, askerî-sanayi kompleksini ve yaptırımları aşmak amacıyla kullanılan gölge filo ekosistemini hedef alan yeni kısıtlayıcı tedbirler kabul etti. Toplam 34 kişi ve 47 kuruluşun yaptırım listesine eklenmesi, Rus petrolünün taşınması ve finansmanına ilişkin maliyetlerin yüksek kalabileceğine işaret etmektedir. Asya cephesinde ise Tayvan'ın 22-26 Haziran'da Çin kaynaklı olası bir saldırıya karşı muharebe hazırlığını hızlandırmaya yönelik kapsamlı tatbikatlar düzenlemesi bölgesel gerilimleri yeniden gündeme taşıdı. Bu gelişmeler Haziran ayındaki fiyatlamalarda Orta Doğu kadar belirleyici olmasa da yarı iletken tedarik zincirleri ve Doğu Asya deniz ticareti açısından düşük olasılıklı ancak yüksek etkili bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir.

ABD ekonomisinde enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi belirginleşmeye devam etti. Mayıs ayında tüketici fiyatları aylık %0,5 artarken yıllık enflasyon %3,8'den %4,2'ye yükseldi. Enerji fiyatları aylık %3,9 ve yıllık %23,5 artarak manşet enflasyondaki yükselişin temel belirleyicisi olurken gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon yıllık %2,9 seviyesinde gerçekleşti. Büyüme tarafında 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin ikinci tahminde yıllıklandırılmış GSYH büyümesi %2,0'dan %1,6'ya revize edildi. Tüketim ve yatırımlardaki aşağı yönlü revizyonlar büyümenin önceki tahminden daha zayıf gerçekleşmesinde etkili oldu.

Mayıs ayında göreve gelen yeni Başkan Kevin Warsh'ın başkanlığındaki ilk toplantı olan 16-17 Haziran toplantısında FED, federal fon oranı hedef aralığını oy birliğiyle %3,50-%3,75 seviyesinde sabit tuttu. Karar metninde ekonomik faaliyetin belirsizliklere rağmen güçlü seyrettiği belirtilirken enerji dâhil bazı sektörlerdeki arz şoklarının enflasyonu yüksek tuttuğuna dikkat çekildi. Haziran ayı ekonomik projeksiyonlarında 2026 büyüme tahmini Mart ayındaki %2,4'ten %2,2'ye indirilirken kişisel tüketim harcamaları enflasyonu tahmini %2,7'den %3,6'ya yükseltildi. Buna ek olarak nokta grafiği (dot plot) 2026 yıl sonu için medyan faiz beklentisini %3,8'e taşıyarak Mart'taki bir indirim sinyalini tersine çevirdi ve yıl içinde bir faiz artırımını ihtimaline işaret etti. Bu görünüm, FED'in büyümedeki yavaşlamaya karşın enerji kaynaklı enflasyon ve beklenti kanalı nedeniyle yakın dönemde faiz indirimine yönelmekten kaçınacağını ve gerektiğinde daha sıkı bir politika duruşunu değerlendirebileceğini göstermektedir.

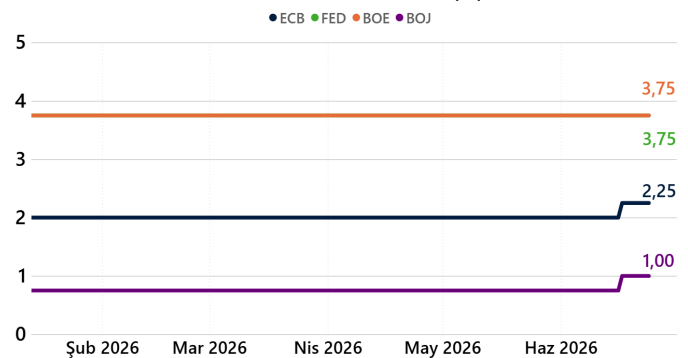
Euro Bölgesi'nde zayıf büyüme ile yükselen enflasyonun birlikte gözlemlendiği bir görünüm öne çıktı. Bölge ekonomisi

2026 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,2 daralırken yıllık bazda büyüme %0,3 ile oldukça zayıf seyretti. Mayıs ayında yıllık tüketici enflasyonu ise %3,2'ye yükseldi. Enerji kaleminin manşet enflasyona katkısının belirgin biçimde artması, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Haziran kararında etkili oldu. ECB, 11 Haziran'da üç temel politika faizini 25 baz puan artırarak mevduat faizini %2,25'e, ana refinansman faizini %2,40'a ve marjinal borç verme faizini %2,65'e yükseltti. Banka, 2026 yılı enflasyon tahminini %3,0'a çıkarırken büyüme tahminini %0,8'e indirdi. ECB'nin hem büyüme tahminini aşağı yönlü revize etmesi hem de faiz artırımına gitmesi, enerji şokunun Euro Bölgesi'nde oluşturduğu zayıf büyüme-yüksek enflasyon bileşiminin para politikasının hareket alanını daralttığını ortaya koymaktadır.

İngiltere Merkez Bankası (BOE) 18 Haziran'daki toplantısında politika faizini %3,75 seviyesinde sabit tuttu. Karar yedi üyenin sabit tutma, iki üyenin ise 25 baz puanlık artırım yönündeki oyuyla alındı. İngiltere'de yıllık tüketici enflasyonu Mayıs ayında %2,8 seviyesinde gerçekleşmesine rağmen Banka, yüksek enerji fiyatlarının gecikmeli etkileriyle enflasyonun yılın son çeyreğinde yeniden yükselebileceğini değerlendirdi.

Japonya Merkez Bankası (BOJ) 16 Haziran'da politika faizini 25 baz puan artırarak %1 seviyesine yükseltti; bu, 1995'ten bu yana en yüksek düzey. Karar yediye karşı bir oyla, tek muhalif üyenin sabit tutma yönündeki oyuna rağmen alındı. Yüksek petrol fiyatlarının ekonomik faaliyet ve reel gelirler üzerindeki olumsuz etkisine rağmen işgücü piyasasındaki sıkılığın, yüksek şirket kârlarının ve yükselen enflasyon beklentilerinin para politikasında normalleşmeyi desteklediği belirtildi. BOJ, ekonomik faaliyet ve fiyat görünümünün temel senaryoya uyumlu ilerlemesi hâlinde politika faizini artırmayı sürdüreceği yönündeki mesajını korudu.

Merkez Bankası Faizleri (%)



Çin ekonomisinde ise güçlü ihracat ve sanayi üretimi ile zayıflayan iç talep arasındaki ayrışma derinleşti. Mayıs ayında sanayi üretimi yıllık %4,5 artarken yüksek teknoloji imalat üretimi güçlü seyrini korudu. Buna karşılık perakende satışlar yıllık %0,6 gerileyerek Aralık 2022'den bu yana ilk kez daraldı. Çin Merkez Bankası'nın yönlendirmesiyle belirlenen bir yıllık kredi ana faiz oranı 22 Haziran'da %3,00, beş yıllık oran ise %3,50

seviyesinde sabit tutuldu. Oranların art arda on üçüncü ay değiştirilmemesi, politika yapıcılarının likidite eksikliğinden çok kredi talebindeki zayıflığı temel sorun olarak gördüğüne ve büyümeyi destekleme sorumluluğunun yılın ikinci yarısında ağırlıklı olarak maliye politikasına bırakılabileceğine işaret etmektedir.

Haziran ayı gelişmeleri genel olarak değerlendirildiğinde, ABD-İran mutabakatı ve Hürmüz Boğazı'ndaki petrol akışının hızlanması küresel ekonomi açısından en olumsuz senaryoların gerçekleşme ihtimalini azaltmıştır. Bununla birlikte enerji arzının ve deniz taşımacılığının henüz tam olarak normalleşmemesi; Rusya-Ukrayna savaşı ile Çin-Tayvan geriliminin devam etmesi ve enerji fiyatlarının gecikmeli etkilerinin tüketici fiyatlarına yansımaya sürdürmesi belirsizliğin yüksek kalacağını göstermektedir. Önde gelen merkez bankalarının kararları birlikte ele alındığında küresel para politikasında hızlı bir gevşeme döneminin sona erdiği görülmektedir: ECB ve BOJ fiilen faiz artırırken, FED ve BOE şahin bir tonla faizleri sabit tutmuş, BOE'de iki üye artırım yönünde oy kullanmıştır. Bu tablo, enflasyon risklerine karşı faizlerin yalnızca daha uzun süre yüksek tutulmakla kalmayıp gerektiğinde yeniden sıkılaştırmaya da konu olduğu bir döneme girildiğine işaret etmektedir. Bu çerçevede küresel büyümenin 2026'nın ikinci yarısında pozitif ancak tarihsel ortalamaların altında seyredeceğini; enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin hem para politikası patikası hem de piyasa oynaklığı açısından yılın geri kalanına yön veren temel değişken olmayı sürdüreceğini öngörüyoruz.

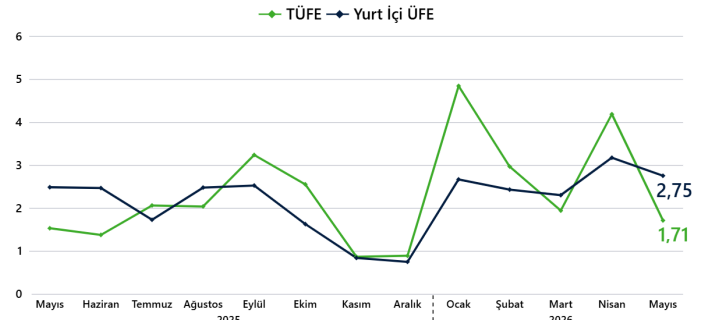
## Enflasyon

Mayıs ayında tüketici fiyat endeksi, piyasa beklentilerinin hafif üzerinde aylık bazda %1,71 artarak bir önceki aya kıyasla belirgin biçimde yavaşladı ve yılbaşından bu yana en düşük aylık artışını kaydetti. Yıllık TÜFE enflasyonu ise %32,37'den %32,61'e çıkarak üst üste iki ayda da yükseldi. Böylelikle aylık enflasyondaki sert yavaşlamaya karşın yıllık tarafta yükselişin sürmesi, 2026 yılında dezenflasyon görünümündeki bozulmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Üretici tarafında Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi aylık %2,75 yükselirken yıllık ÜFE artışı %28,93 düzeyinde gerçekleşti.

Mayıs 2026	Aylık	Yılbaşından Beri	Yıllık
TÜFE	1,71	16,61	32,61
Gıda ve alkolsüz içecekler	-0,48	19,69	34,86
Alkollü içecekler ve tütün	-0,02	10,26	29,85
Giyim ve ayakkabı	11,29	7,15	14,08
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2,28	20,38	45,59
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri...	1,99	10,82	22,36
Sağlık	0,41	22,68	32,94
Ulaştırma	2,03	20,12	34,29
Haberleşme	0,45	11,27	25,58
Eğlence ve Kültür	1,17	13,67	25,88
Eğitim	0,83	15,68	50,06
Lokanta ve oteller	1,87	16,11	31,59
Sigorta ve finansal hizmetler	0,49	25,13	28,30
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli ...	0,51	10,39	23,55
Çekirdek TÜFE: C endeksi	2,92	14,88	30,44
Yurt içi ÜFE	2,75	14,04	28,93
Dayanıklı tüketim	1,31	13,49	31,39
Enerji	6,60	14,73	31,45
İmalat	1,99	15,98	30,72

Kaynak: TÜİK

### TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)

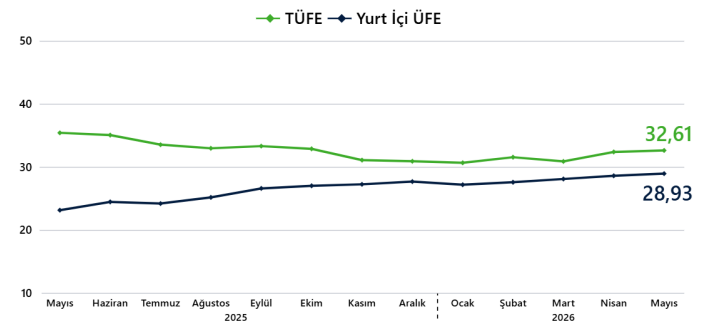


Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin ana harcama gruplarında Mayıs ayında görünüm belirgin biçimde ayrıştı. Aylık bazda en yüksek artışı ve manşet enflasyona en yüksek katkısı, Kurban Bayramı ve yeni sezona geçişin etkisiyle %11,29 yükselen giyim ve ayakkabı grubu sağladı. Ulaştırma grubu %2,03; konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubu ise %2,28 artış gösterdi. Buna karşılık gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık %0,48 düşüşle manşeti aşağı çeken başlıca grup oldu. Alkollü içecekler ve tütün grubu da %0,02 ile sınırlı bir gerileme kaydetti. Yıllık bazda konut %45,59 gıda ve alkolsüz içecekler %34,86 ve ulaştırma %34,29 artışla manşet enflasyonun başlıca sürükleyicileri olmayı sürdürürken eğitim grubu %50,06 ile en yüksek yıllık artışın görüldüğü kalem oldu. Çekirdek göstergelerden B endeksi yıllık %31,30 C endeksi ise yıllık %30,44 artış gösterdi. C endeksinin aylık %2,92 ile manşetin (%1,71) üzerinde gerçekleşmesinde hem gıda ve enerji kaynaklı geçici düşüşlerin manşeti aşağı çekmesi hem de giyim grubundaki mevsimsel sıçramanın çekirdeğe yansımaları etkili olmuştur.

Üretici fiyatları tarafında ana sanayi grupları itibarıyla dayanıklı tüketim malları aylık %1,31 dayanıksız tüketim malları %1,29 ara malları %2,94 ve sermaye malları %1,58 artış gösterirken enerji grubu %6,60 ile yükselişini sürdürdü. Yıllık bazda ise kok ve rafine petrol ürünlerindeki %114,11'lik ve ham petrol ile doğal gazdaki %71,48'lik artışlar, enerji kaynaklı maliyet baskısının üretici fiyatları üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koymaya devam etmektedir.

### TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)

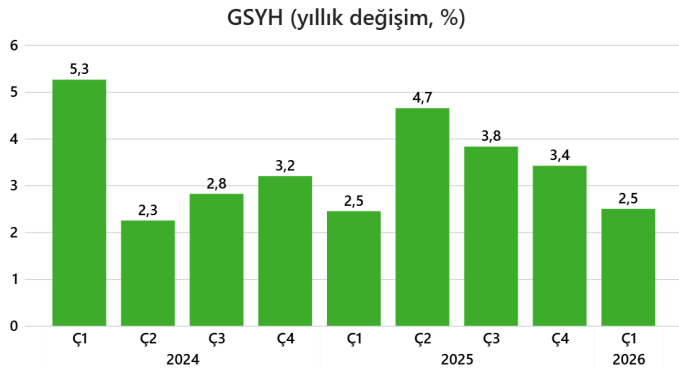


Kaynak: TÜİK

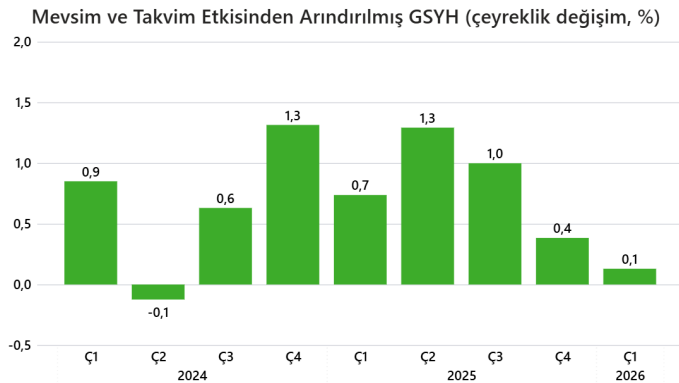
Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarındaki küresel dalgalanmaların seyri, enflasyon görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Piyasa beklentilerinin mevcut dezenflasyon patikasının üzerinde kalması, beklenti kanalını fiyat istikrarı açısından önemli bir risk unsuru hâline getirmektedir. Hizmet kalemlerindeki fiyat katılığı ve olası kur baskıları yukarı yönlü riskleri canlı tutarken, mevsimsel etkilerin zayıflaması ve gıda fiyatlarında görülebilecek iyileşme yılın ikinci yarısında dezenflasyon sürecini destekleyebilecek başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede yıl sonu enflasyon tahminimizi %31 olarak güncelliyoruz.

## Büyüme

Türkiye ekonomisi 2026 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,5 büyüdü. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH, bir önceki çeyreğe kıyasla yalnızca %0,1 artarak ekonomik faaliyette yataya yakın bir seyre işaret etti. Cari fiyatlarla GSYH yıllık %35,7 artışla yaklaşık 17 trilyon TL'ye ulaşırken, dolar bazında 389,6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Nominal ve reel büyüme arasındaki bu geniş açıklık, dönemde zımni GSYH deflatörünün yaklaşık %32 ile hâlâ yüksek seyrettiğini yansıtmaktadır.



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Üretim tarafında en yüksek büyüme %9,5 ile bilgi ve iletişim faaliyetlerinde kaydedildi; bunu %5,2 ile diğer hizmet faaliyetleri izledi. Tarım %4,6; ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %3,7; finans ve sigorta faaliyetleri %3,5; inşaat ise %3,2 büyüdü. Buna karşılık sanayi sektörü %0,8 daralarak üretim tarafında küçülen tek sektör oldu. Tablo, çeyrek genelinde katma değer artışının hizmet kollarında yoğunlaştığını göstermektedir.

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

Kaynak: TÜİK

Harcama tarafında yerleşik hanehalkı tüketimi %4,8, devlet tüketimi %2,1 ve sabit sermaye yatırımları %3,0 arttı. Mal ve hizmet ihracatı %12,7 gerilerken ithalat %2,0 azaldı. İhracattaki çift haneli kayıp net dış ticaretin başlıca aşağı yönlü baskısını oluştururken, ithalattaki sınırlı daralma bu baskıyı yalnızca kısmen telafi etti; nihai tahlilde net dış ticaretin döneme katkısı belirgin biçimde negatif kaldı.

GSYH Büyümesi (Harcama Yöntemiyle)	Yıllık Değişim
<b>İç Talep</b>	
<b>Tüketim</b>	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	4,8
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	2,1
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	3,0
İnşaat	3,2
Makine ve teçhizat	3,0
Diğer aktifler	2,3
<b>Dış Talep</b>	
Mal ve Hizmet İhracatı	-12,7
Mal ve Hizmet İthalatı (-)	-2,0
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	2,5

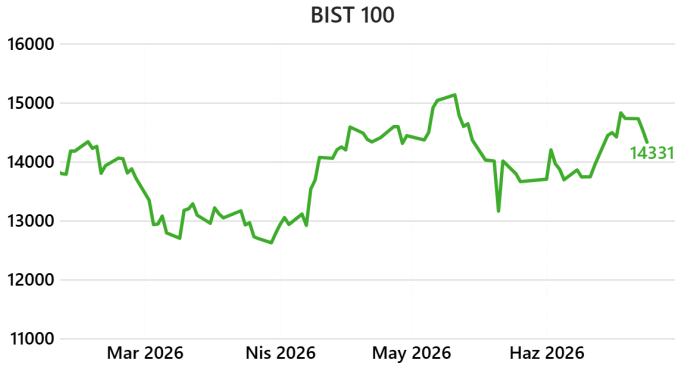
Kaynak: TÜİK

Bu kompozisyonun ortaya koyduğu temel tablo, büyümenin iç talep tarafından taşındığıdır: tüketim, net dış ticaretin oluşturduğu baskıyı tek başına aşmış; yatırım ve stok değişimi ise pozitif katkılarıyla büyümeyi destekleyen yardımcı kalemler olmuştur. Böylece ilk çeyrek, dış talebin sınırlandırıcı etkisine karşın iç talep ağırlıklı bir büyüme kompozisyonu sergilemiştir.

## Piyasalar

Mayıs ayında finansal yatırım araçları TÜFE karşısında iki ayrı yöne ayrıştı: yalnızca mevduat faizi ile BİST 100 reel getiri sağlarken döviz, devlet iç borçlanma senetleri ve külçe altın yatırımcısına reel kayıp yaşattı. Brüt mevduat faizi aylık %1,38'lik reel getiriyle ayın en kazandıran aracı olurken, BİST 100 endeksi %1,34 ile onu yakından izledi. Reel kayıp tarafında ise sıralama Euro (%0,22), Amerikan doları (%0,23), DİBS (%0,59) ve külçe altın (%2,79) biçiminde oluştu. Nisan ayında aylık reel getiride başı çeken BİST 100'ün liderliği bu ay sınırlı bir farkla mevduat faizine devretmesi, iki aracın başa baş seyrini ortaya koydu.

Vade uzadıkça tablo belirgin biçimde değişti. Üç aylık pencerede %1,01'lik reel getiriyle yine mevduat faizi başı çekerken, külçe altın %14,53'lük gerilemeyle en ağır reel kaybı yaşattı. Altı aya bakıldığında liderlik BİST 100'e geçti; endeks %12,67 reel getiri sunarken Amerikan doları %8,68'lik kayıpla en geride kaldı. Yıllık ölçekte ise külçe altın %22,68 reel getiriyle zirvede, onu %15,81 ile BİST 100, %4,03 ile DİBS ve %0,05 ile mevduat faizi izledi; Euro (%8,52) ve Amerikan doları (%11,70) ise reel olarak değer kaybetti. Böylece kısa vadede mevduat ve hisse senedinin, uzun vadede ise altının öne çıktığı bir kompozisyon belirginleşti.



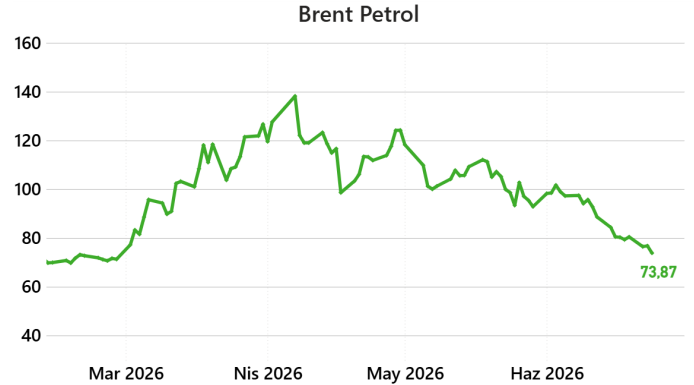
Küresel altın piyasasında Mayıs ayında sınırlı bir geri çekilme gözlemlendi. Dünya Altın Konseyi'nin değerlendirmesine göre, küresel risk iştahındaki iyileşme ve özellikle Asya ile ABD merkezli altın fonlarından gerçekleşen çıkışlar fiyatlar üzerinde sınırlı bir baskı oluşturdu.

Mayıs ayındaki fiyat düşüşüne karşın merkez bankalarının altına yönelik uzun vadeli yaklaşımı güçlü kalmaya devam etmektedir. Dünya Altın Konseyi'nin Haziran ayında yayımladığı ve 76 merkez bankasının katılımıyla hazırlanan ankette, katılımcıların %89'u küresel merkez bankası altın rezervlerinin önümüzdeki 12 ayda artmasını beklediğini bildirdi. Kendi kurumunun altın rezervlerini artıracığını belirtenlerin oranı ise %45 ile anket tarihinin en yüksek seviyesine ulaştı. Katılımcıların %84'ü altının beş yıl sonra küresel rezervlerde daha yüksek bir paya sahip olmasını beklerken %74'ü ABD dolarının rezervler içindeki payının azalacağını öngördü. Anket sonuçları; jeopolitik

risklerin, kriz dönemlerindeki performansın ve portföy çeşitlendirmesi ihtiyacının altının rezerv varlığı olarak önemini desteklemeyi sürdürdüğüne işaret etmektedir.

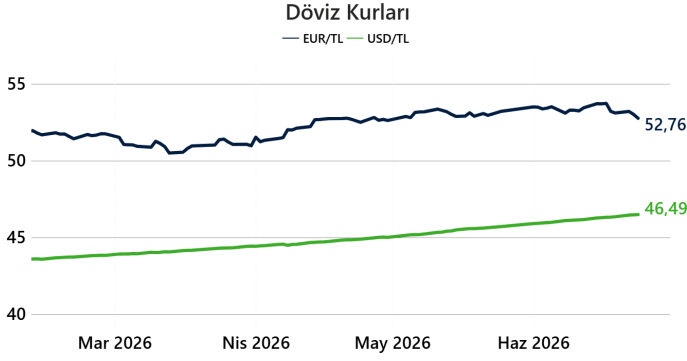
Petrol piyasasında Mayıs ayından itibaren "dur-kalk"larla ilerleyen ABD-İran diplomatik temaslarının hız kazanması, küresel talepteki zayıflama ve Hürmüz Boğazı'ndan petrol akışının yeniden artması fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturdu. Haziran ayının son bölümünde arz akışındaki toparlanmanın beklentilerden hızlı gerçekleşmesiyle düşüş devam ederken, Brent petrolün varil fiyatı 25 Haziran itibarıyla 73 dolar civarına gerileyerek çatışma öncesi seviyelere yaklaştı.

ABD ile İran arasında bir önceki hafta oluşturulan geçici çerçeve, çatışmaların sona erdirilmesi ve Hürmüz Boğazı'ndaki ticari geçişlerin yeniden başlaması açısından önemli bir diplomatik adım oluşturdu. Bununla birlikte deniz ticaretinin bütünüyle normaleştiğini söylemek için henüz erken görünmektedir. Bu çerçevede görüşmeler ve arz akışındaki toparlanma petrol fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri azaltmış olsa da henüz nihai bir anlaşmanın imzalanmamış olması ve kopuk ilerleyen diplomatik süreçler jeopolitik risk priminin tamamen ortadan kalkmasını engellemektedir.



TCMB'nin 8-10 Haziran'da yürüttüğü Piyasa Katılımcıları Anketi, vadeler arasında sınırlı bir ayrışmaya işaret etti. Cari yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi %28,94'ten %29,14'e çıkarak hafifçe yukarı yönlü güncellenirken, daha uzun vadelerde tersi yönde bir hareket izlendi: 12 ay sonrası beklenti %23,82'den %23,81'e, 24 ay sonrası beklenti ise %18,43'ten %18,29'a indi. Bu tablo, yıl sonu görünümünde sınırlı bir bozulmaya karşın orta vadeli enflasyon algısında hafif bir iyileşmeye işaret etmektedir.

Döviz cephesinde de vadeye göre zıt yönlü güncellemeler dikkat çekti. 2026 yıl sonu için dolar/TL beklentisi 51,57'den 51,47'ye doğru sınırlı biçimde aşağı çekilirken, 12 ay sonrasına ilişkin tahmin 54,69'dan 55,72'ye yükseldi. Yakın vadede hafif aşağı, orta vadede ise yukarı yönlü bu ayrışma, kur patikasına dair belirsizliklerin sürdüğünü düşündürmektedir.



## Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **H. Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama Müdürü**  
yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr
- **A.Talha Türk**  
ahmet.turk@kuveytturk.com.tr
- **Yusuf Işık**  
yusuf.isik@kuveytturk.com.tr
- **M. Onur Çağhan**  
muhammed\_caghan@kuveytturk.com.tr

Konut piyasasında nominal yükselişler sürse de enflasyon karşısındaki reel erime daha da belirginleşti. TCMB Konut Fiyat Endeksi Mayıs'ta aylık %1,7 artışla 227,1'e ulaştı; yıllık nominal artış %24,5'te kalınca endeks TÜFE'ye göre reel bazda %6,1 değer yitirdi. İl ölçeğinde yıllık nominal artış İstanbul'da %25,4, Ankara'da %27,3 ve İzmir'de %22,8 olarak ölçüldü. Aylık bazda ise İstanbul %2,1 ve Ankara %1,5 ile yükselirken, İzmir %0,1'lik sınırlı bir gerilemeyle ayrıştı.

Kira tarafında Yeni Kiracı Kira Endeksi Mayıs'ta aylık %1,9 ve yıllık nominal %30,4 artarken, TÜFE ile düzeltildiğinde yıllık reel kayıp %1,7 oldu. Yeni kiracı kiralardaki yıllık nominal yükseliş İstanbul'da %36,7, Ankara'da %33,8 ve İzmir'de %30,2'ye ulaştı. Hem konut fiyatları hem de yeni kiracı kiralari enflasyonun gerisinde kalsa da, kiralardaki reel gerilemenin konut fiyatlarına kıyasla daha ılımlı seyrettiği görülmektedir.

Konut satışları ise Mayıs'ta yıllık bazda sert biçimde geriledi. Ülke genelinde toplam satışlar bir yıl öncesine göre %31,2 düşüşle 93 bin 333 adede indi; bu daralma ilk el tarafında %27,9, ikinci el tarafında ise %32,7 olarak gerçekleşti. Ne var ki takvim etkisinden arındırılmış seride yıllık gerileme çok daha sınırlı kaldı. İlk el konutlarda gerileme %3,6, ikinci elde %11,3 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış aylık veride de düşüş ilk elde %3,4, ikinci elde %0,5'te kaldı.

İpotekli satışlarda da Mayıs'ta yıllık %2,8'lik bir düşüş yaşandı; bu kanaldan gerçekleşen satışlar 19 bin 754 adede inerken toplam içindeki payı %21,2 oldu. Buna karşın Ocak-Mayıs birikiminde ipotekli satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %25,8 arttı.

# EKONOMİ BÜLTENİ

HAZİRAN 2026

## 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