



Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Mayıs 2026

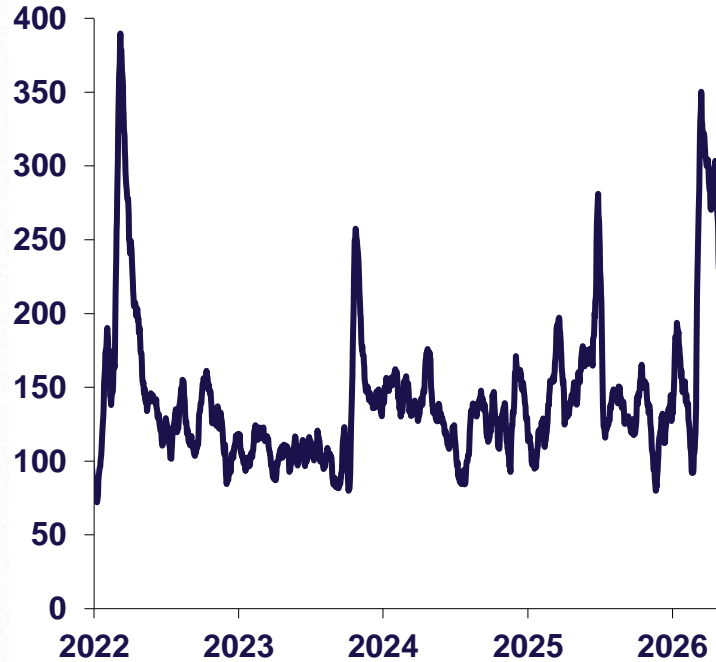


Global Görünüm

Küresel riskler

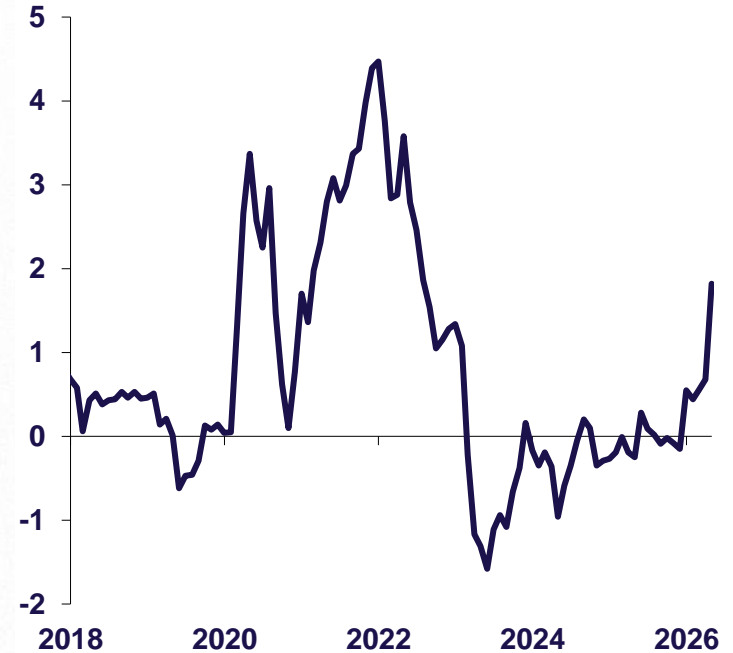
Son zamanlarda bir miktar azalsa da, jeopolitik riskler Ortadoğu'daki savaş sebebiyle yüksek seviyede bulunuyor. Bunun tedarik zincirlerine olumsuz etkisi gözleniyor.

Jeopolitik Risk Endeksi



Kaynak: matteoiacoviello.com/gpr.htm

Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi

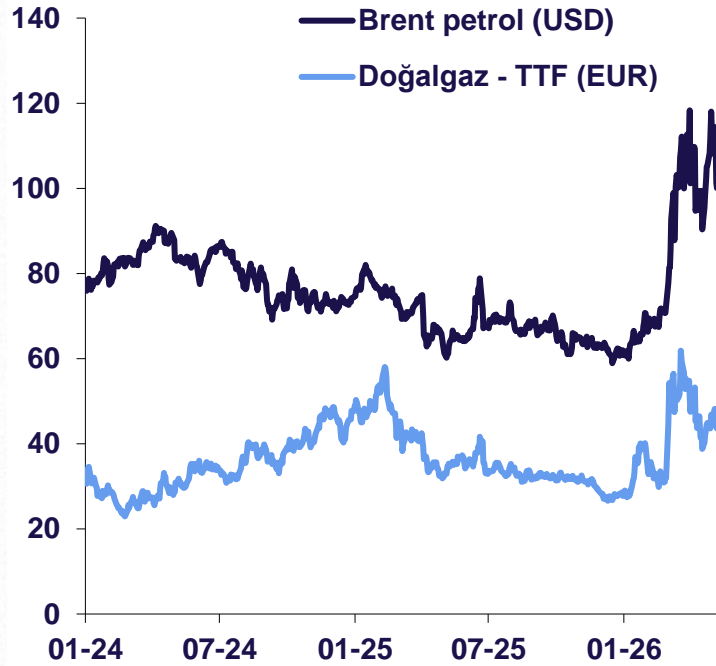


Kaynak: New York FED

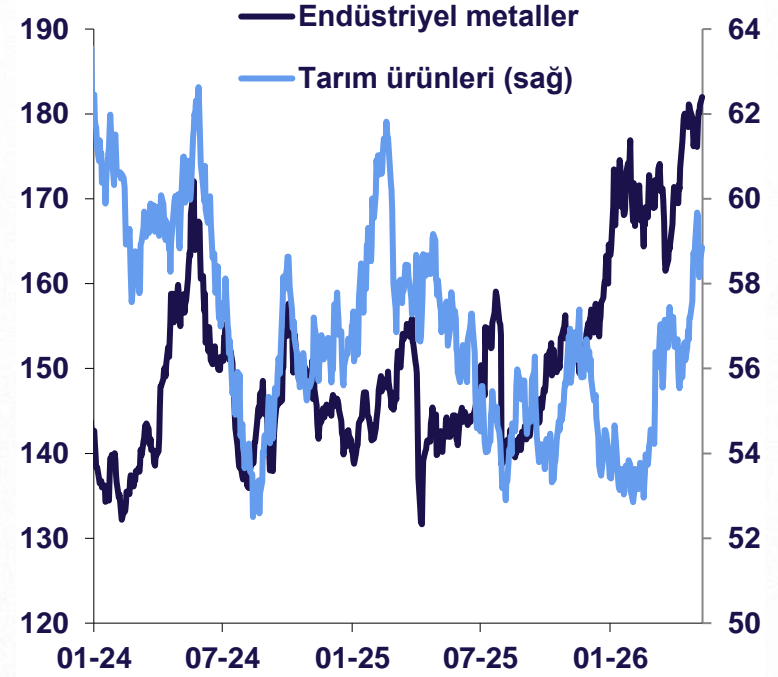
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki oynaklık ekonomik ve jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle sürüyor.

Enerji fiyatları



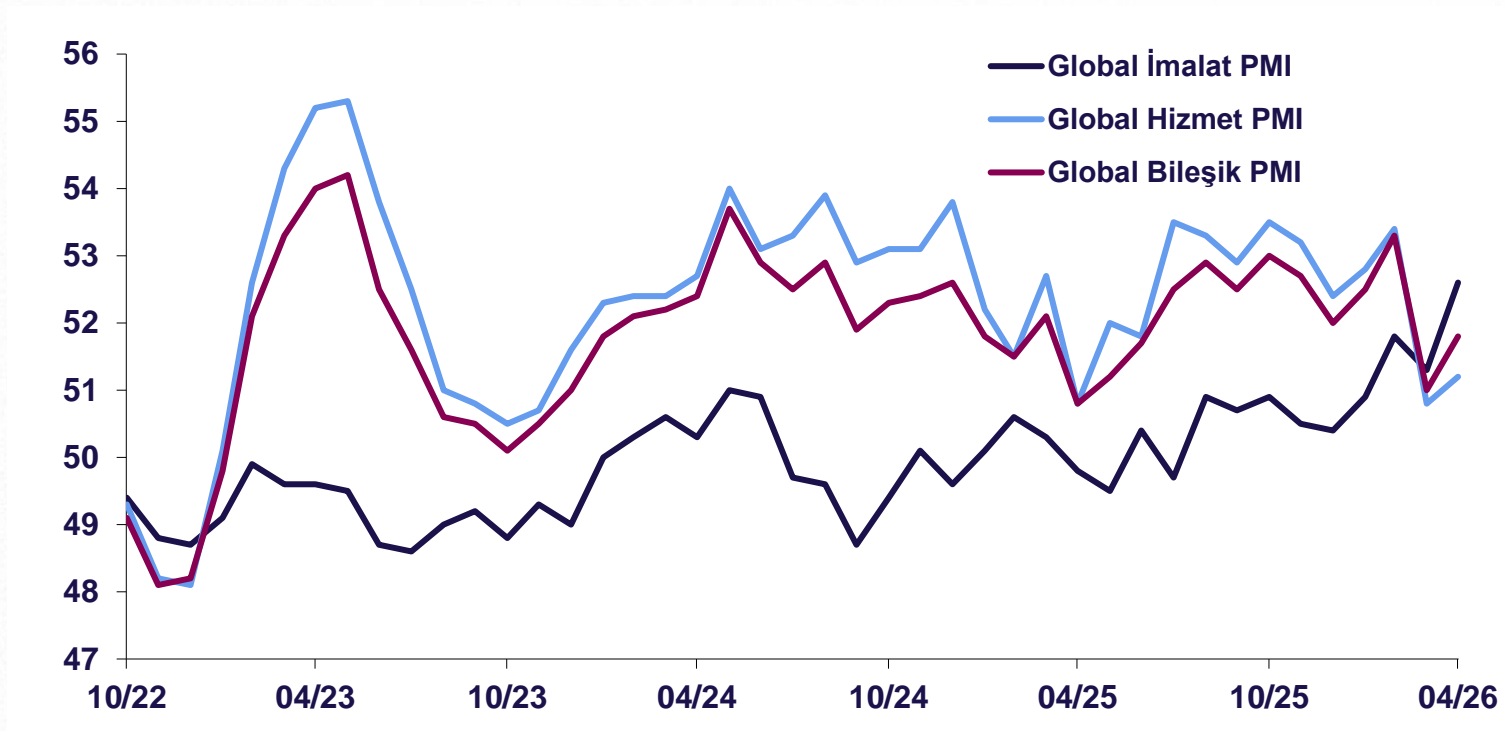
Emtia fiyat endeksleri



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri jeopolitik risklere rağmen Nisan'da yükselerek, küresel ekonomik aktivitede dirençli seyre işaret etti.

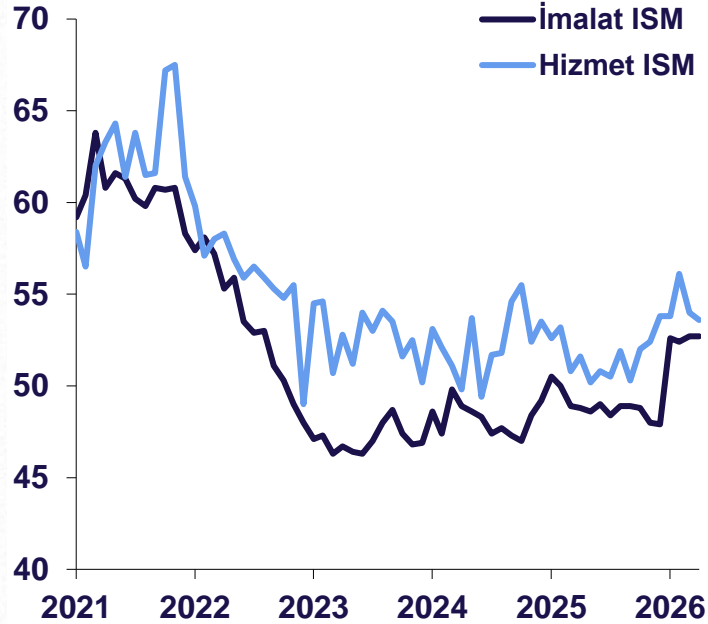
Global PMI endeksleri



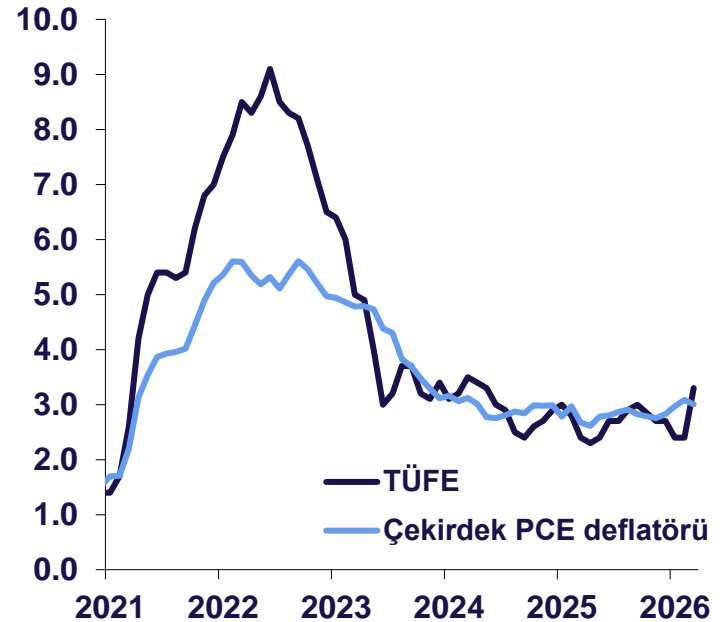
ABD'de büyüme ve enflasyon

ABD'de ISM hizmet ve imalat endeksleri son aylarda güçlü seyretti. Enerji fiyatlarındaki artış enflasyonda yükselişe sebep oldu.

PMI endeksleri



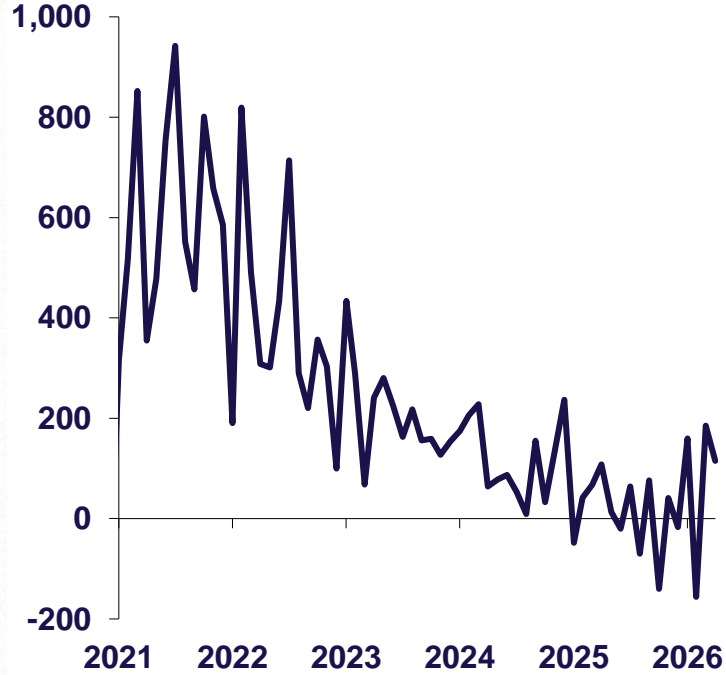
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



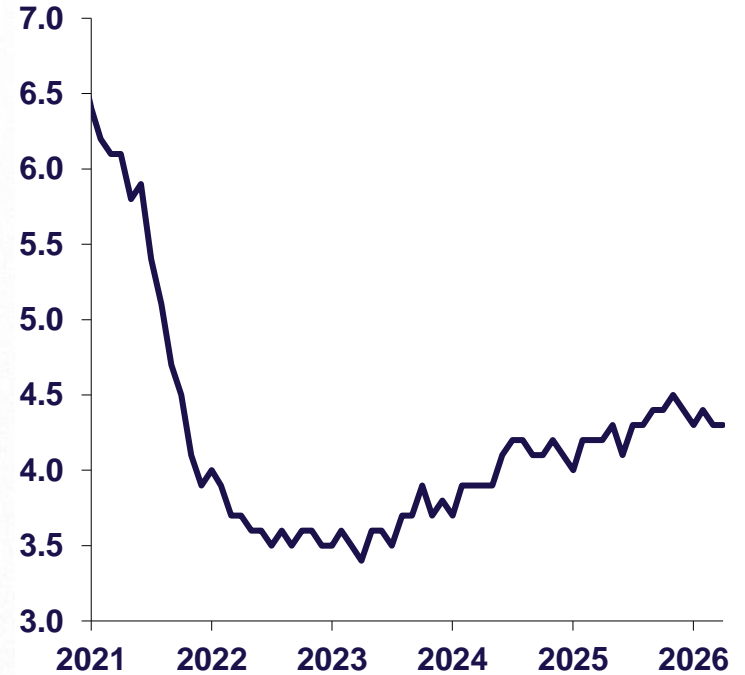
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de istihdam artışı son aylarda nispeten güçlü olurken, işsizlik oranı yatay seyrini korudu.

İstihdam değişimi (bin kişi)



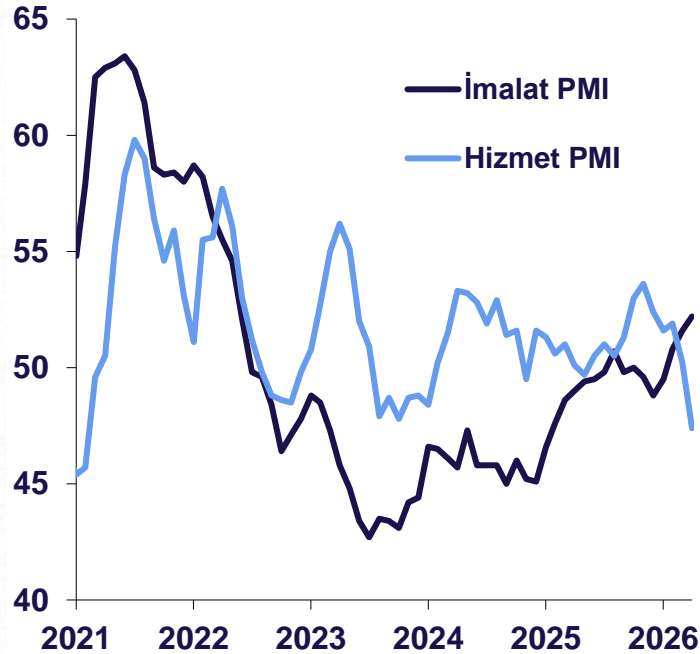
İşsizlik oranı (%)



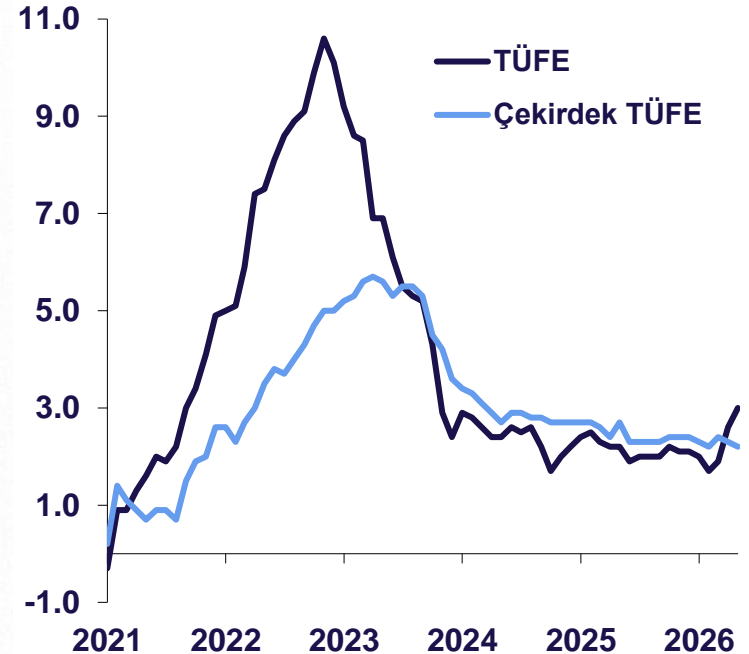
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde PMI göstergeleri hizmet sektöründe yavaşlamaya işaret ederken, imalat sektöründe güçlü görünüm sürdü. Enflasyon, enerji fiyatlarının etkisiyle yükseldi.

PMI endeksleri



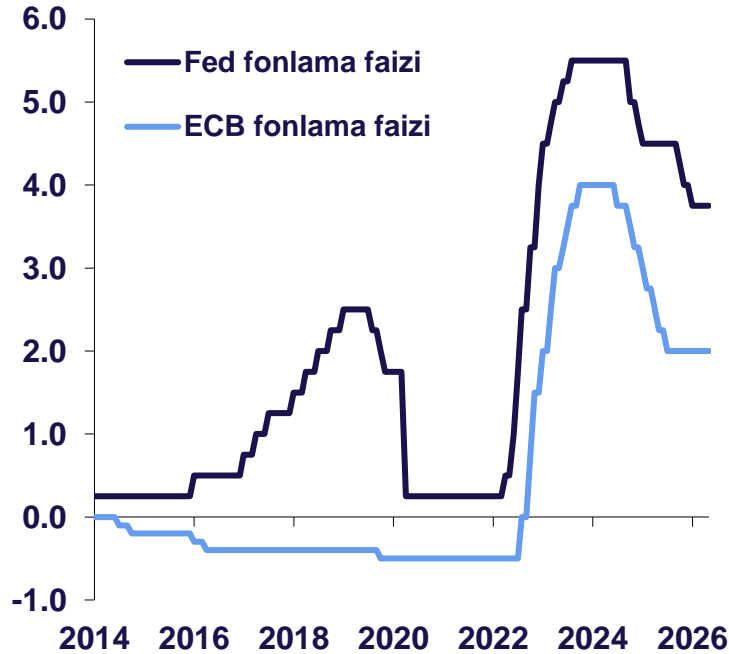
Enflasyon oranları (yıllık %)



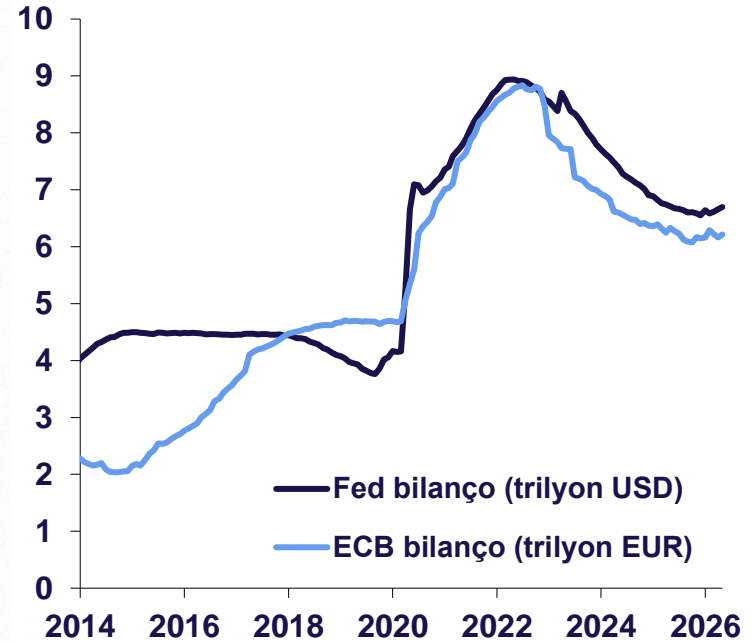
Küresel para politikaları

Enerji fiyatlarının yükselmesi para politikalarında belirsizlikleri artırdı. Fed'den bu sene faiz indirimi beklenmezken, ECB'den artırım bekleniyor.

Politika faizleri (%)



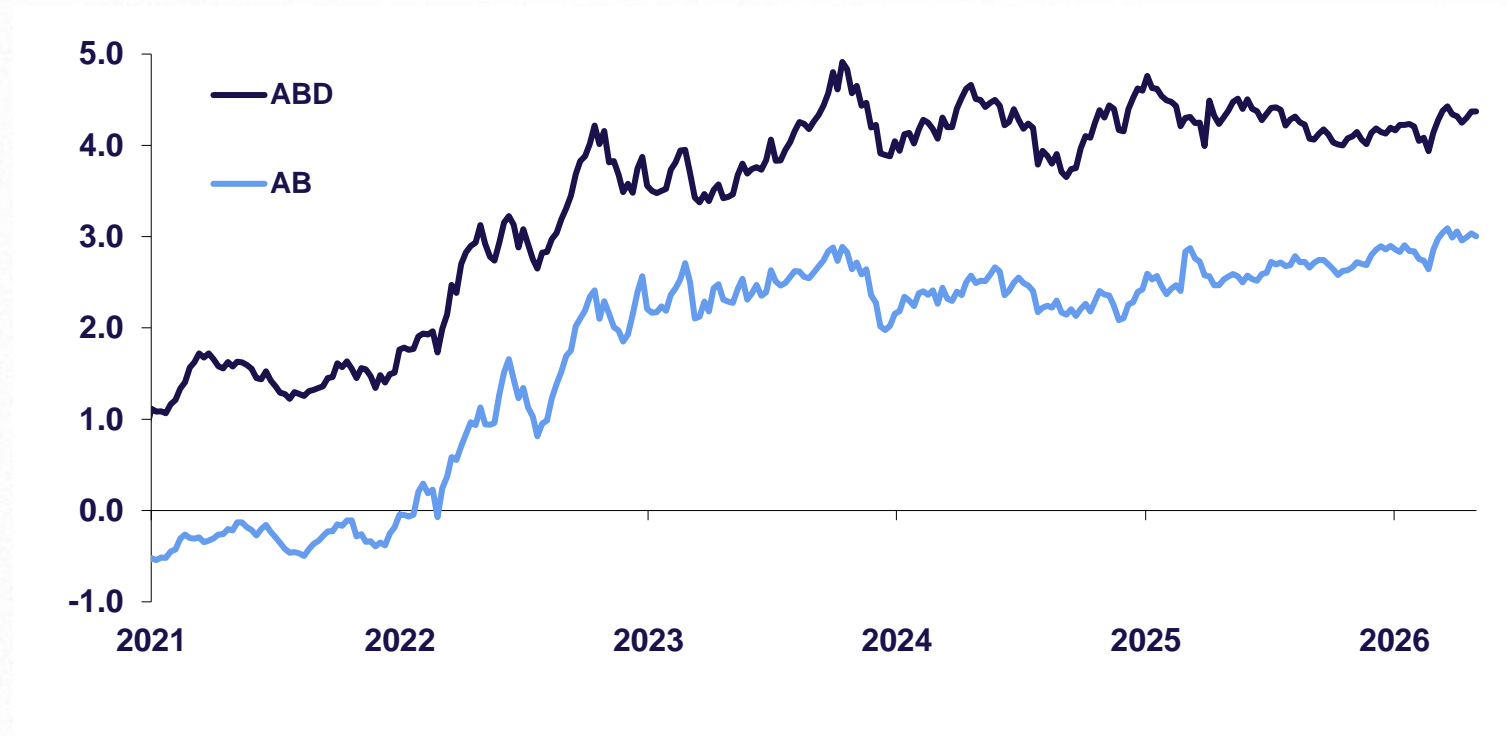
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Enflasyon beklentilerindeki bozulma sınırlı kalırken, uzun vadeli tahvil faizlerindeki artış da sınırlı oldu.

10 yıllık tahvil faizleri (%)



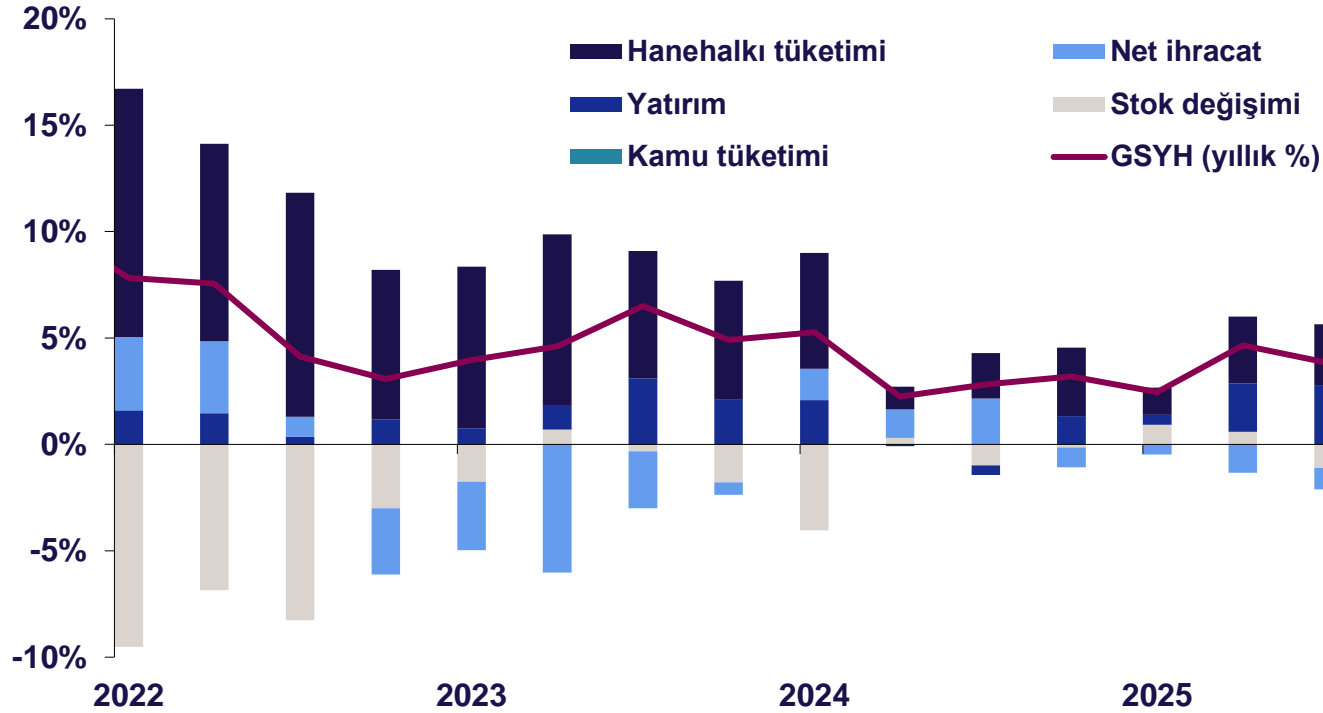


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH büyümesi 2025'in 4. çeyreğinde tüketim harcamalarının güçlü katkısına rağmen yavaşlayarak, yıllık bazda %3.4 oranında gerçekleşti.

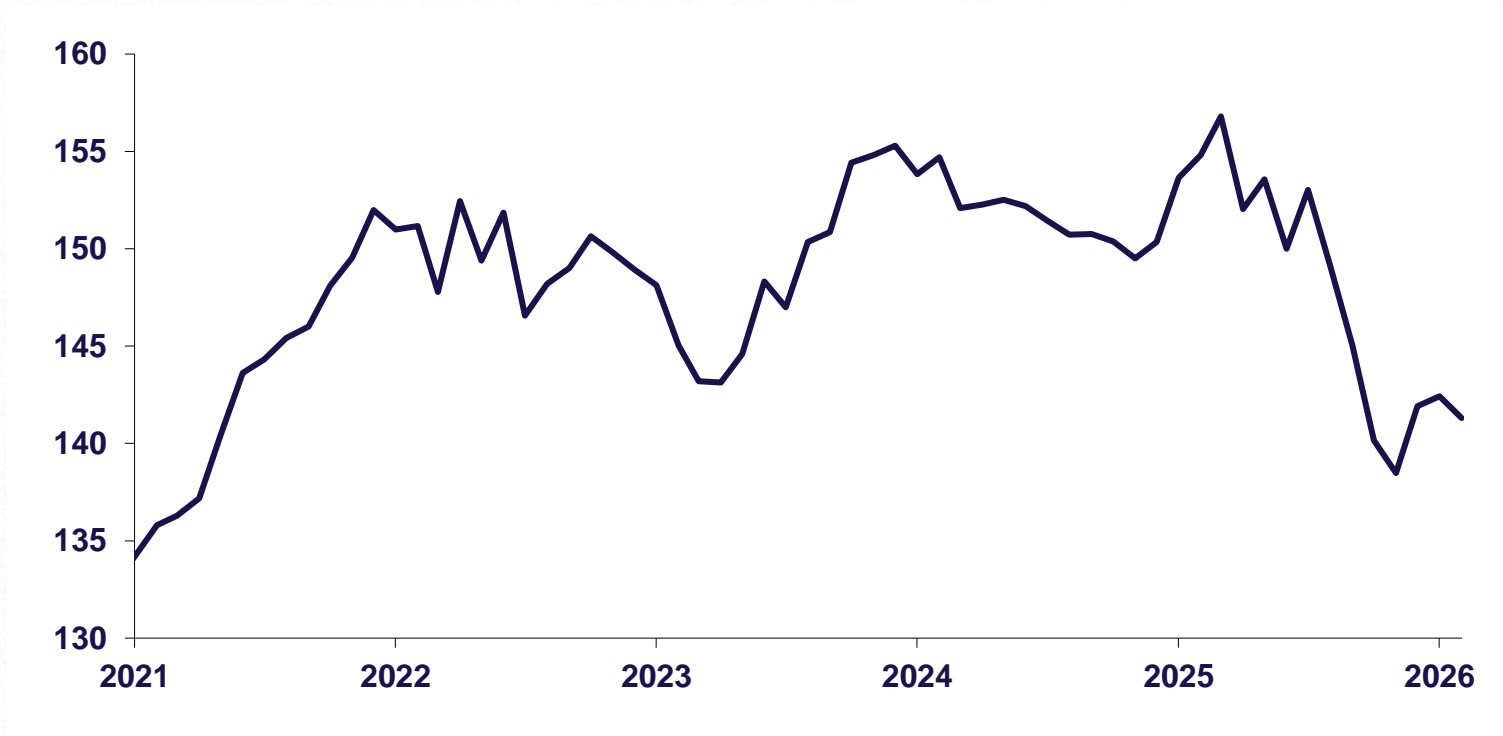
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi 2025 yılındaki sert düşüşün ardından, düşük seviyelerde seyretmeyi sürdürdü.

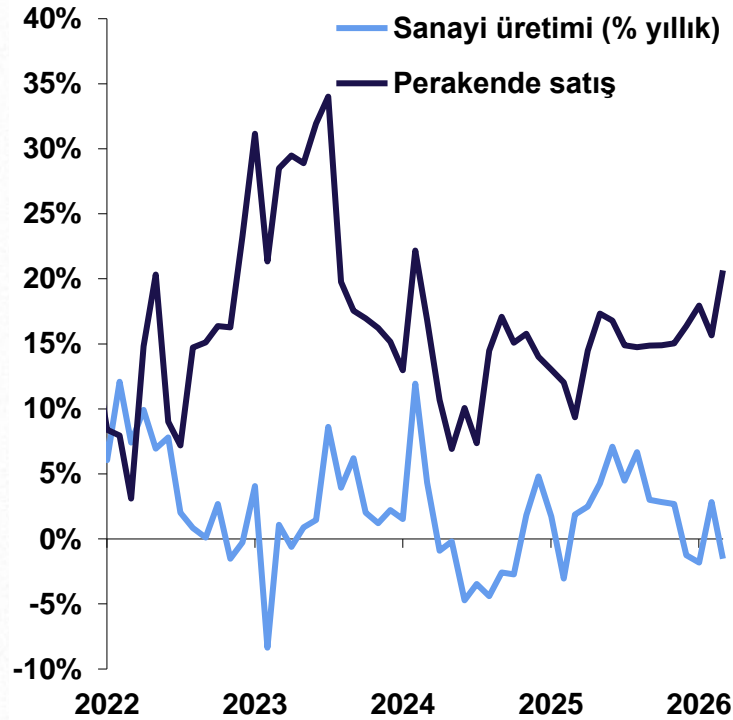
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



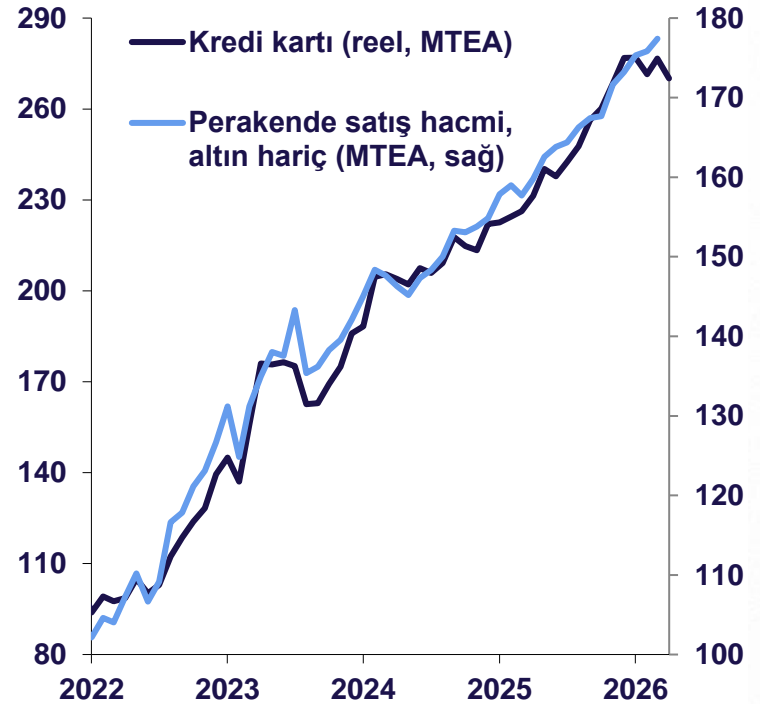
İç talep kaynaklı büyüme

Perakende satışlardaki güçlü büyüme sürerken, sanayi üretimindeki artış zayıf kaldı. Kredi kartı harcamalarındaki yavaşlama ise iç talepte kısmi bir ivme kaybına işaret ediyor.

Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



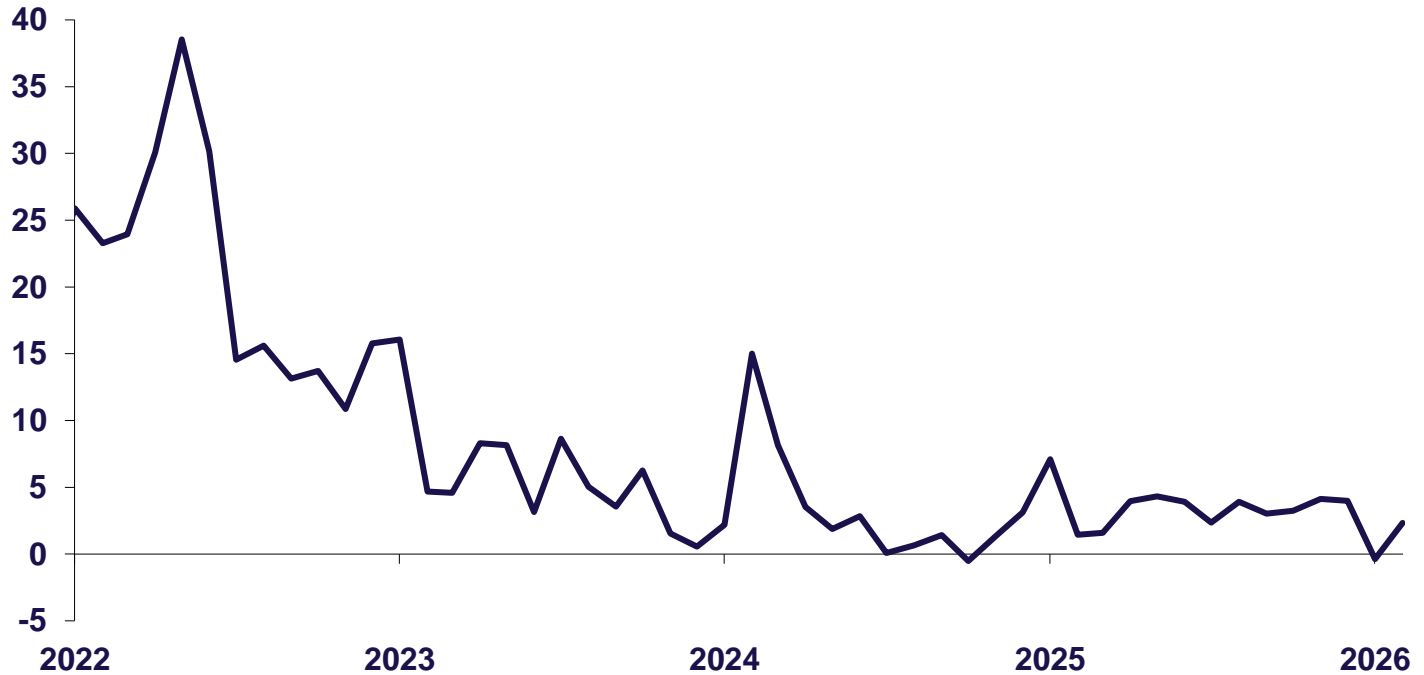
Kredi kartı harcamaları ve perakende satış



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son dönemde ılımlı büyüme eğilimini korudu.

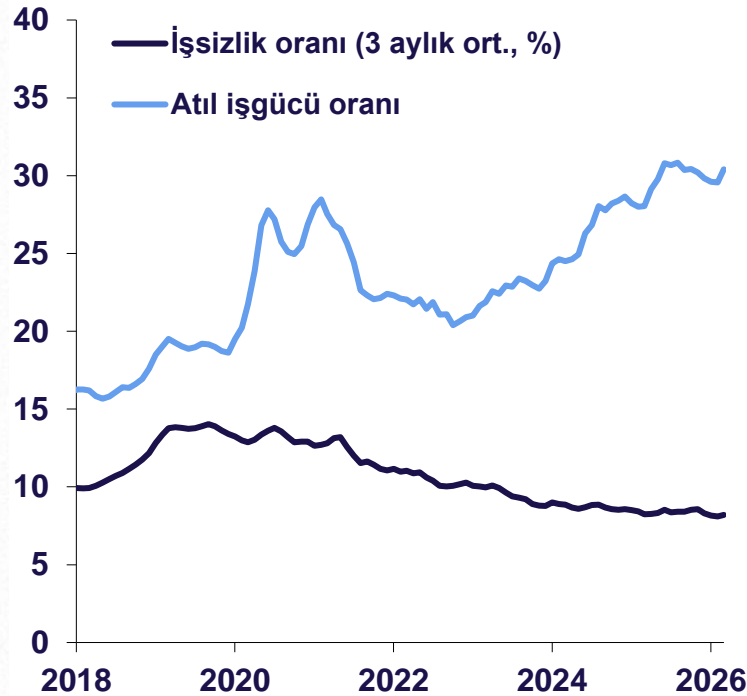
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



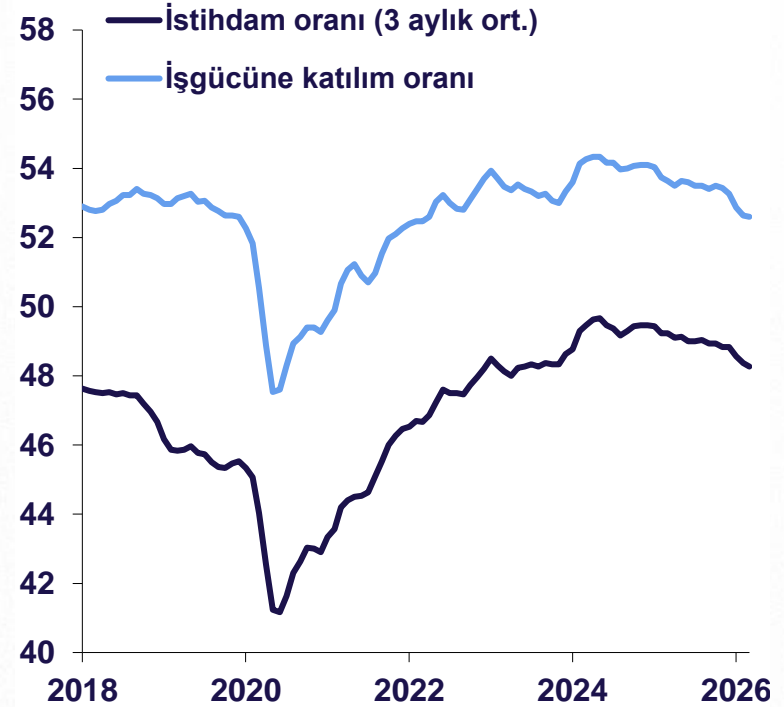
İşgücü piyasası görünümü

İşsizlik oranı düşük seyretse de atıl işgücü oranındaki yüksek seviye ve istihdam oranındaki düşüş, işgücü piyasasında zayıf görünüme işaret ediyor.

İşsizlik ve atıl işgücü oranı



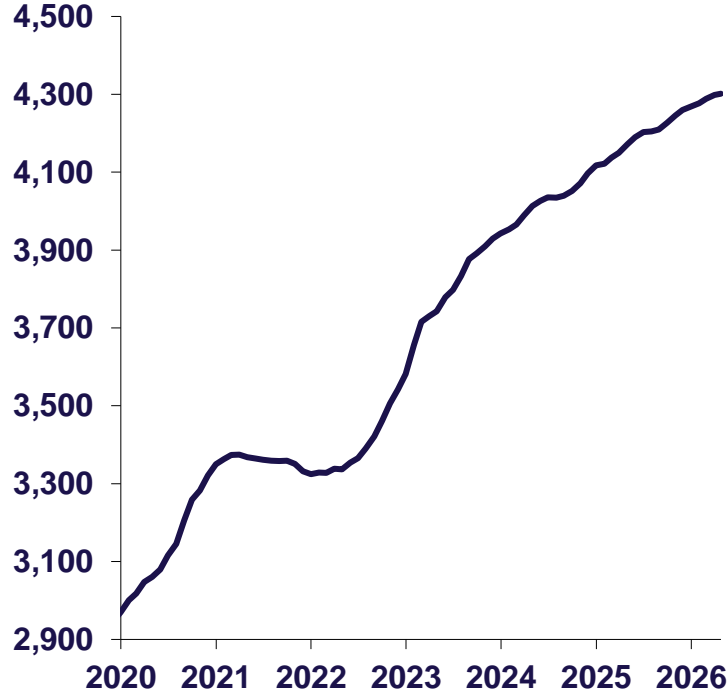
İstihdam ve işgücüne katılım oranı



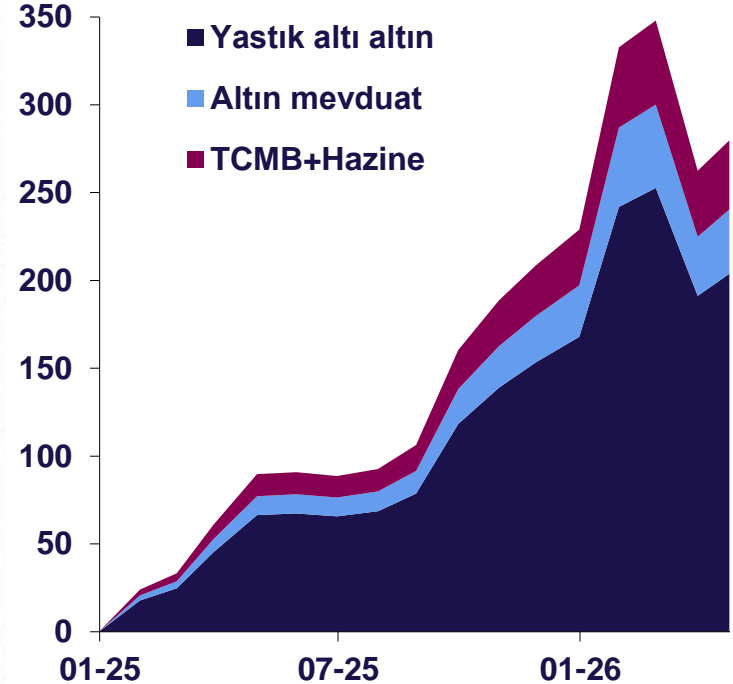
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Nisan ayı itibarıyla 4,300 ton (650 milyar dolar) olduğunu hesaplıyoruz. Altından 2025 başından beri elde edilen değer kazancı 280 milyar dolar düzeyindedir.

Türkiye altın stoku* (ton)



Altın yatırımları kar/zararı** (kümülatif, mlr USD)



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

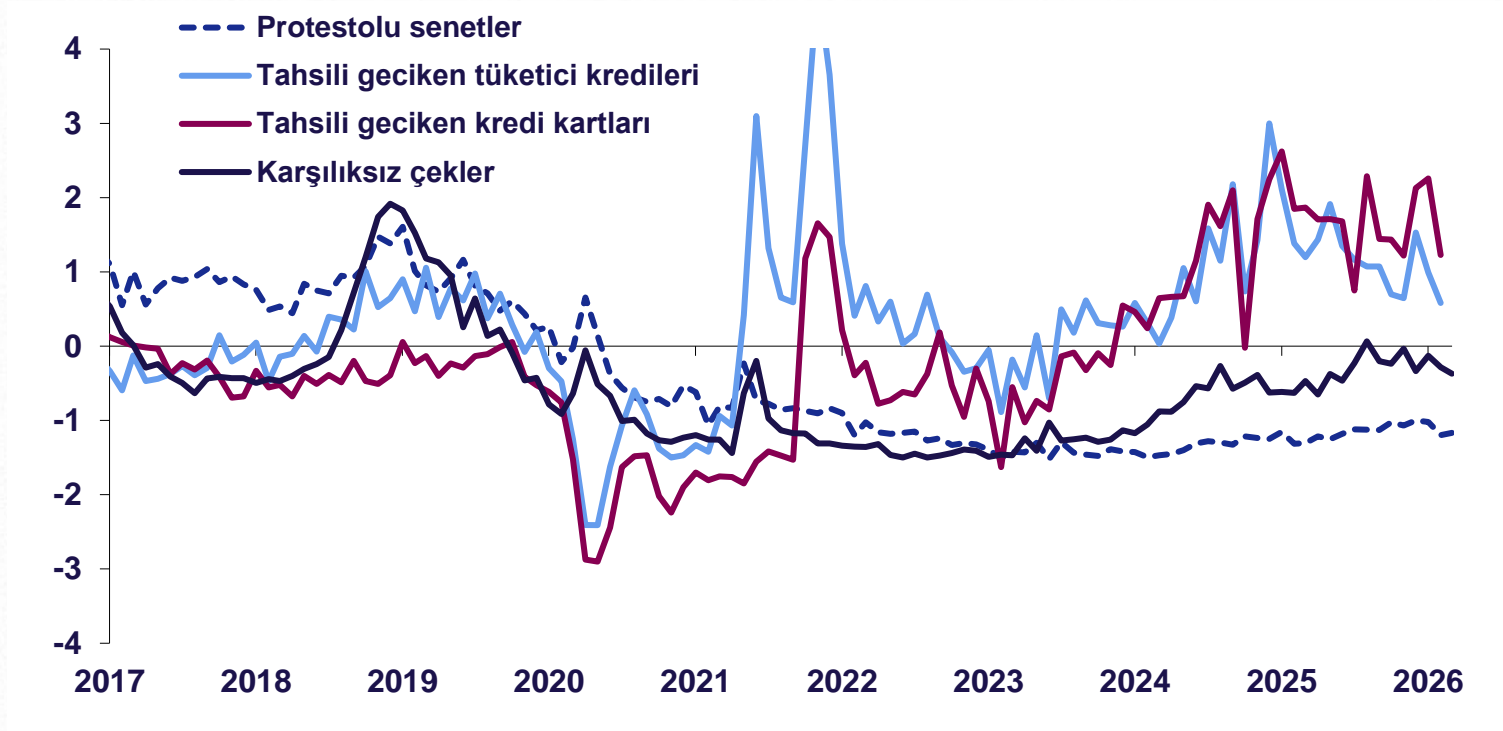
(*) Altın ithalat ve ihracat (mücevher dahil) verileri ile yurtiçi altın üretimi verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

(**) Hesaplanan toplam stoktan, TCMB ve Hazine sahipliğindeki altın ile altın mevduat çıkartılmış, kalan tutar yastık altı altın olarak değerlendirmeye alınmıştır. Ay sonu altın fiyatları kullanılarak değerlendirme farkları, aylık bazda hesaplanmıştır.

Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı son aylarda yükseldi. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde seyretmeye devam ediyor.

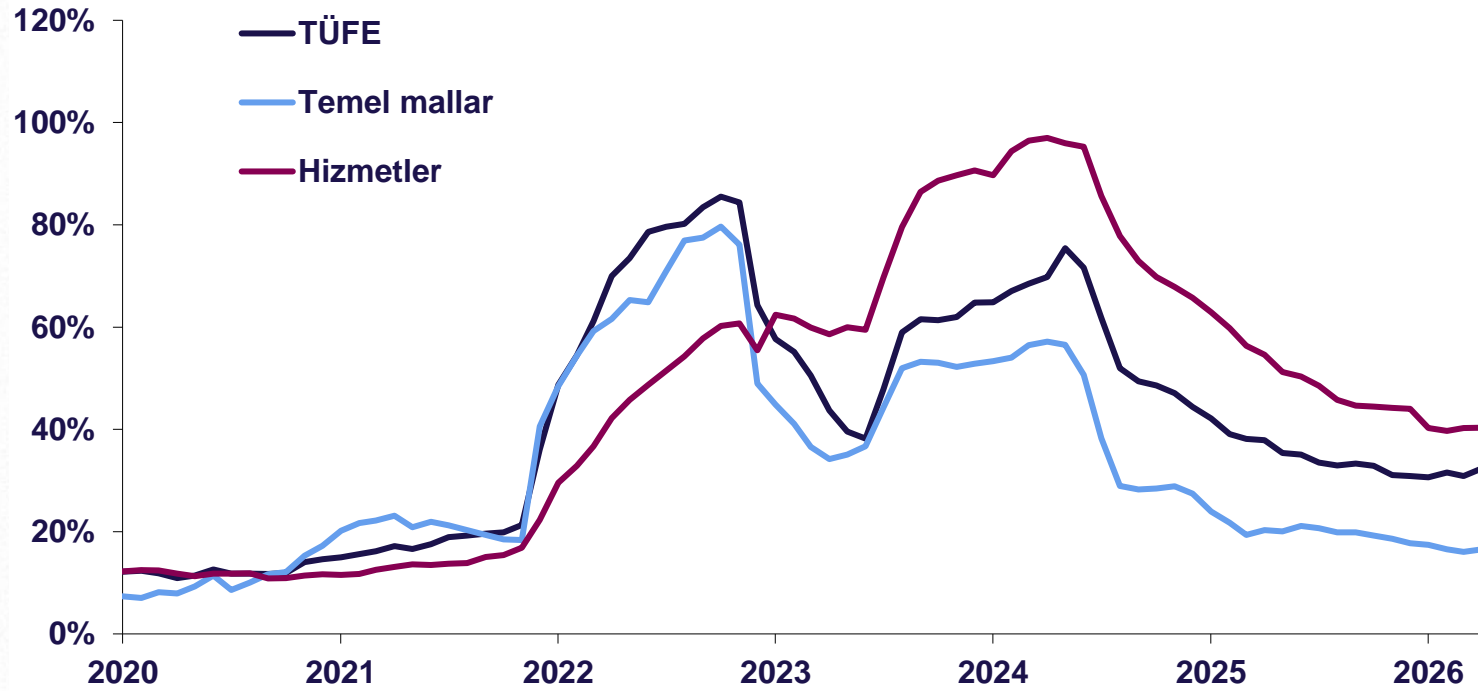
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Nisan ayında %32.4'e yükseldi. Enerji fiyatlarındaki artışın etkilerini dikkate alarak, yılsonu enflasyon tahminimizi %31'e yükselttik.

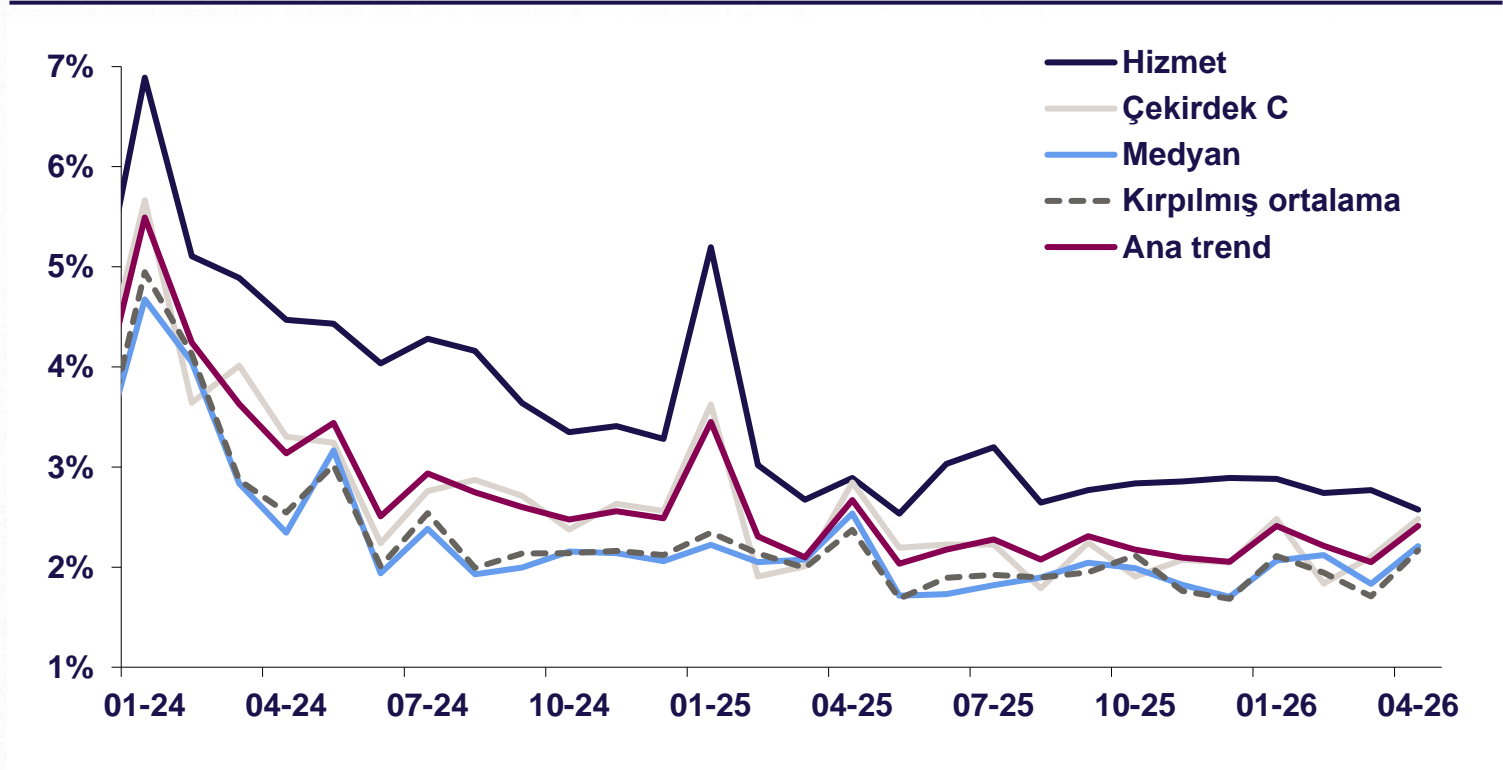
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi, enerji fiyatlarındaki artışın ikincil etkileri ile birlikte yükseldi.

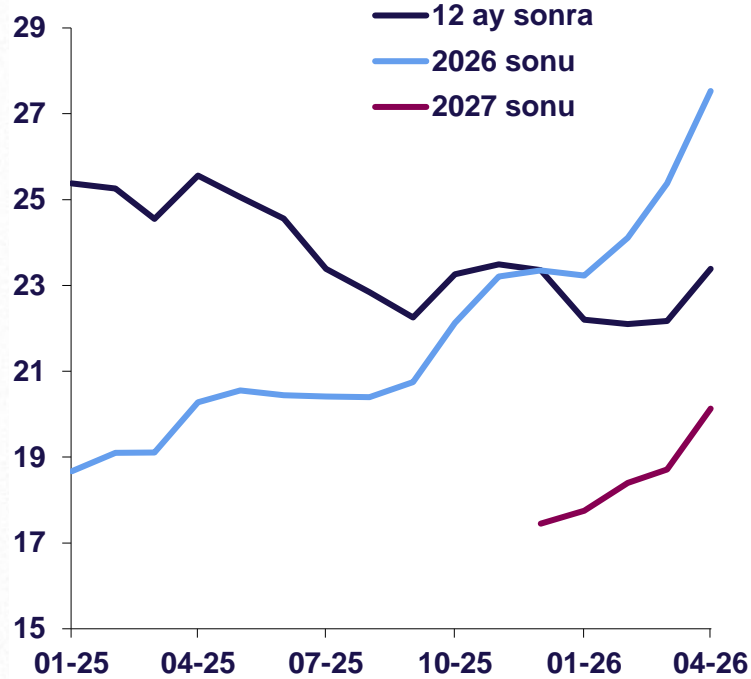
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



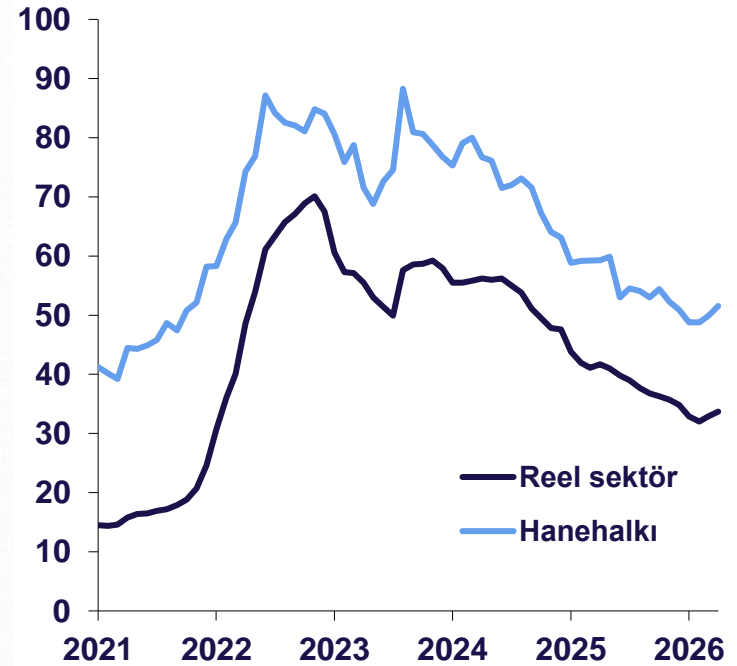
Enflasyon beklentileri

Enerji fiyatlarındaki yükselişin ardından, enflasyon beklentileri tüm kesimlerde yükseldi.

Piyasa katılımcıları enflasyon beklentileri



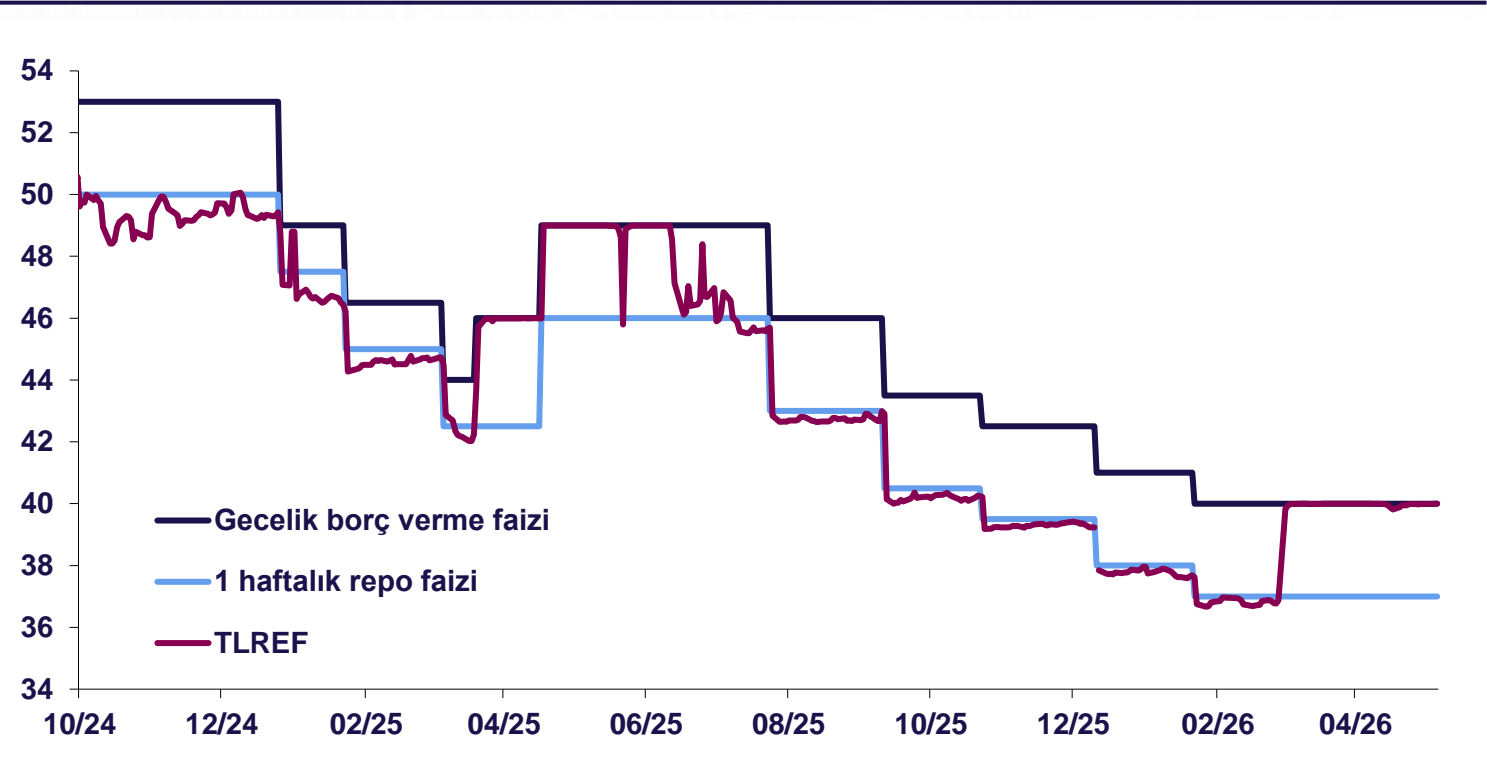
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB politika faizi indirimlerini durdurdu ve likidite koşullarını sıkı tutarak, gecelik faizlerin %40 seviyesindeki faiz koridorunun tavanında oluşmasını sağladı.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



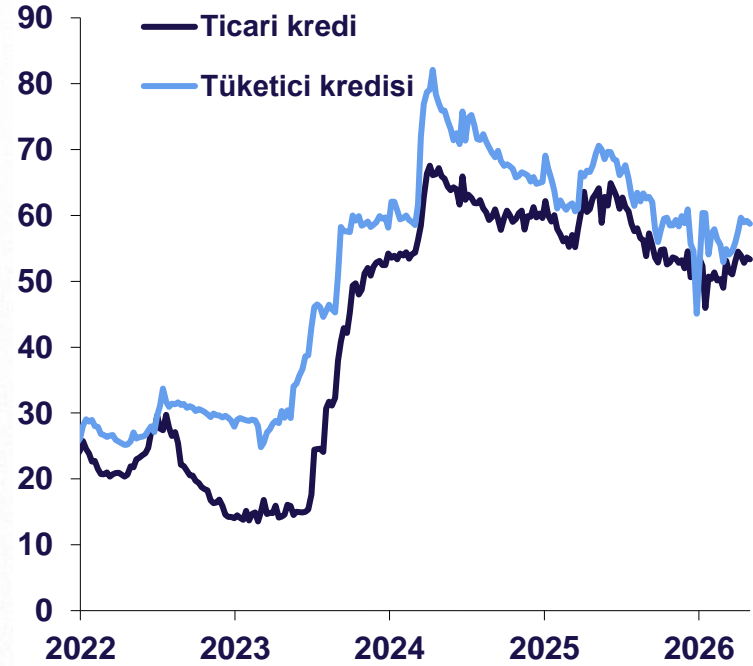
Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri sıkı likidite koşullarının etkisiyle yükseldi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



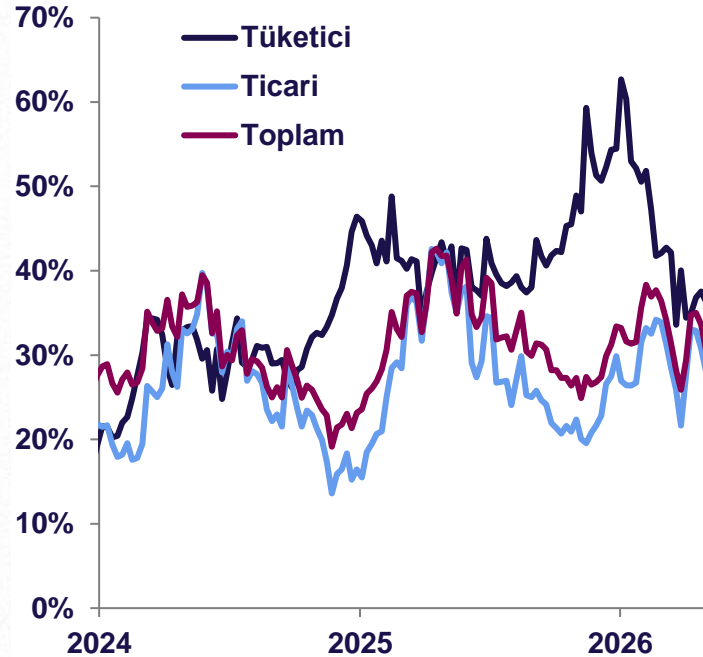
Kredi faizleri (TL, %)



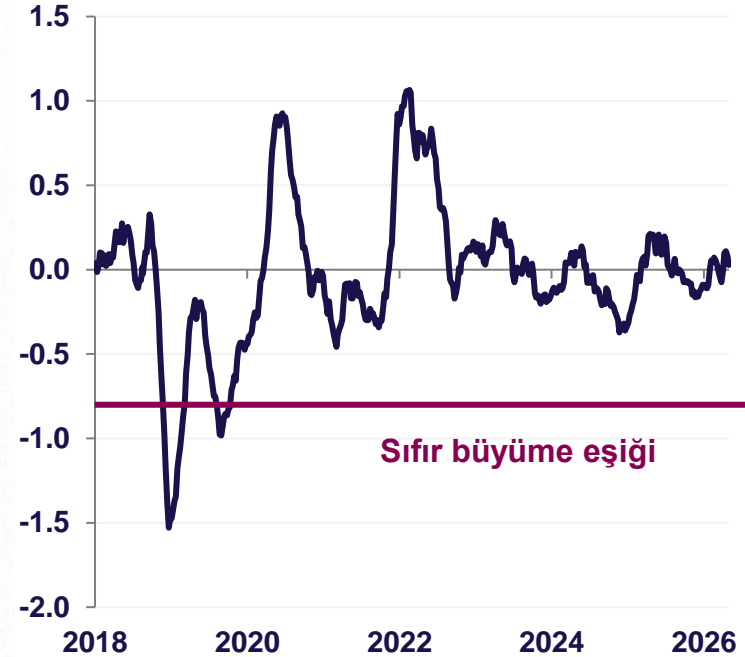
Kredi büyümesi görünümü

redi büyümesi, sıkılaştan finansal koşullara ve makroihtiyati tedbirlere rağmen görece güçlü seyrini sürdürdü.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



Kaynak: BDDK, QNB

Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.

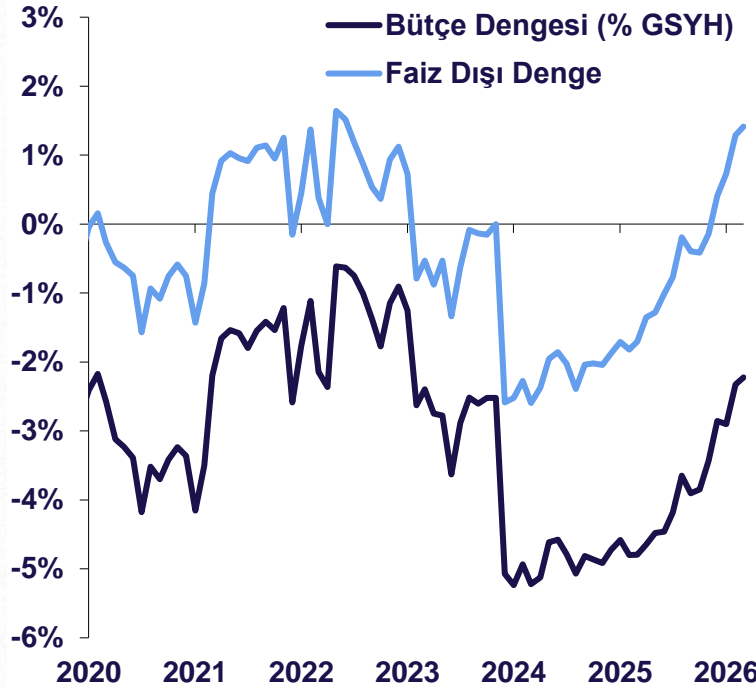
2. "Reel Net Kredi Kullanımı" (RENKK) endeksi; kur etkisinden arındırılmış, enflasyona göre düzeltilmiş, kredi kullanımındaki değişimleri yansıtan bir göstergedir. Detaylı bilgi için: <https://www.qnb.com.tr/medium/document-file-4151.vsf>



Kamu maliyesi görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Mart ayı itibarıyla %2.2 olarak, %3.5'lik OVP hedefinin oldukça altında kaldı. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2025 sonunda %23.8 ile düşük seviyelerde seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



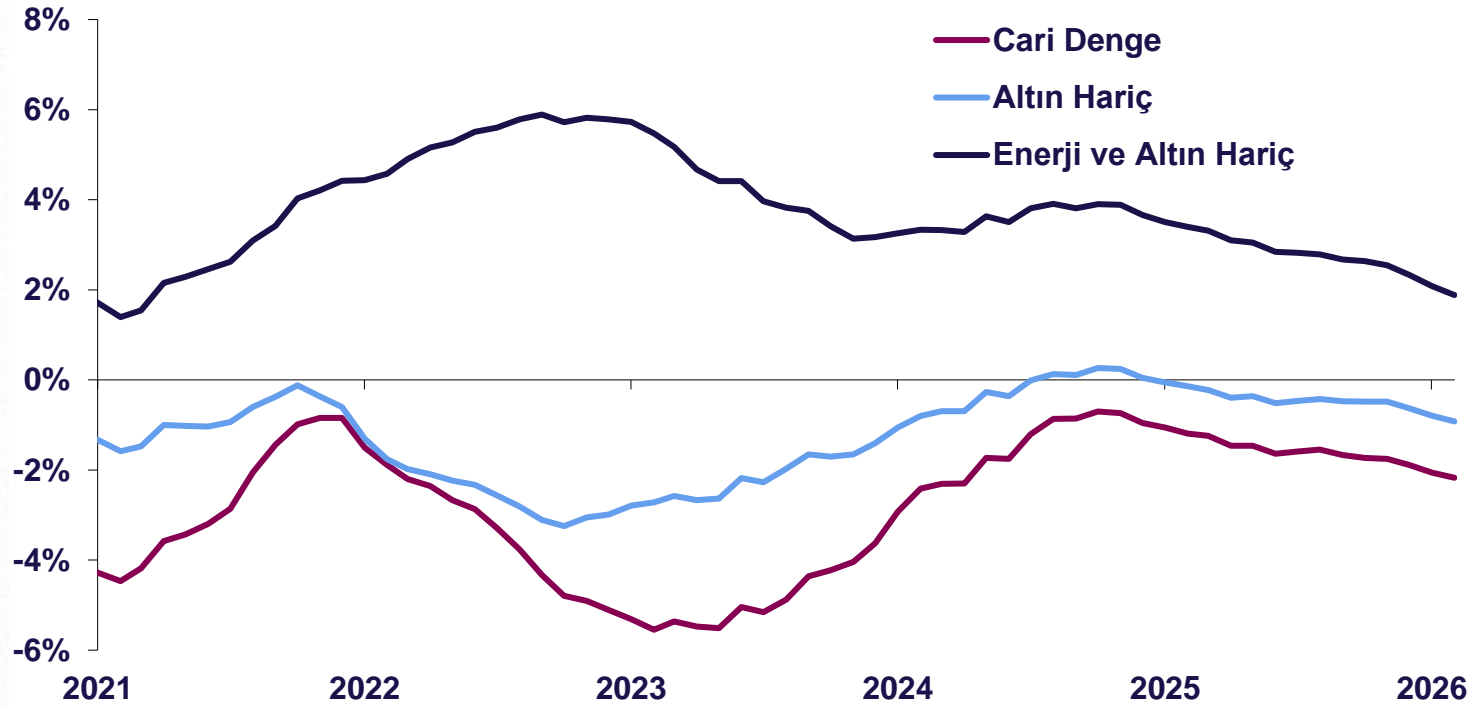
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığındaki genişlemenin, enerji fiyatlarındaki artış sebebiyle hızlanması beklenmektedir.

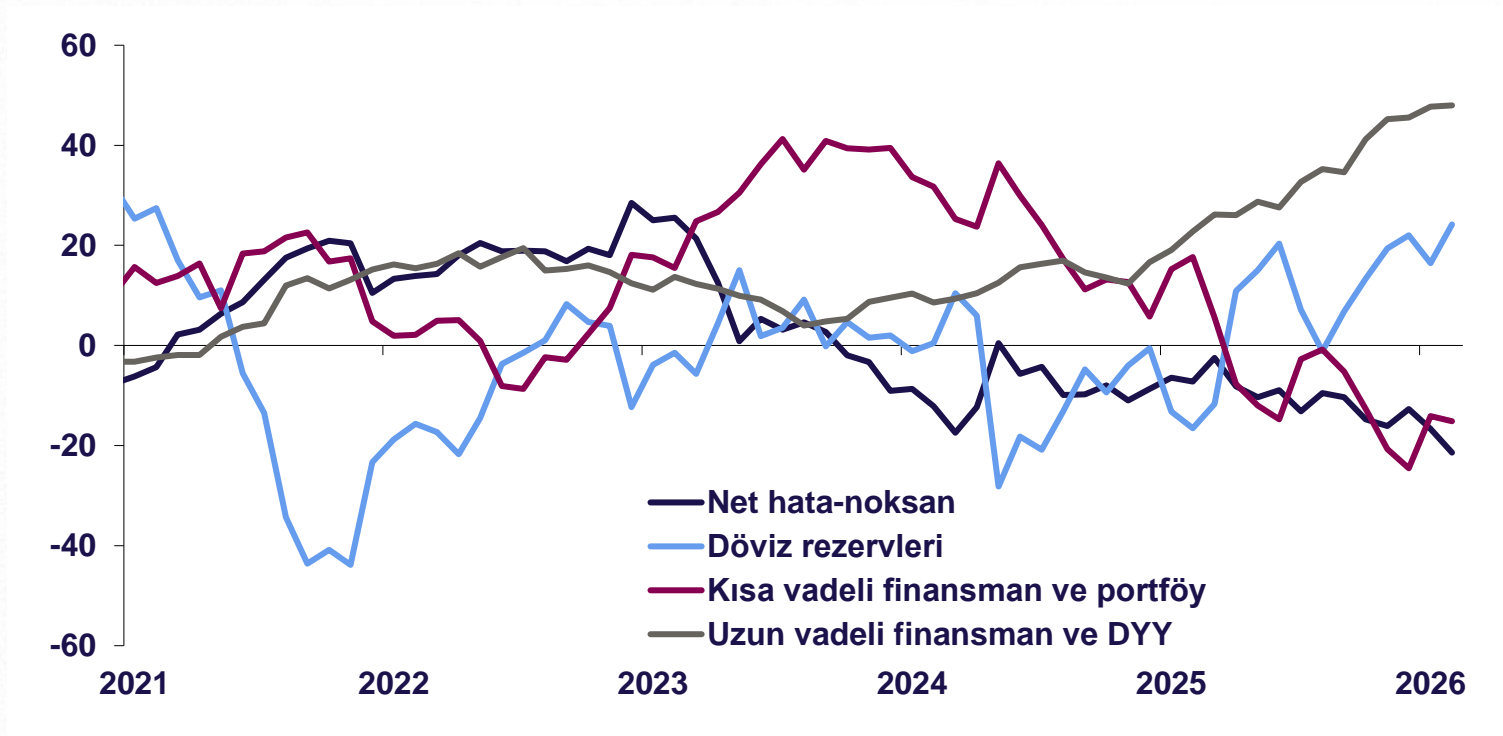
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

Kümülatif kısa vadeli sermaye akımları son aylarda çıkış gösterirken, uzun vadeli finansman girişleri artmayı sürdürdü.

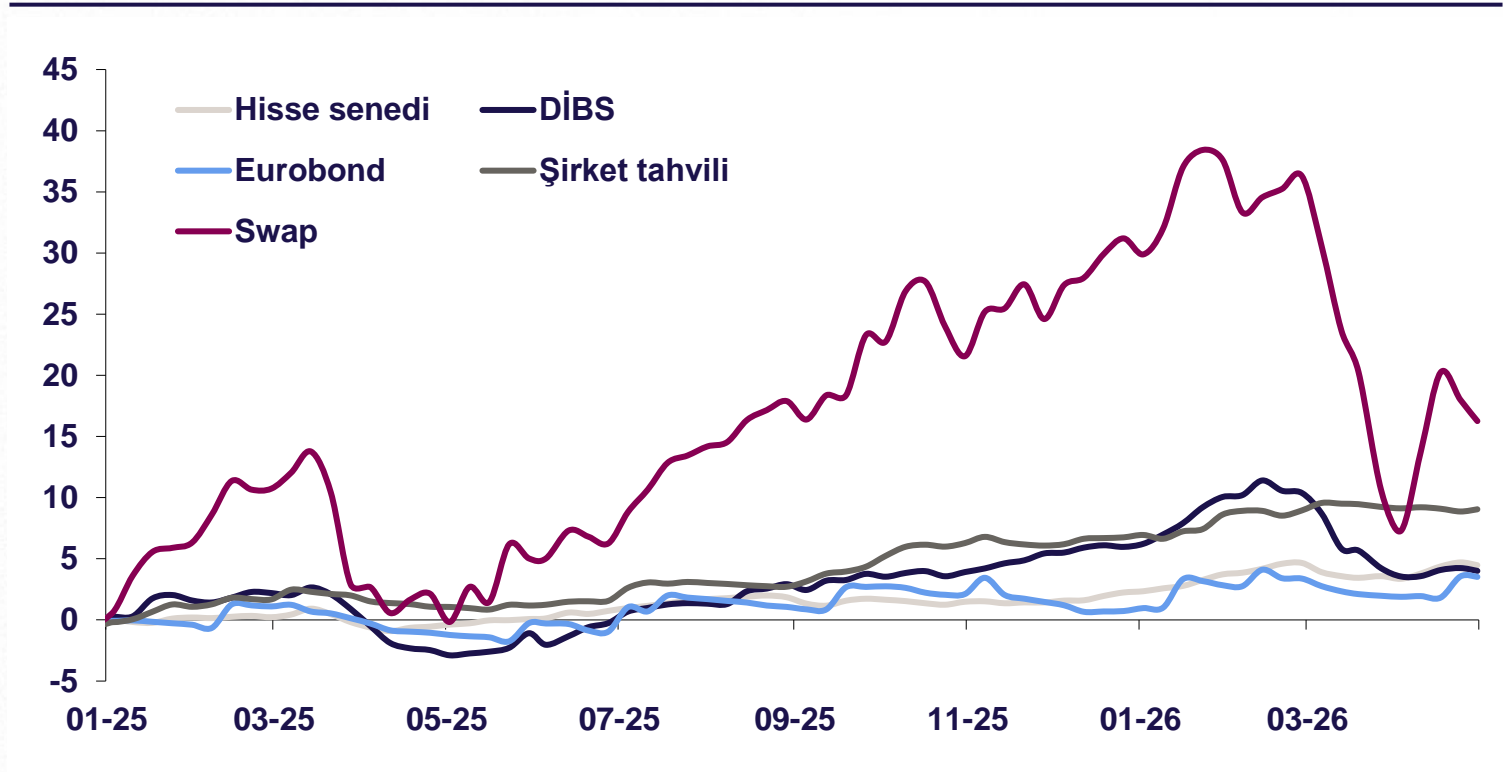
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurtdışından portföy girişleri, ateşkes sonrasında küresel risk algısının iyileşmesiyle bir miktar toparlandı.

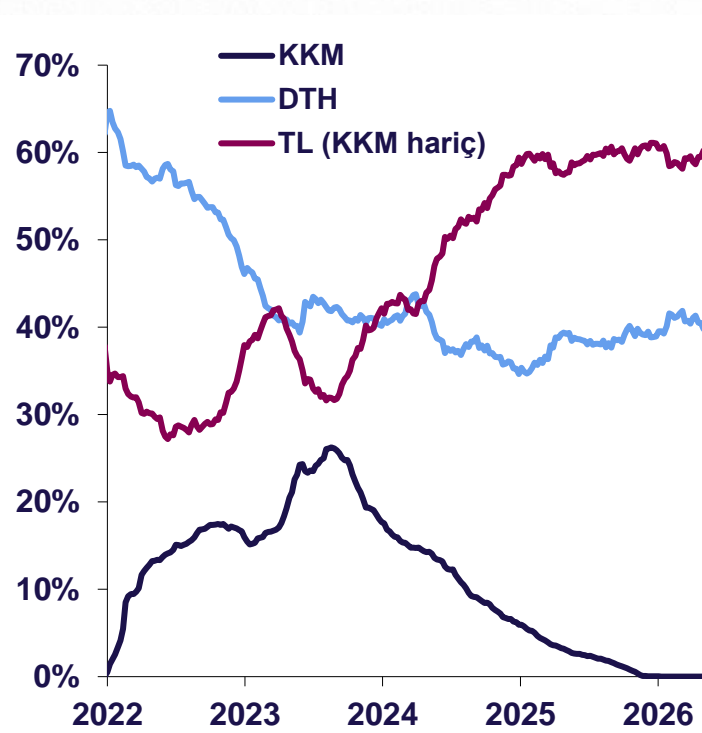
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Geçici dalgalanmalar haricinde, yurt içi tasarruflardaki döviz payı son dönemde yataya yakın seyretmeye devam etti.

Mevduat dağılımı



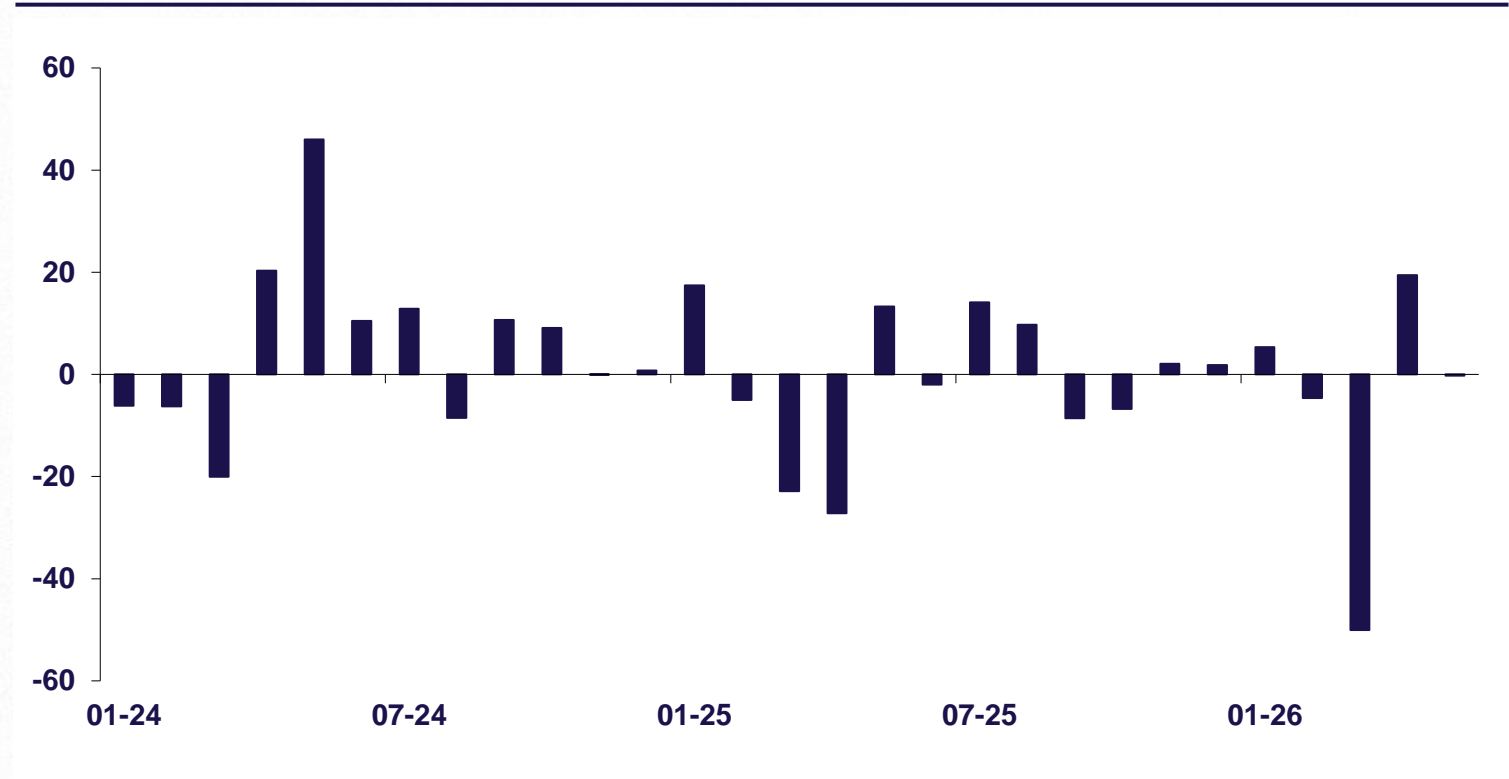
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

TCMB Mart ayındaki yüklü döviz satışlarının ardından, Nisan ayında nette döviz alımı yaptı.

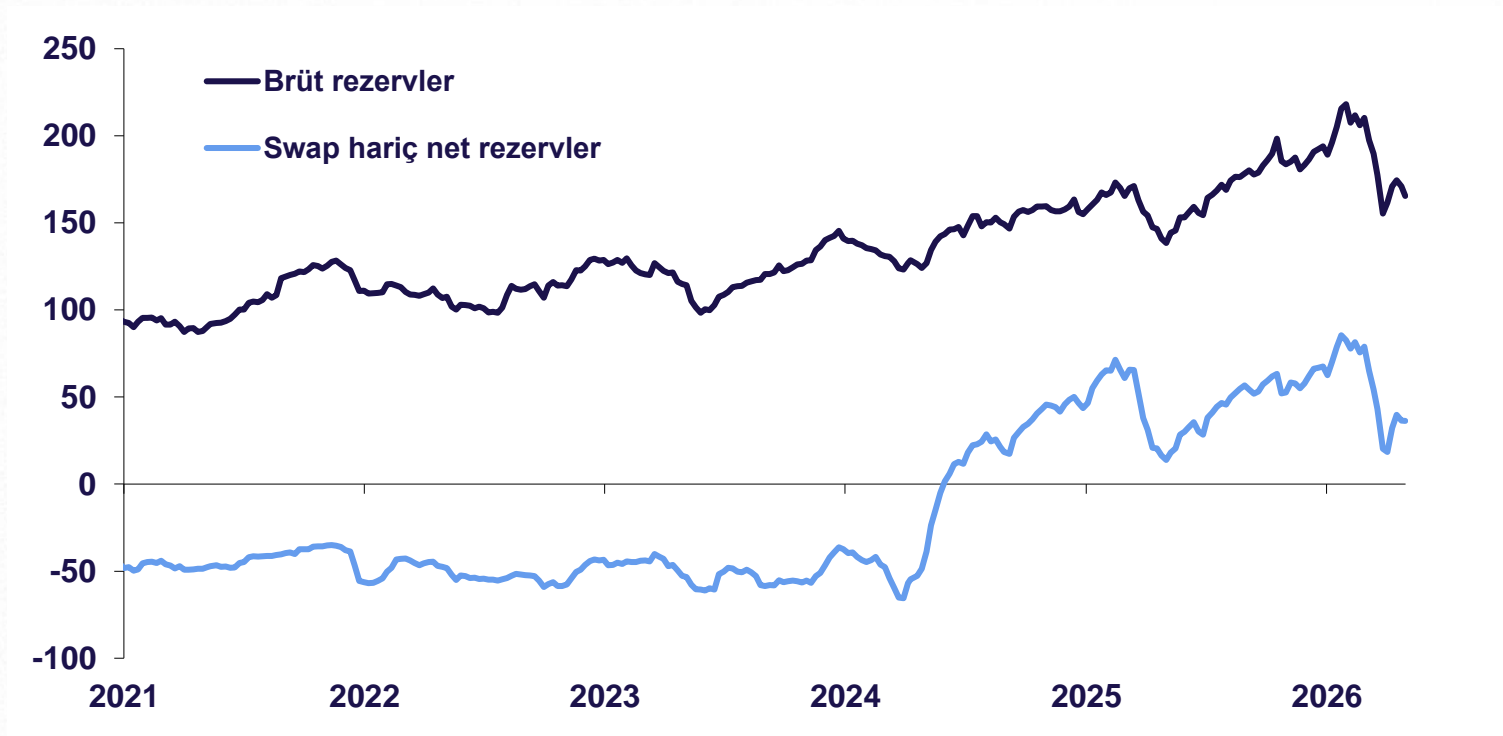
TCMB'nin net döviz alış/satış işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

Mart ayındaki sert düşüşün ardından, döviz rezervleri Nisan ayında bir miktar toparlandı.

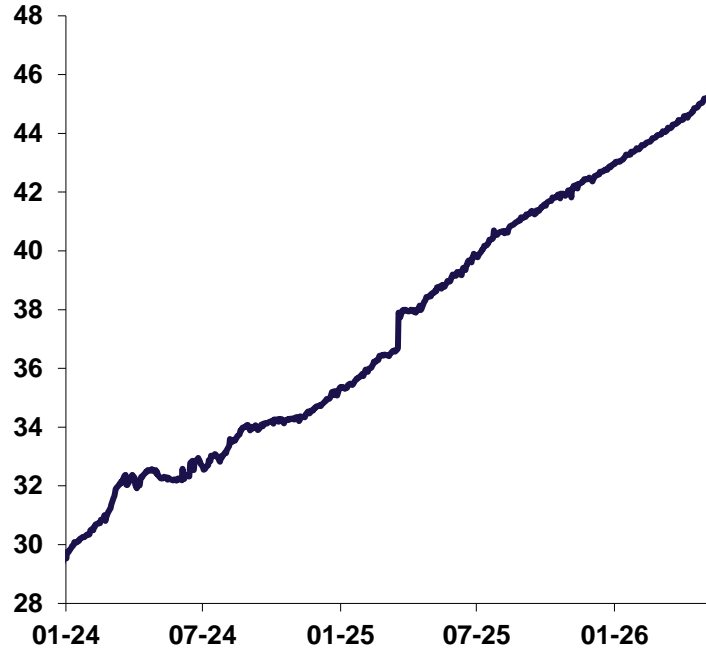
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



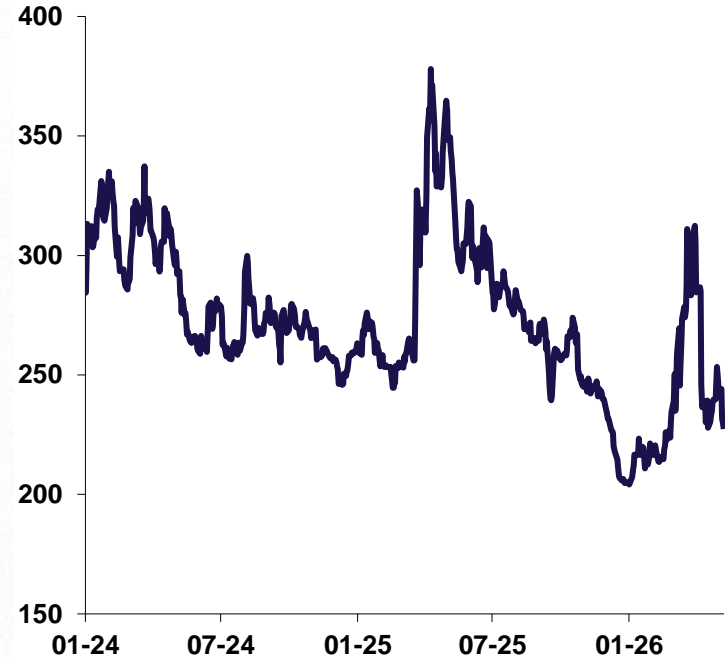
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi savaş öncesi seviyelere geri döndü.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler	2023	2024	2025	2026	2027
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.0%	3.3%	3.6%	3.0%	4.5%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,587	63,021	86,173	112,588
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,358	1,596	1,851	2,077
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,032	20,830	23,326
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	31.0%	23.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	25.9%	19.8%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	31.2%	26.3%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	26.4%	22.3%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.9%	-4.0%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	-0.3%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	23.6%	23.8%	24.8%	25.7%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-56.0	-48.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-3.0%	-2.3%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-111.2	-109.3
İhracat	255.6	261.8	273.3	286.7	300.2
İthalat	362.0	344.0	365.4	397.8	409.6
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	51.6	61.0
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	61.9	73.2
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.20	1.20
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.9	56.7
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	55.5	68.1
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.18	1.20
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	37.0%	30.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	37.7%	30.7%



Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA

hasanerkin.isik@qnb.com.tr

Deniz Çiçek

deniz.cicek@qnb.com.tr

Şakir Oktay Gür

sakiroktay.gur@qnb.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Bank A.Ş. Hazine Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Bank A.Ş. ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Bank A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Bank A.Ş. ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.