

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Temmuz 2026

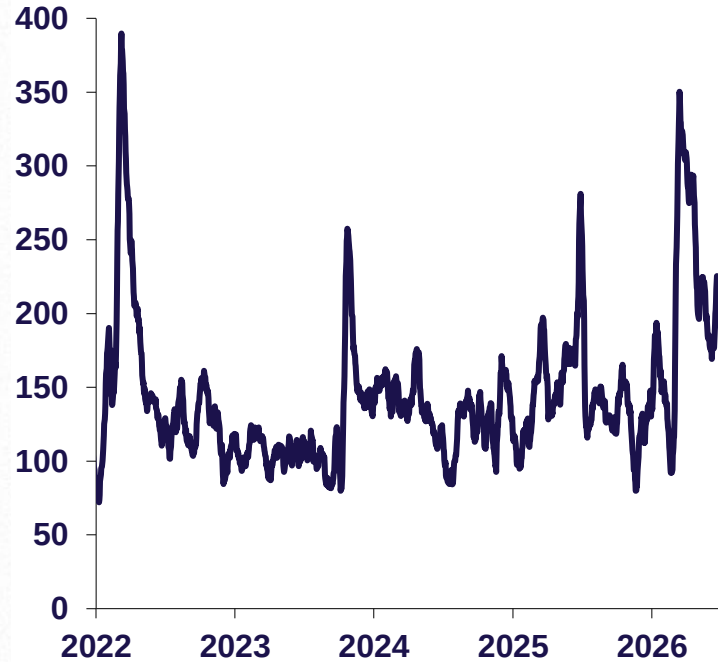


Global Görünüm

Küresel riskler

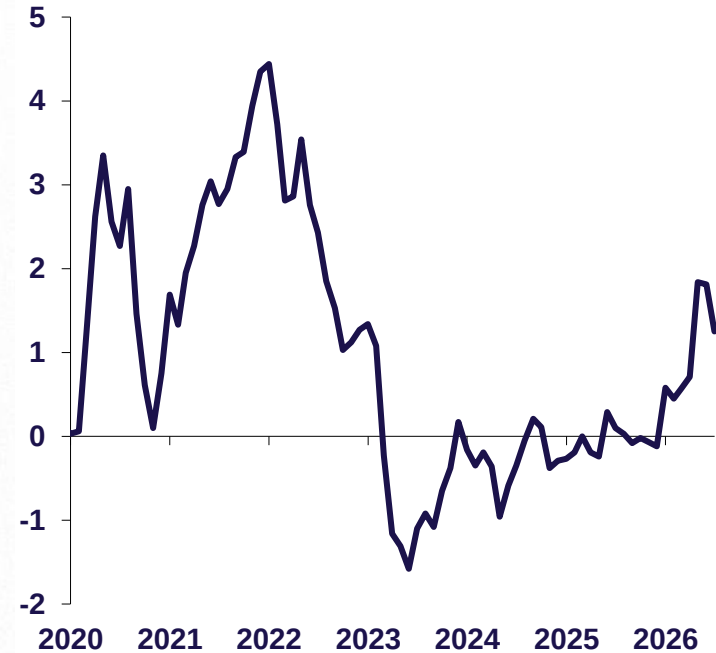
Jeopolitik riskler son dönemde azalmakla birlikte hala yüksek seyrediyor. Savaşın tedarik zincirlerine olumsuz etkisi belirgin olmaya devam ediyor.

Jeopolitik Risk Endeksi



Kaynak: matteoiacoviello.com/gpr.htm

Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi

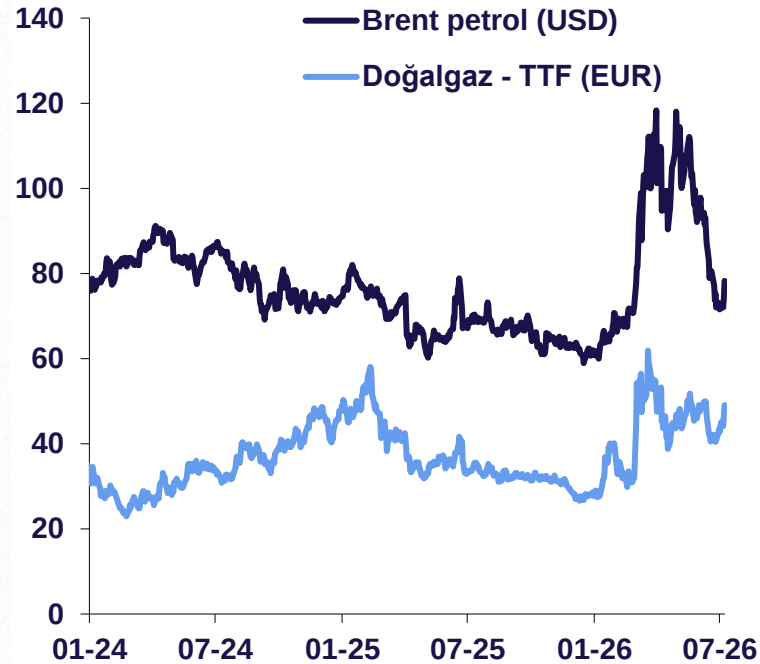


Kaynak: New York FED

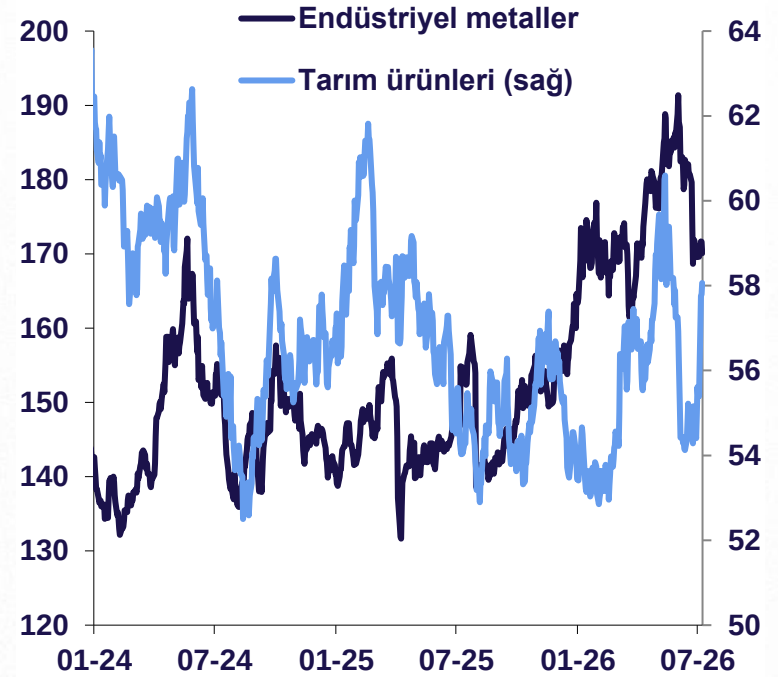
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve diğer emtia fiyatları jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle oynak seyrediyor.

Enerji fiyatları



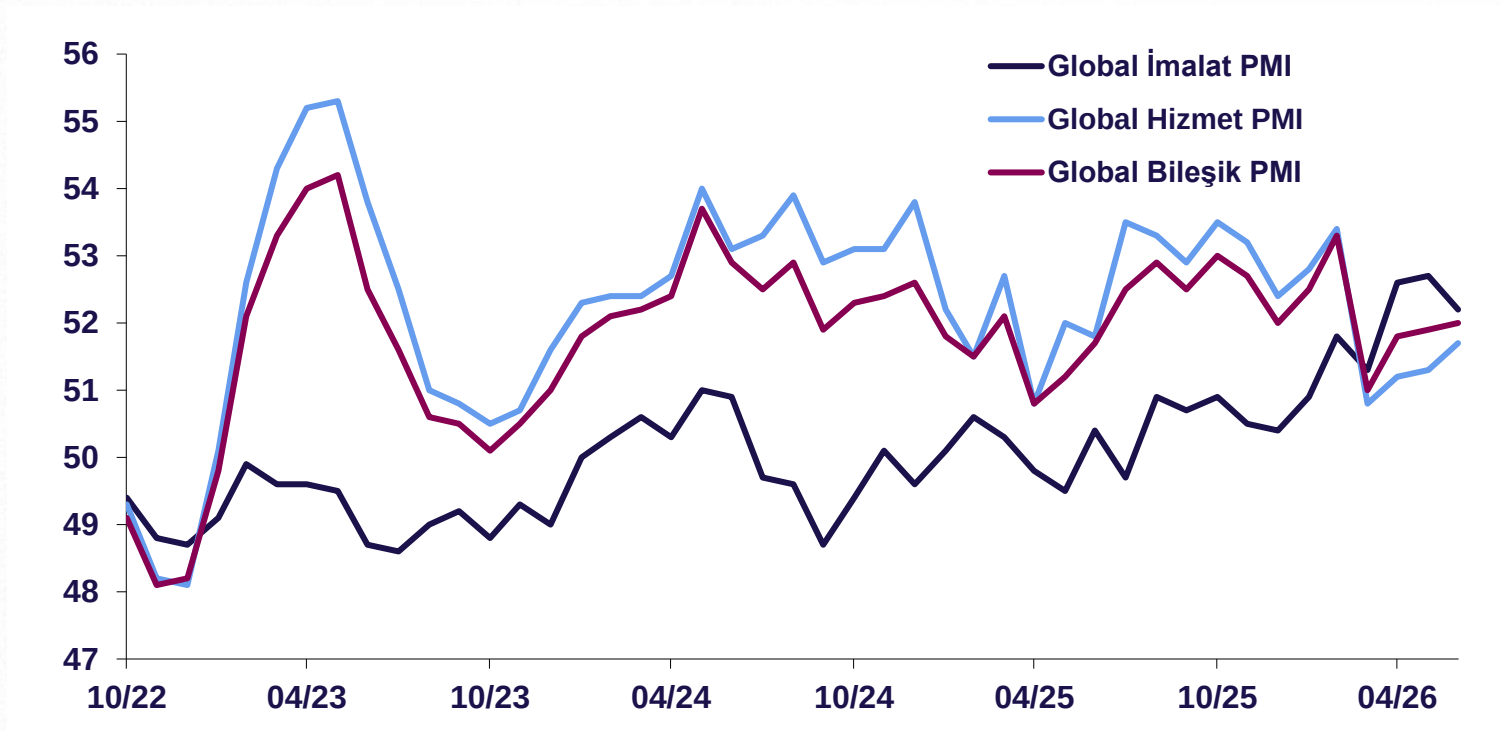
Emtia fiyat endeksleri



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri küresel ekonomik aktivitede dirençli seyre işaret etmeyi sürdürüyor.

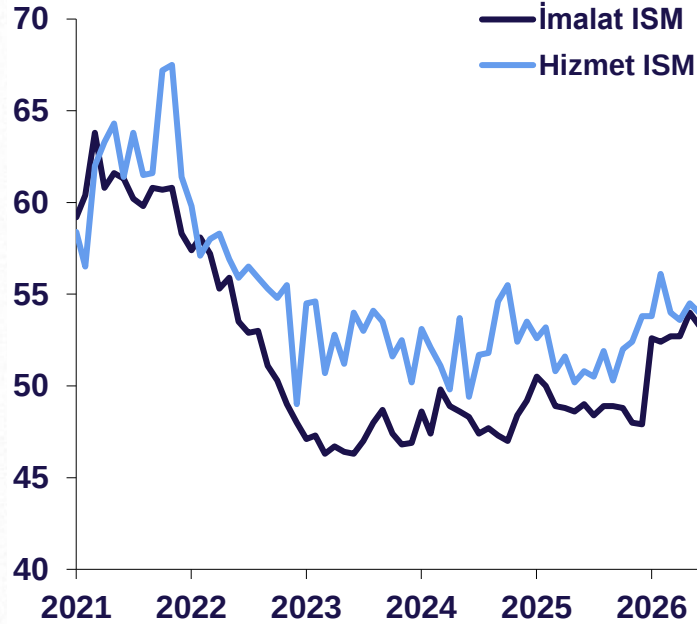
Global PMI endeksleri



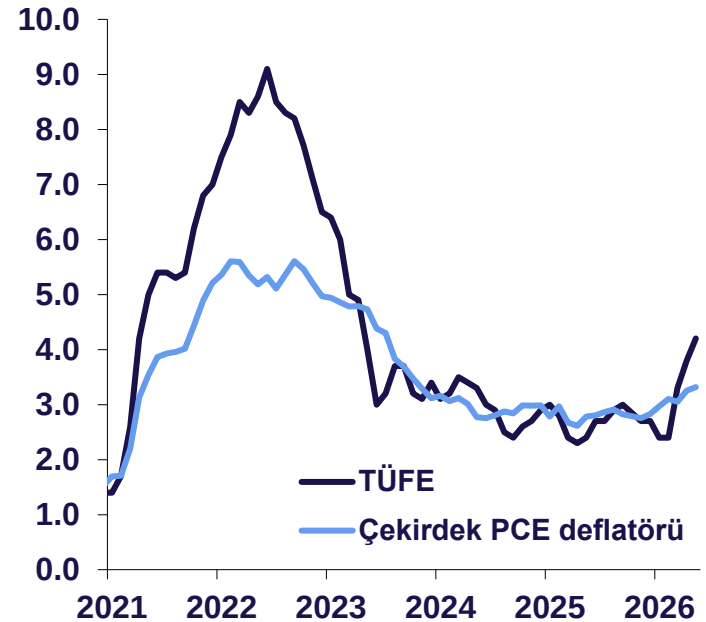
ABD'de büyüme ve enflasyon

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

PMI endeksleri



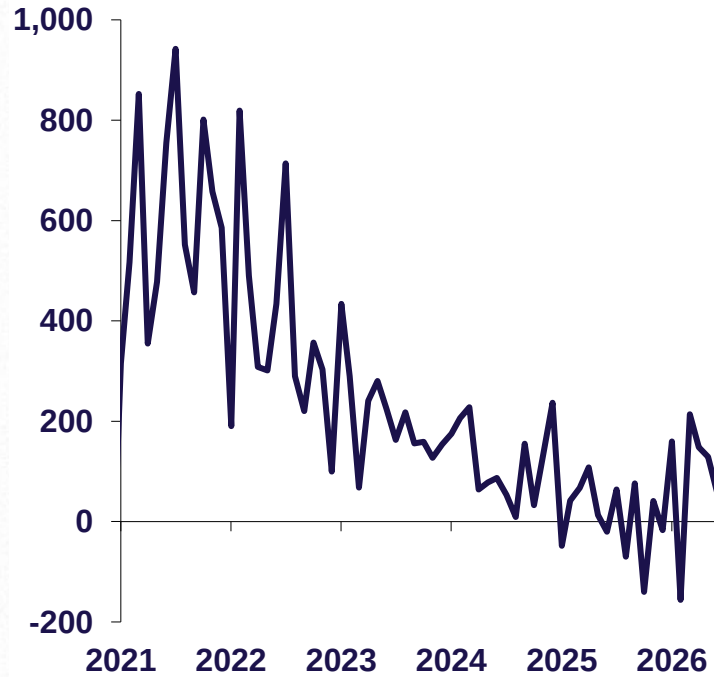
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



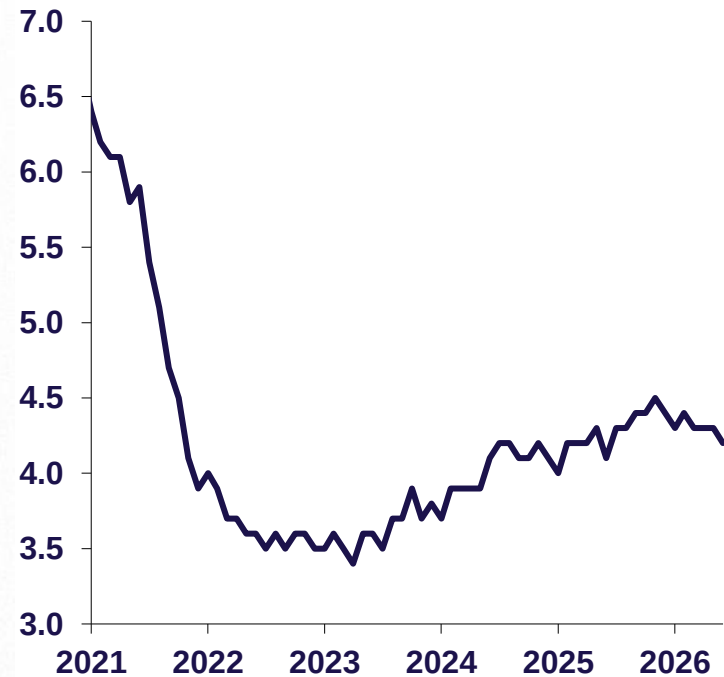
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD’de istihdam artışı bir miktar zayıflarken, işsizlik oranı geriledi.

İstihdam değişimi (bin kişi)



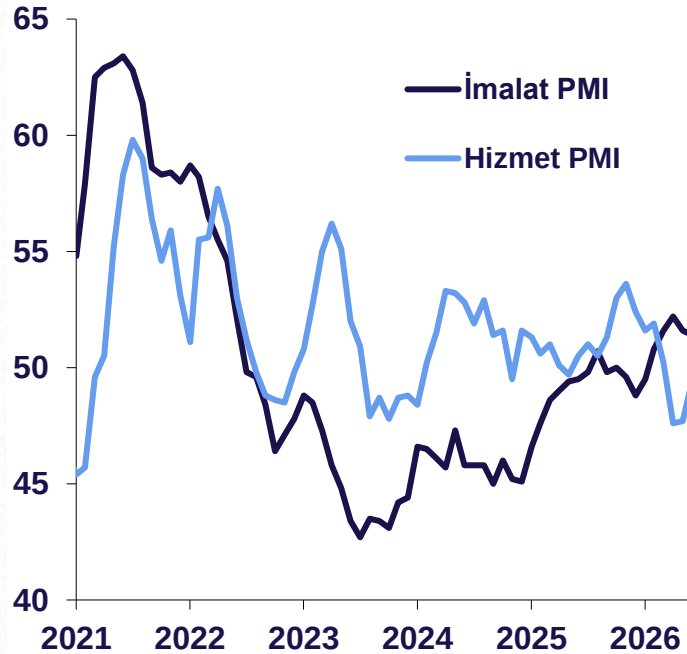
İşsizlik oranı (%)



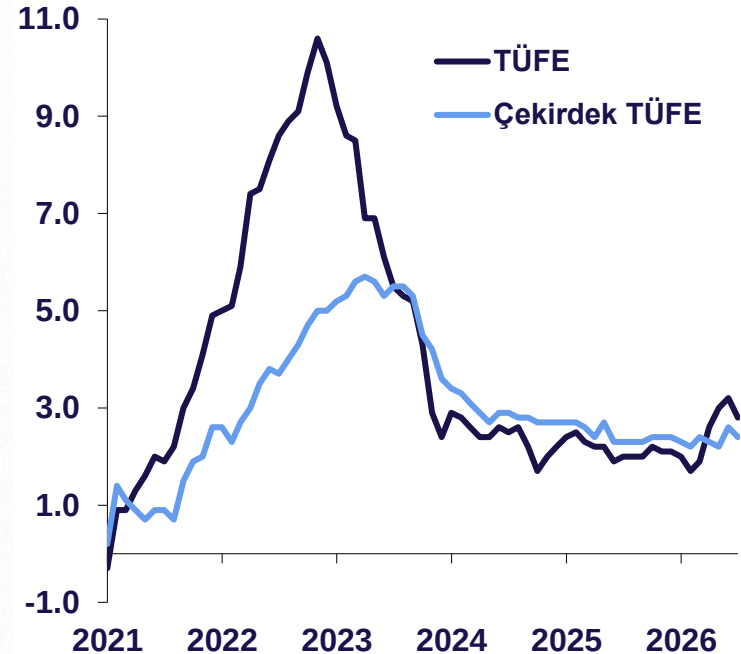
AB ekonomik görünümü

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

PMI endeksleri



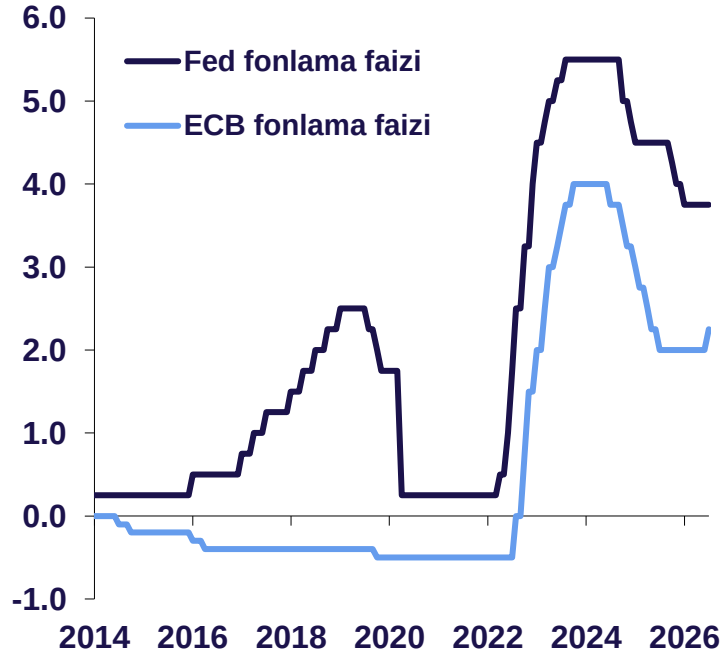
Enflasyon oranları (yıllık %)



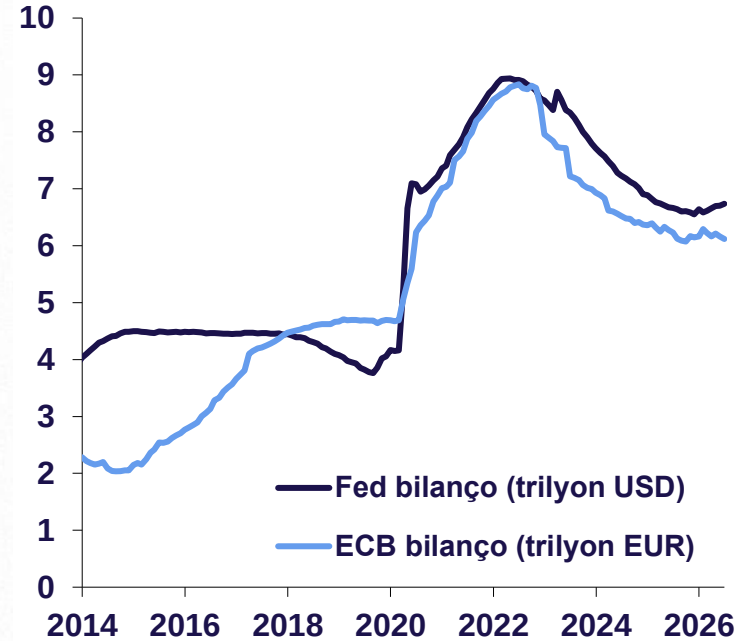
Küresel para politikaları

Enflasyon görünümündeki bozulmanın etkisiyle, ECB Haziran ayında faiz artırımına gitti. Fed'in de bu sene bir artırım yapması bekleniyor.

Politika faizleri (%)



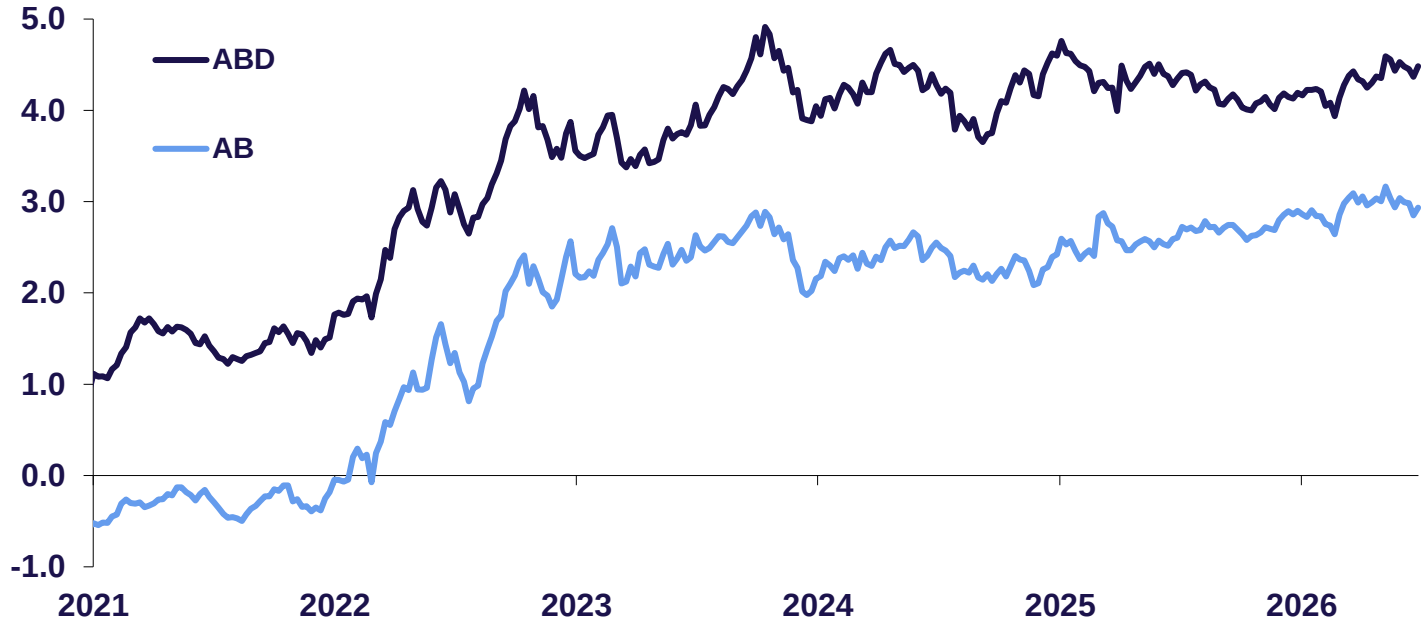
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Enflasyon beklentilerindeki bozulma ve bütçe açıkları, uzun vadeli tahvil faizlerin yükselmesine yol açıyor.

10 yıllık tahvil faizleri (%)



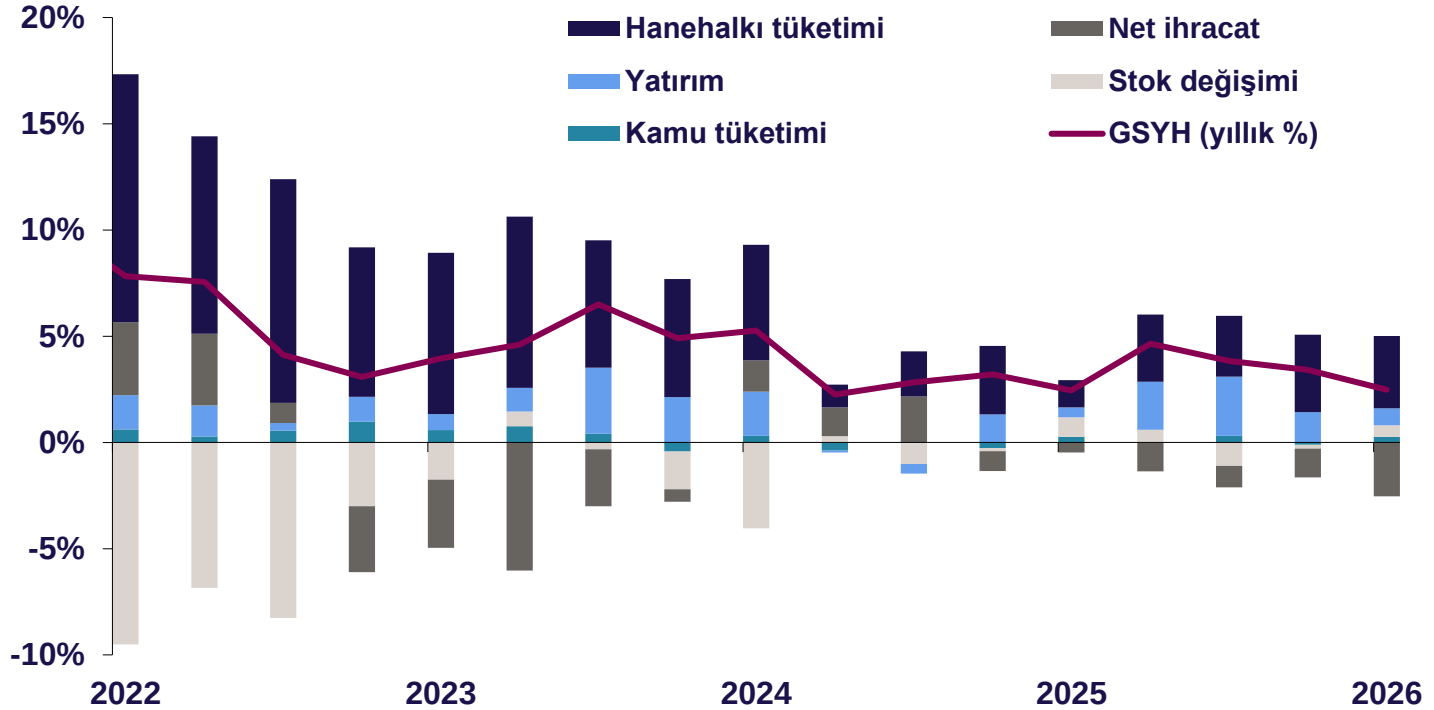


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH büyümesi yılın ilk çeyreğinde yavaşlayarak yıllık bazda %2.5 oldu. Hanehalkı tüketimi yıllık büyümenin temel sürükleyicisi olurken, net ihracat büyümeyi aşağı çekti.

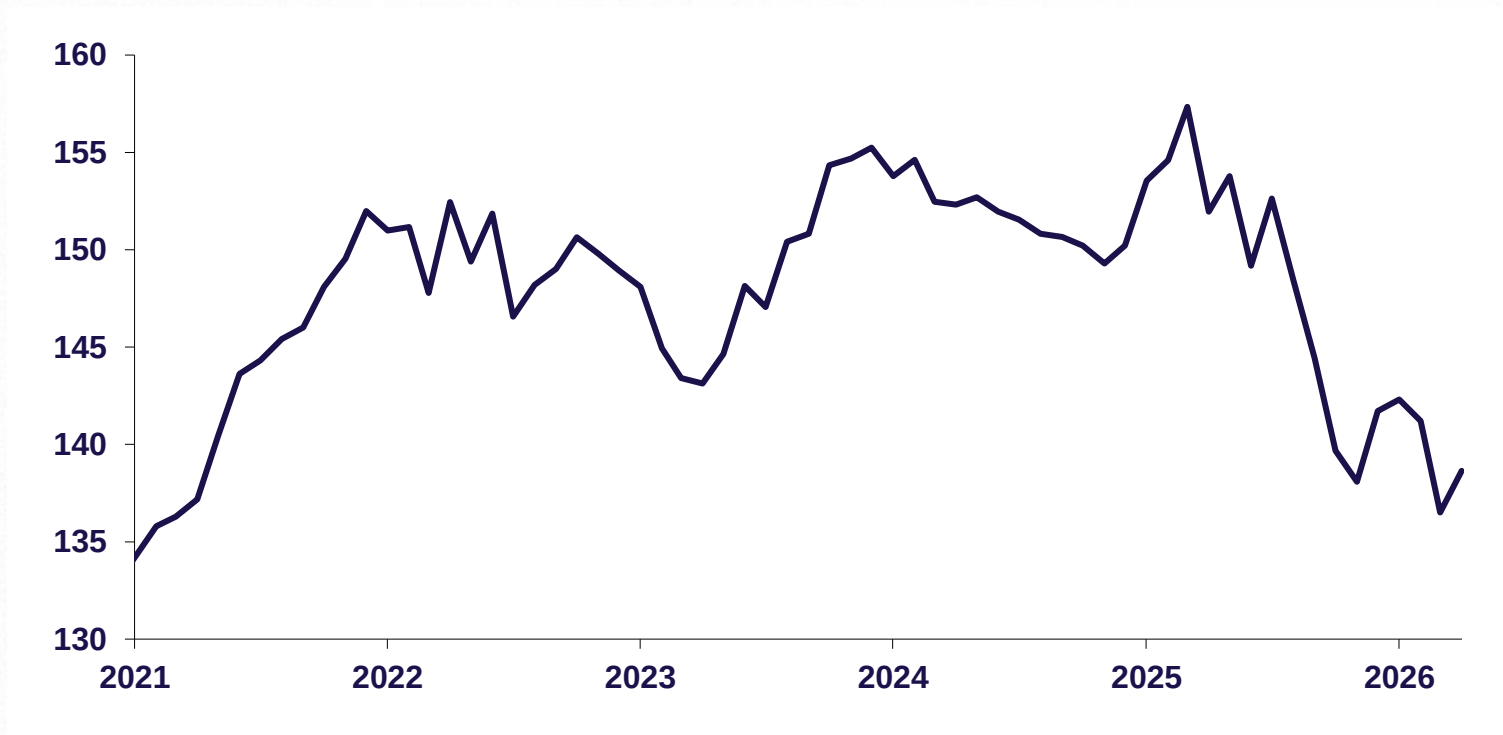
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi son dönemde dipten bir miktar toparlandı.

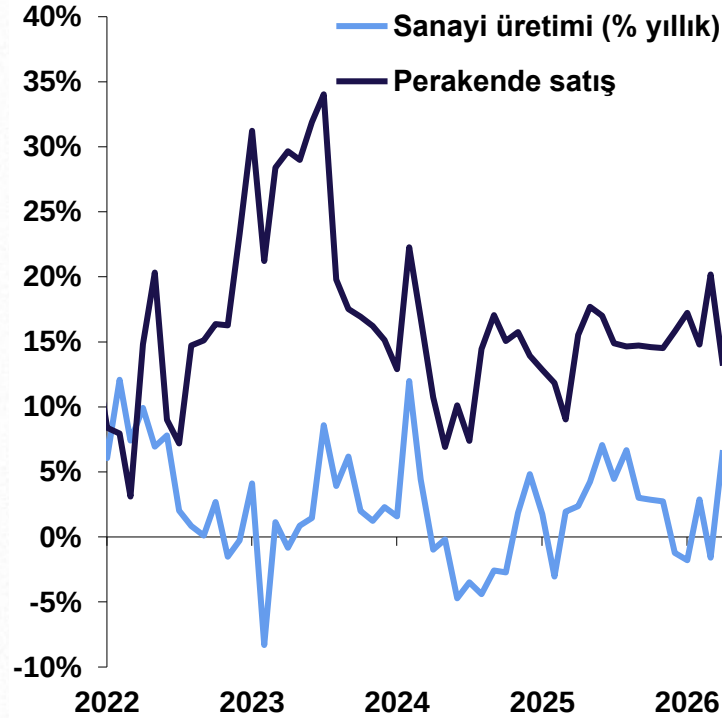
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



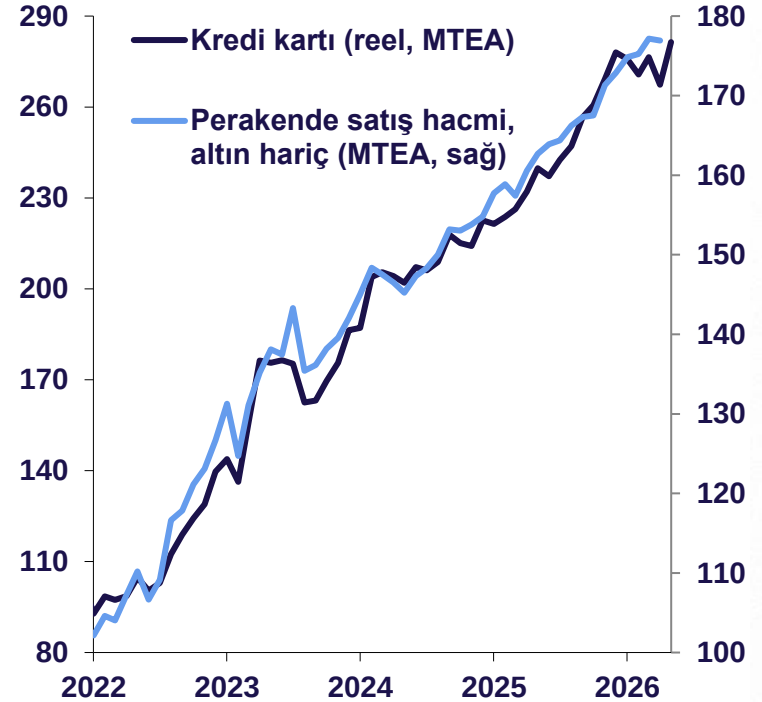
İç talep kaynaklı büyüme

Perakende satışlar sanayi üretimine kıyasla daha güçlü büyüme kaydetti. Kredi kartı harcamaları son dönemde iç talepte bir miktar ivme kaybına işaret etti.

Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



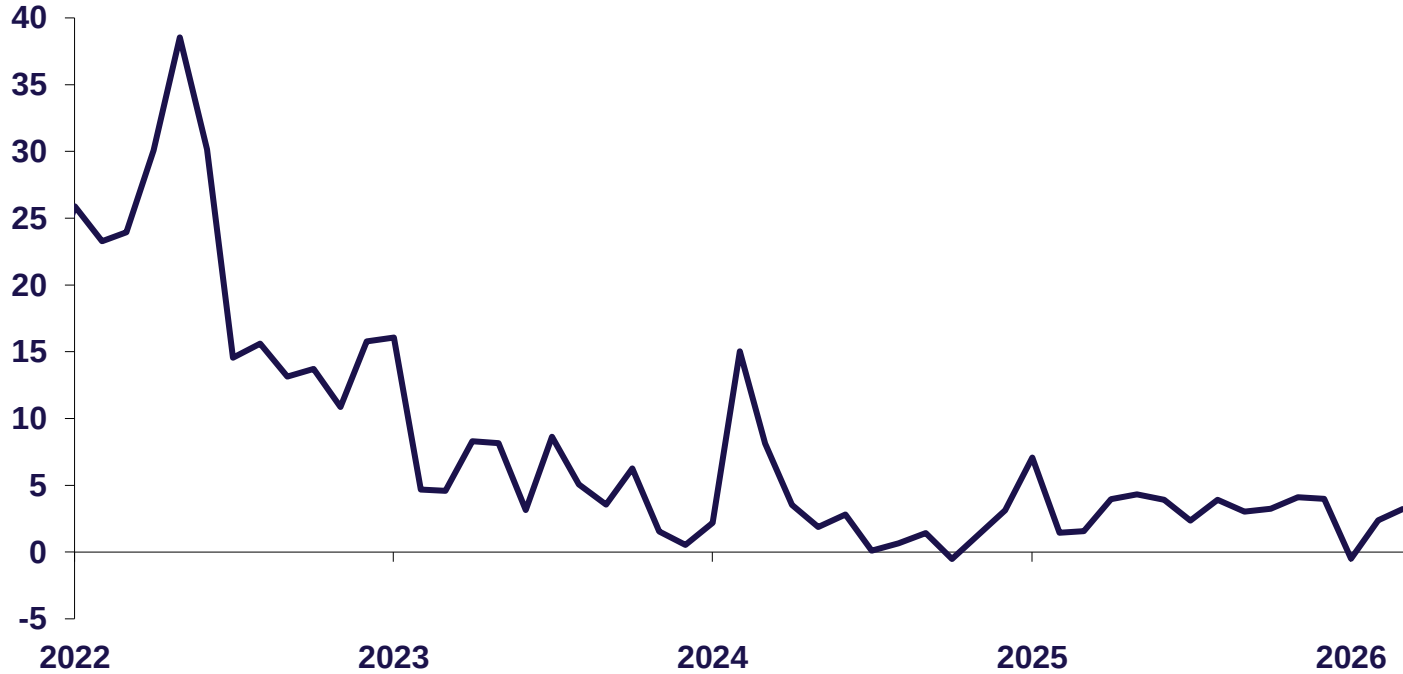
Kredi kartı harcamaları ve perakende satış



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi ılımlı büyüme eğilimini sürdürdü.

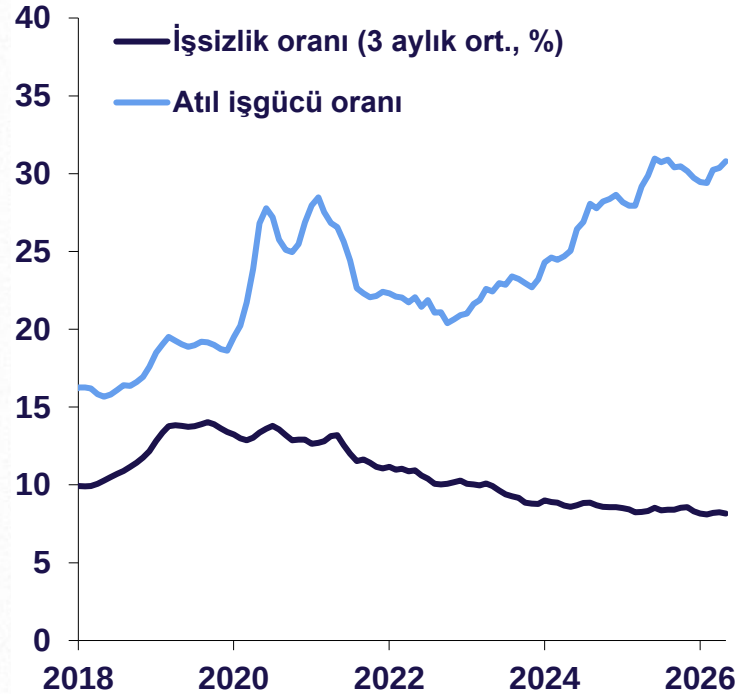
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



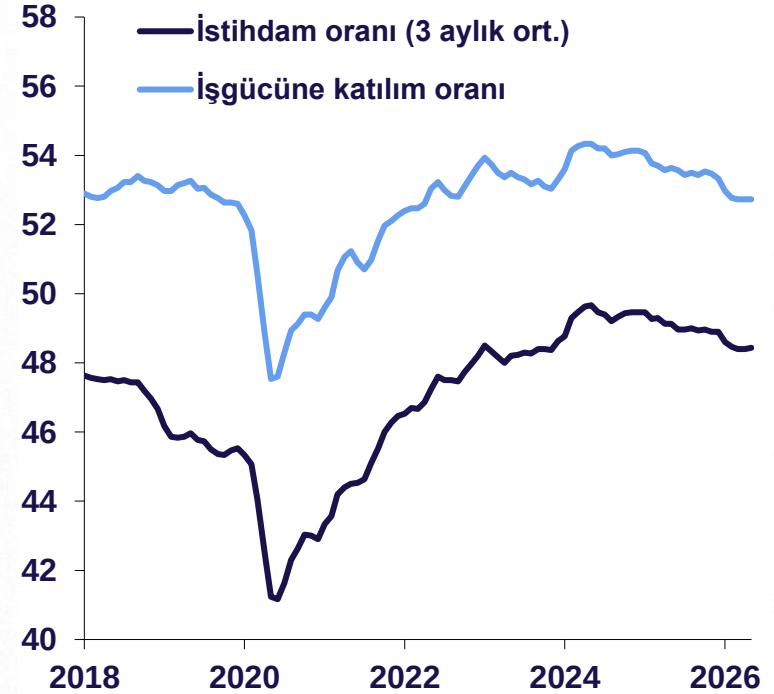
İşgücü piyasası görünümü

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



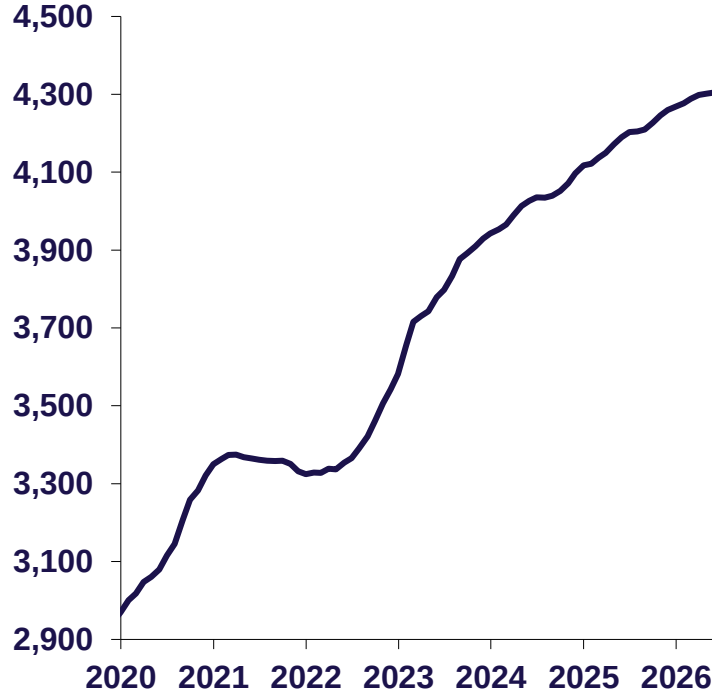
İstihdam ve işgücüne katılım oranı



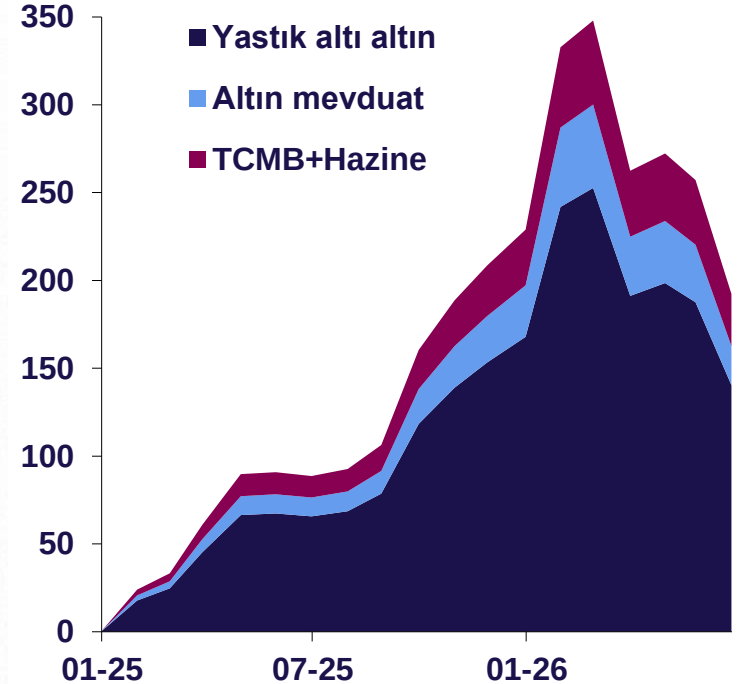
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Haziran ayı itibarıyla 4,300 ton (560 milyar dolar) olduğunu hesaplıyoruz. Altından elde edilen değer kazancı bu yıl geriledi.

Türkiye altın stoku* (ton)



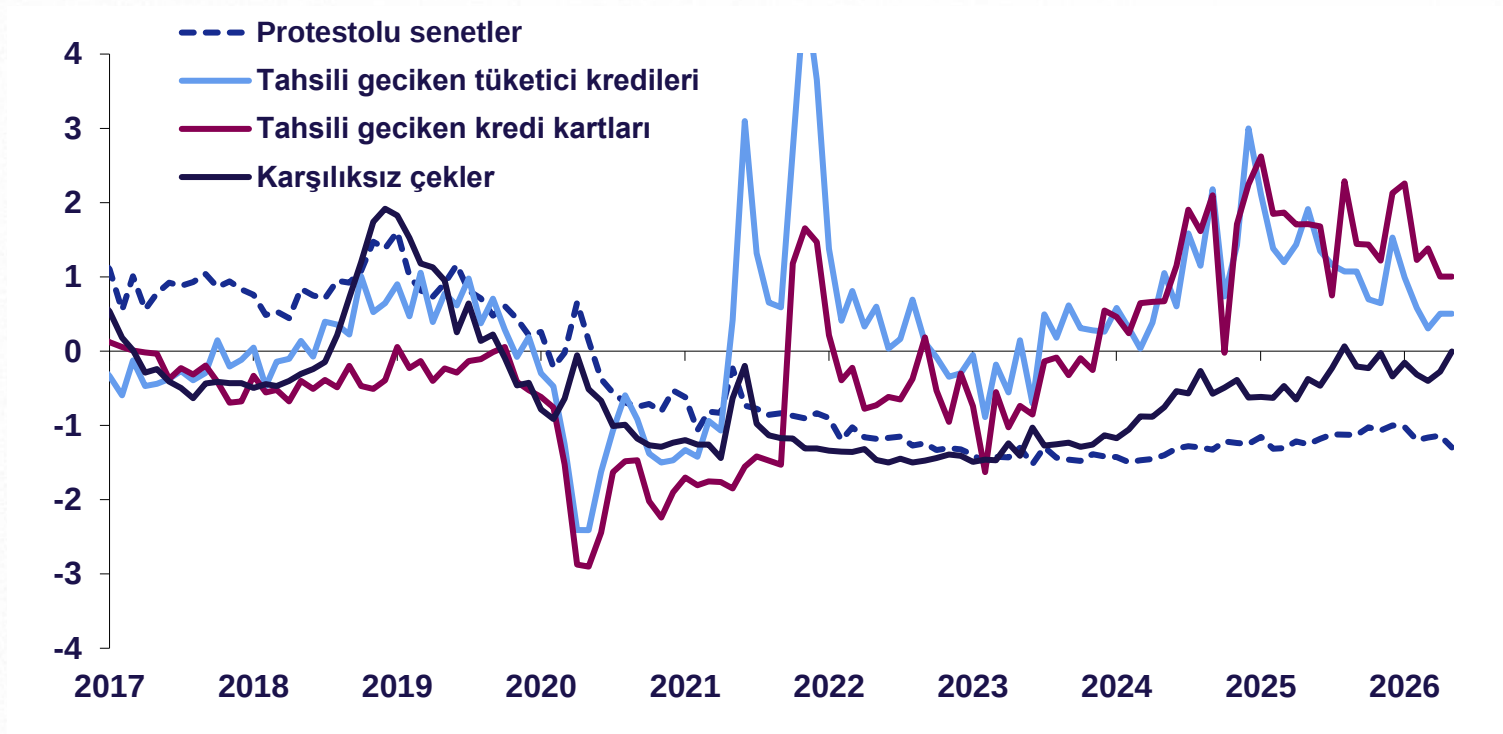
Altın yatırımları kar/zararı** (kümülatif, mlr USD)



Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet sayısı azalırken karşılıksız çeklerin sayısı arttı. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları tarihi ortalamaların üzerinde seyretmeye devam ediyor.

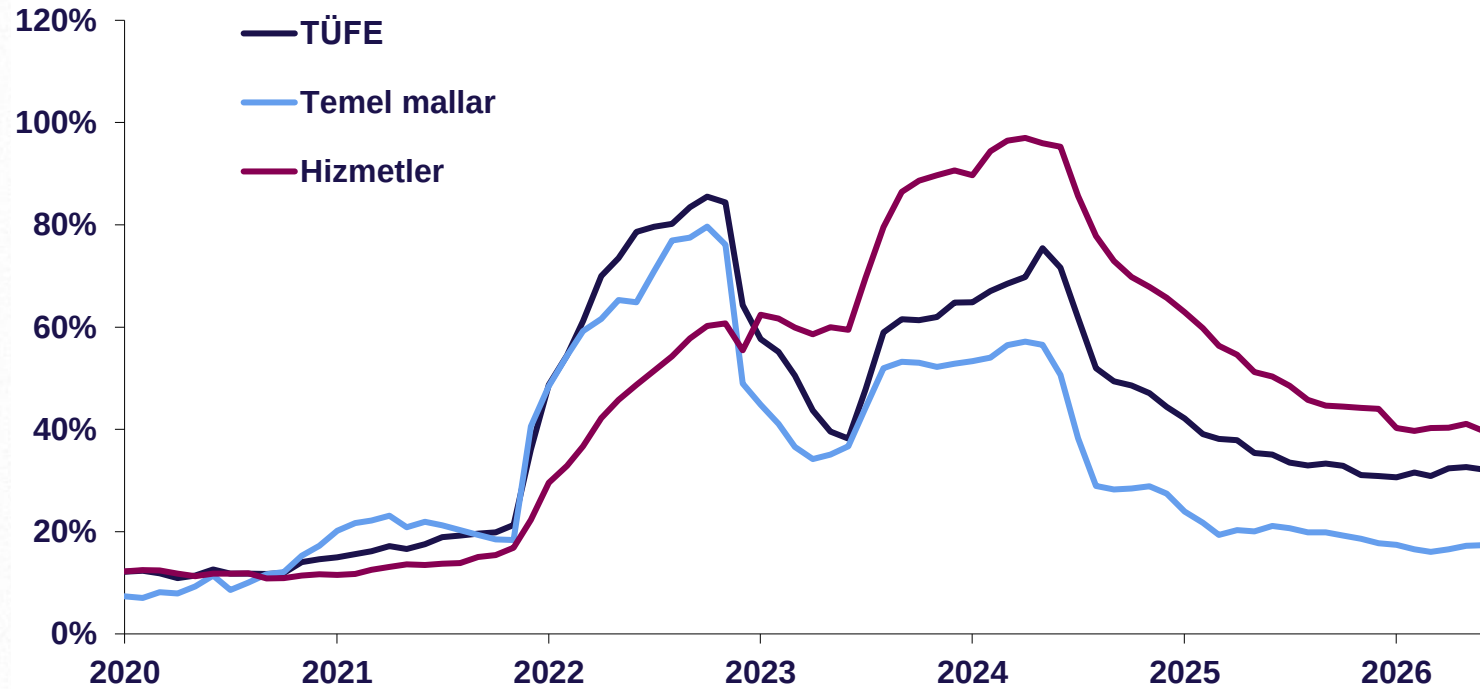
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Haziran ayında %32.1'e geriledi. Enerji fiyatlarında düşüş ve iç talepte dengelenme ile birlikte, enflasyonun yıl sonunda %29'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

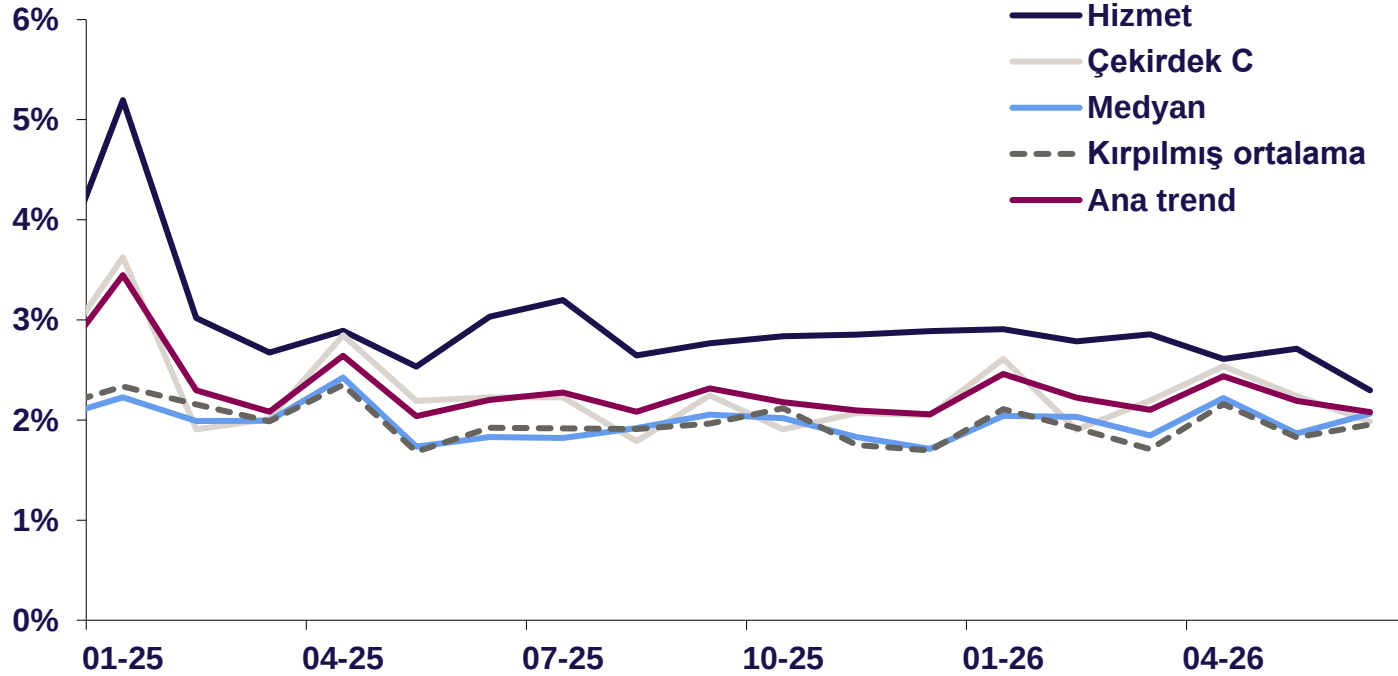
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi son aylarda gerilese de 2025'in başlarından bu yana kalıcı bir iyileşme göstermedi.

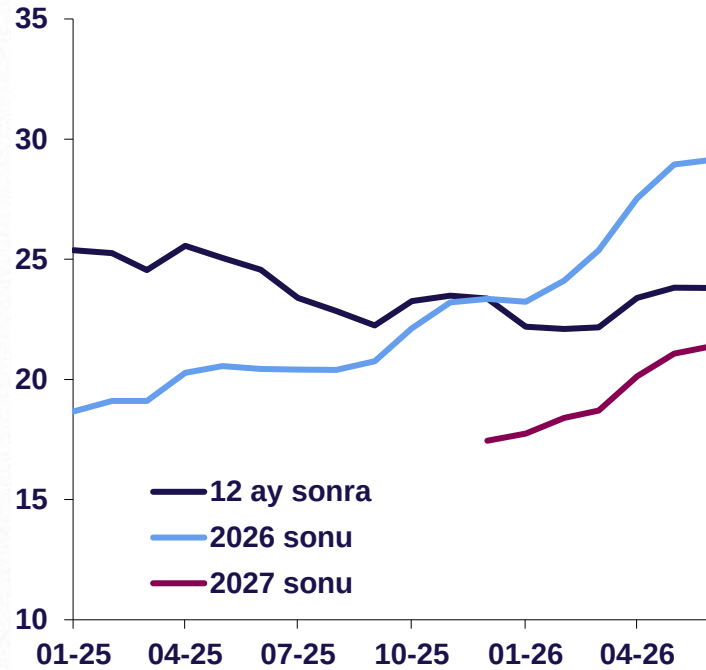
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



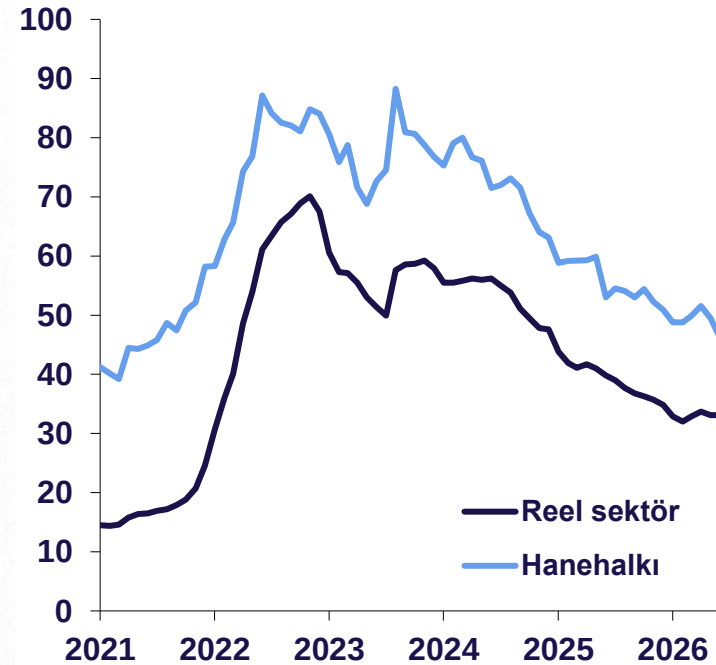
Enflasyon beklentileri

Enflasyon beklentileri, TCMB'nin 2026 için %24 ve 2027 için %15 olan enflasyon hedeflerinin belirgin üzerinde yer alıyor.

Piyasa katılımcıları enflasyon beklentileri



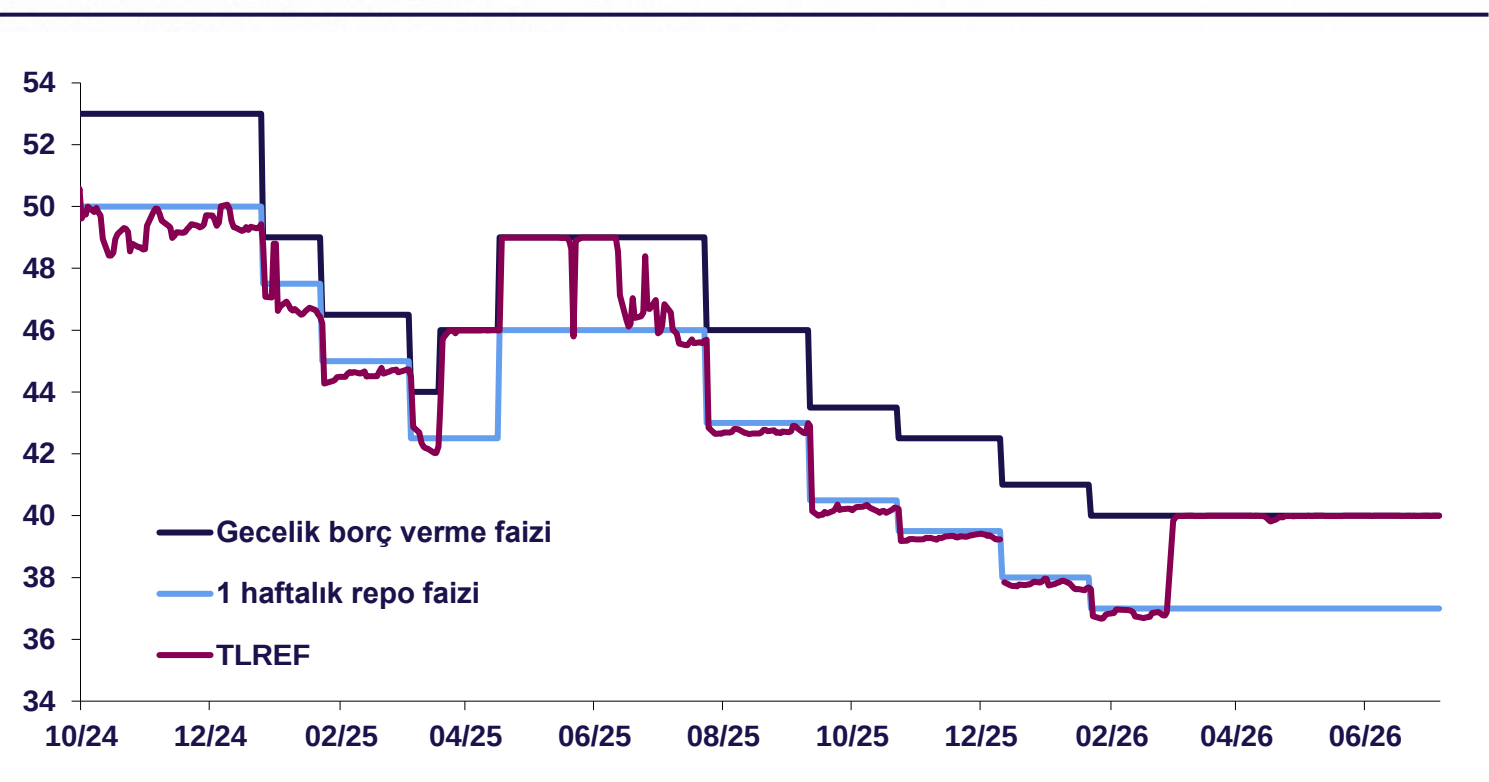
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



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 (%)



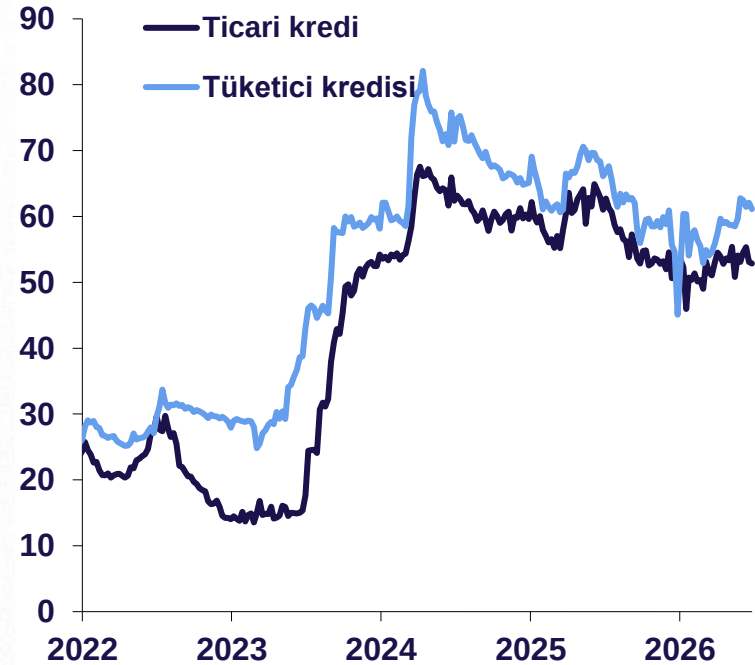
Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri sıkı likidite koşulları ve makroihtiyati düzenlemelerin etkisiyle yüksek seyretti.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



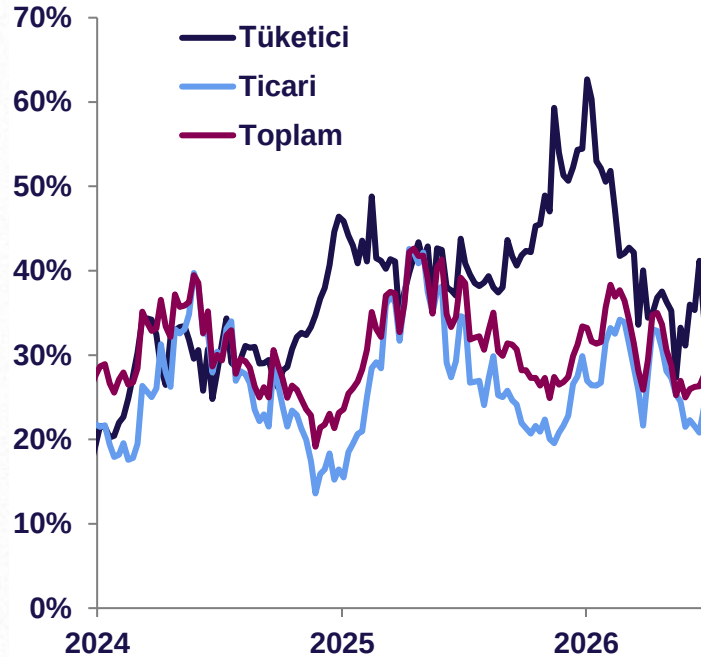
Kredi faizleri (TL, %)



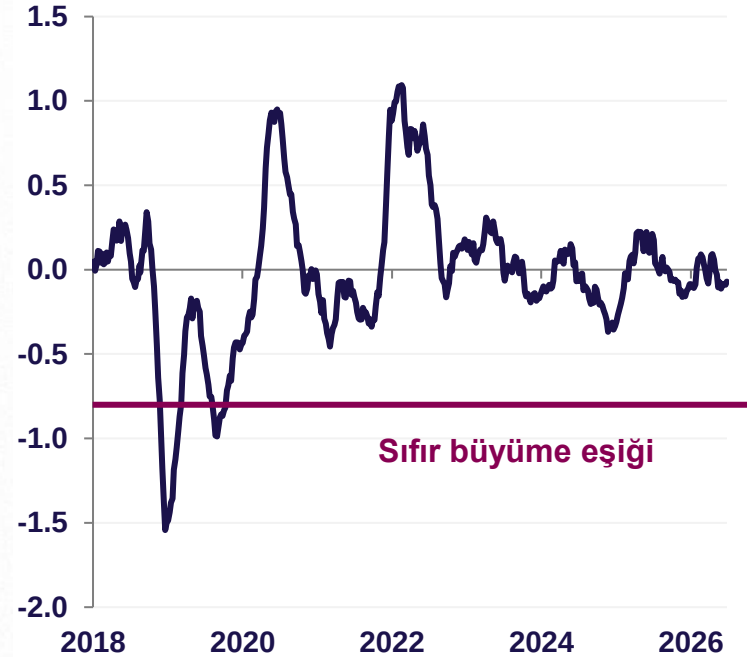
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi, sıkılaştan finansal koşullar ve makroihtiyati düzenlemelerin etkisiyle son dönemde ılımlı seyretti.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



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



Kaynak: BDDK, QNB

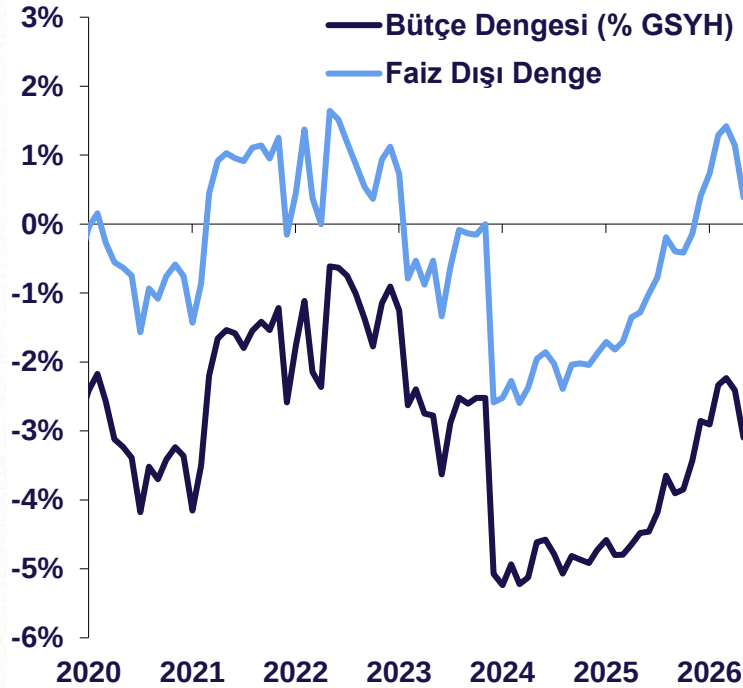
Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.

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 Mayıs ayı itibarıyla %3.1 oldu. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2026 ilk çeyrekte %23.1 ile düşük seviyelerini korudu.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



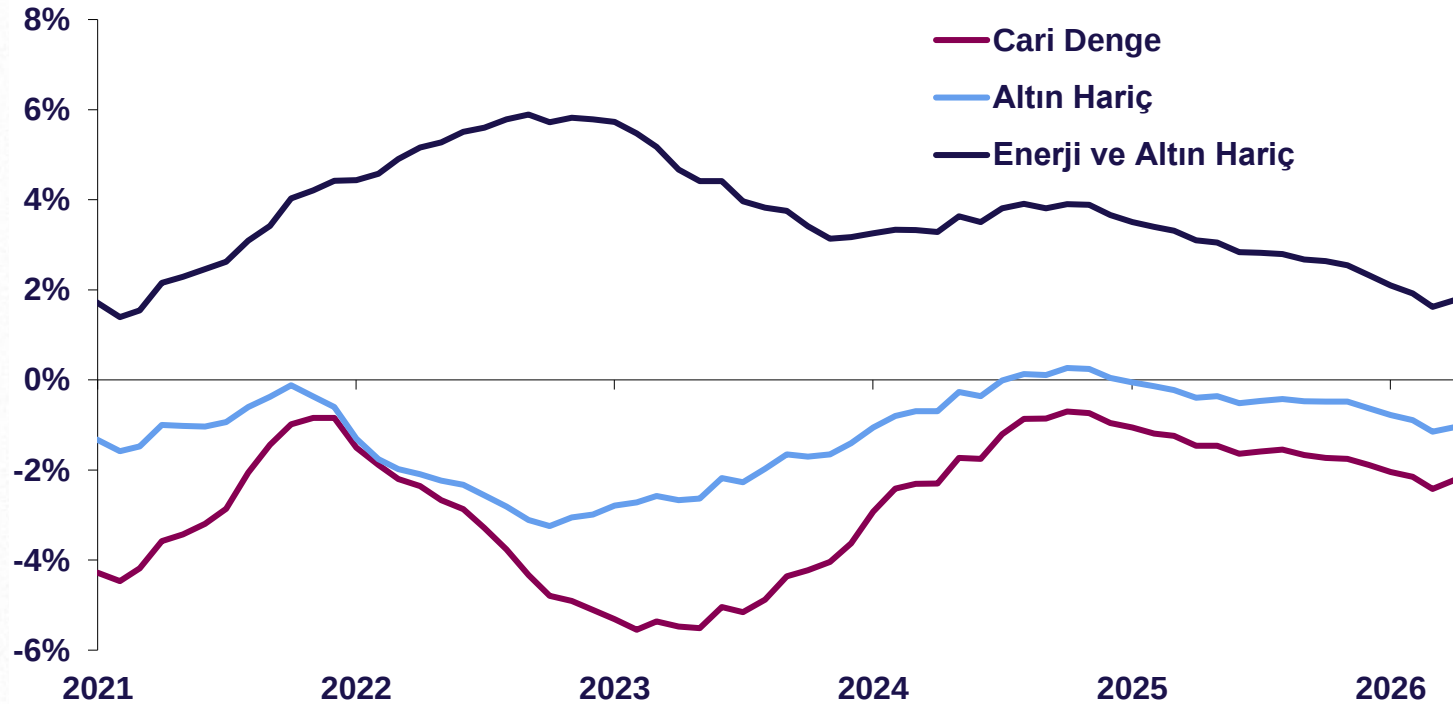
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığındaki genişlemenin önceki yıla göre yükselen enerji fiyatları sebebiyle sürmesi beklenmektedir.

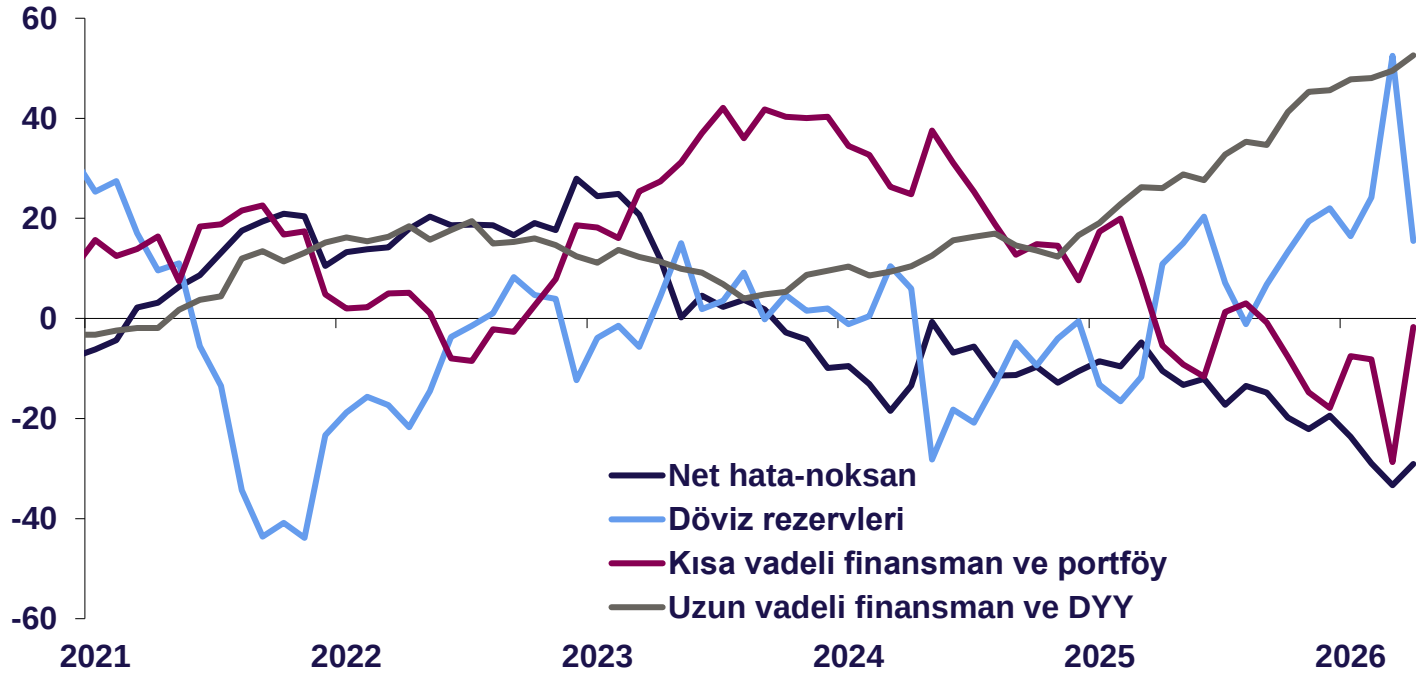
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

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

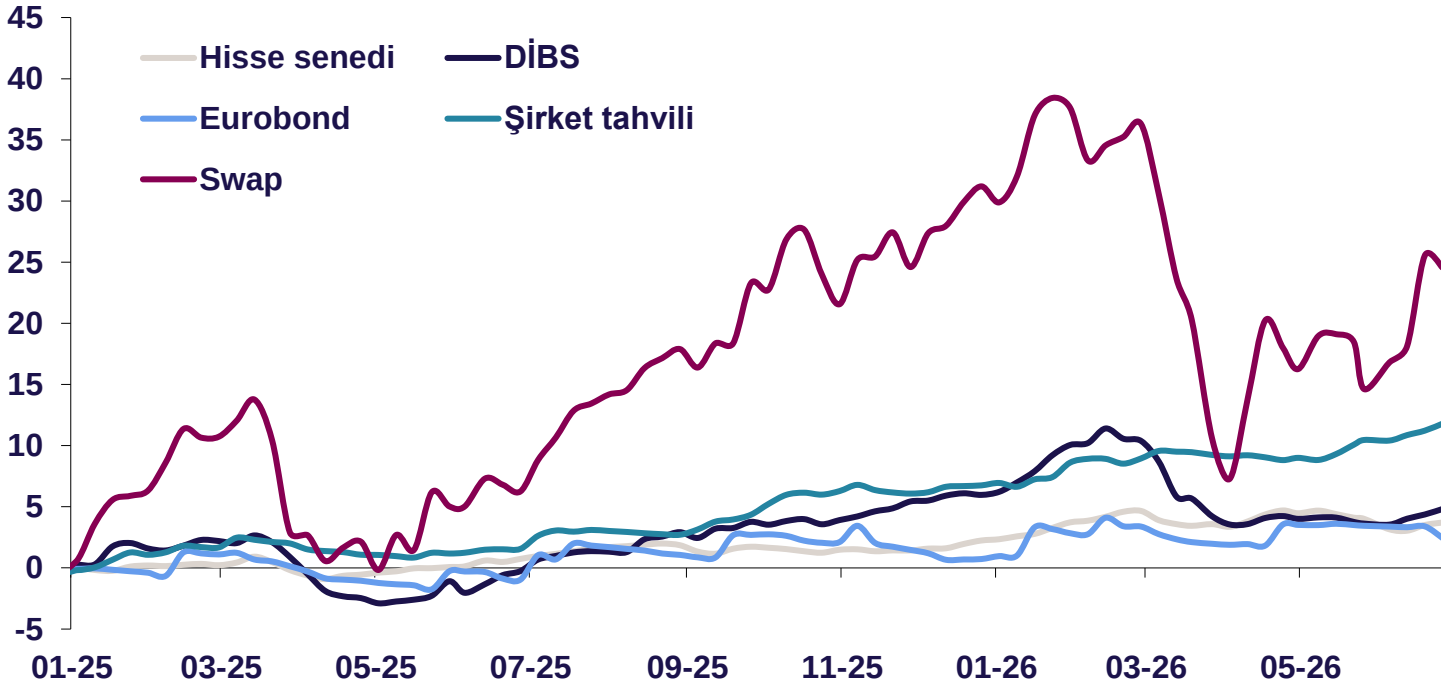
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurtdışından portföy girişleri, küresel risk algısındaki değişkenliğin etkisiyle oynak seyretti.

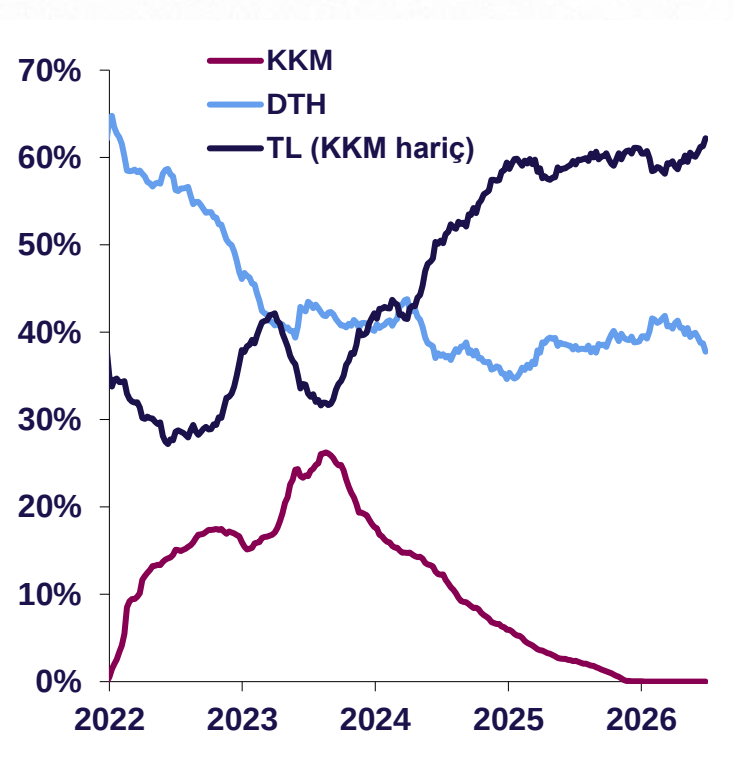
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Geçici dalgalanmalar haricinde, yurt içi tasarruflardaki döviz payı yataya yakın eğilim sergiledi.

Mevduat dağılımı



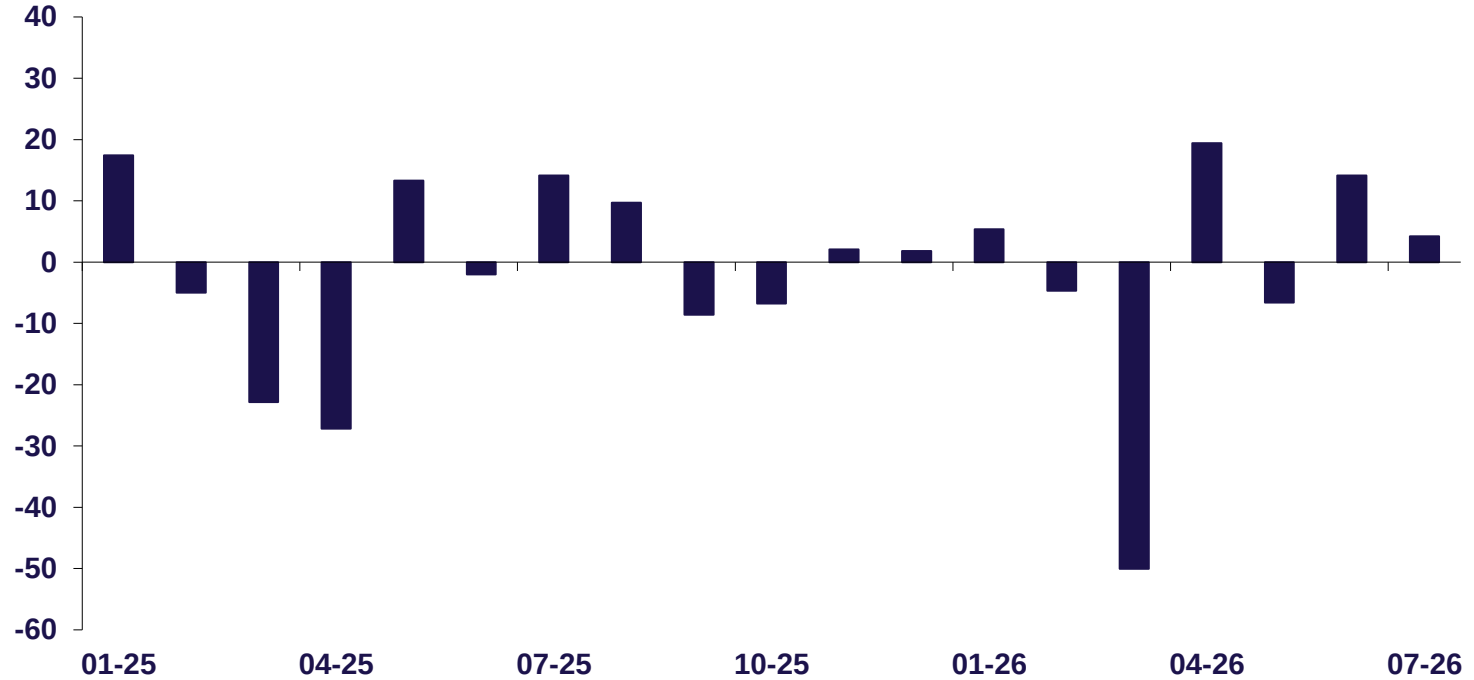
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

Jeopolitik ve yurtiçi belirsizliklerin etkisiyle TCMB'nin döviz piyasasındaki işlemleri son aylarda dalgalı seyretti.

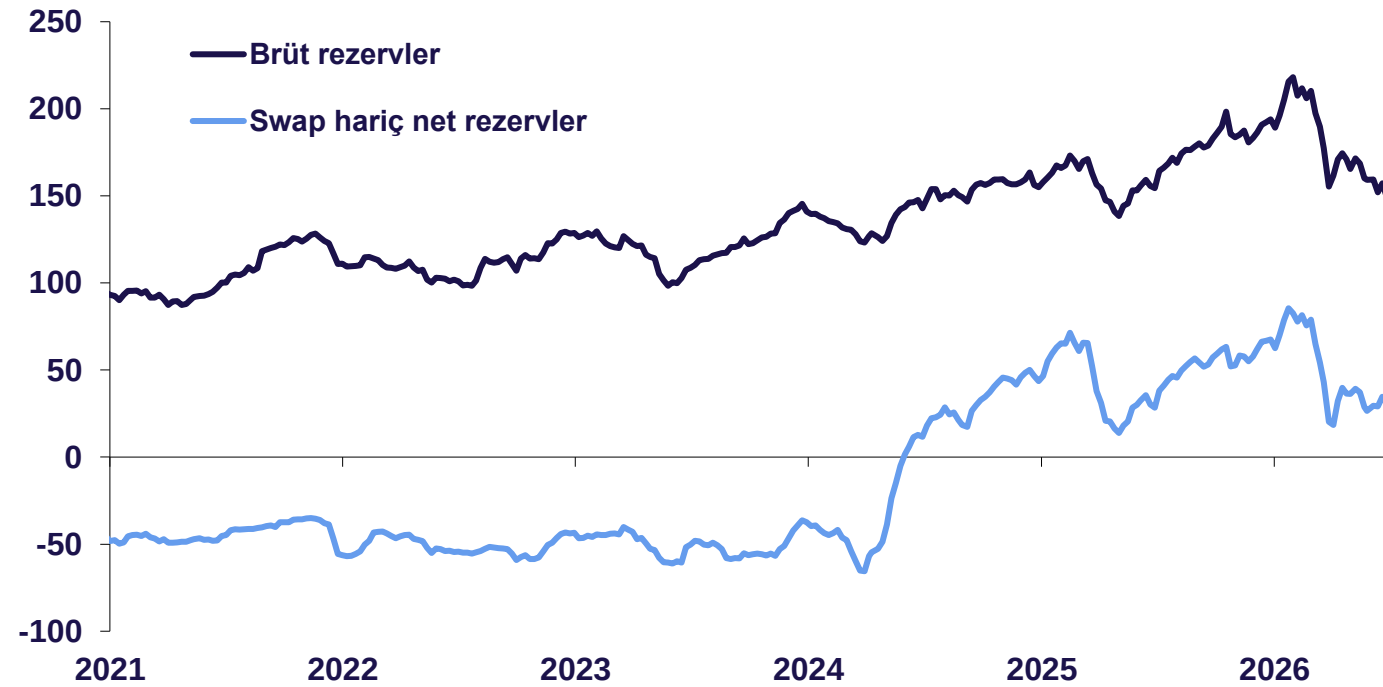
TCMB'nin net döviz alış/satış işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

Mart ayındaki düşüşün ardından, döviz rezervleri son aylarda ılımlı seviyelerde kaldı.

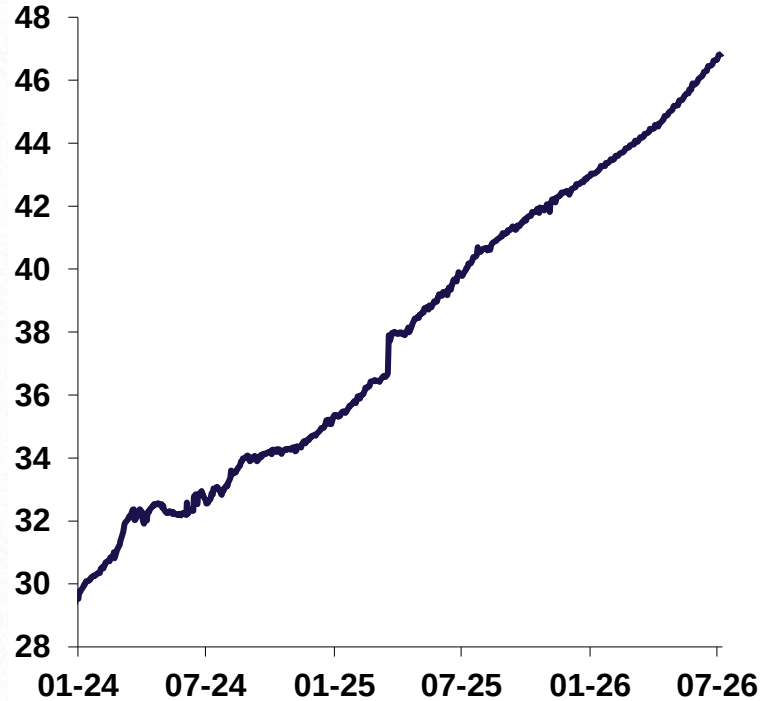
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



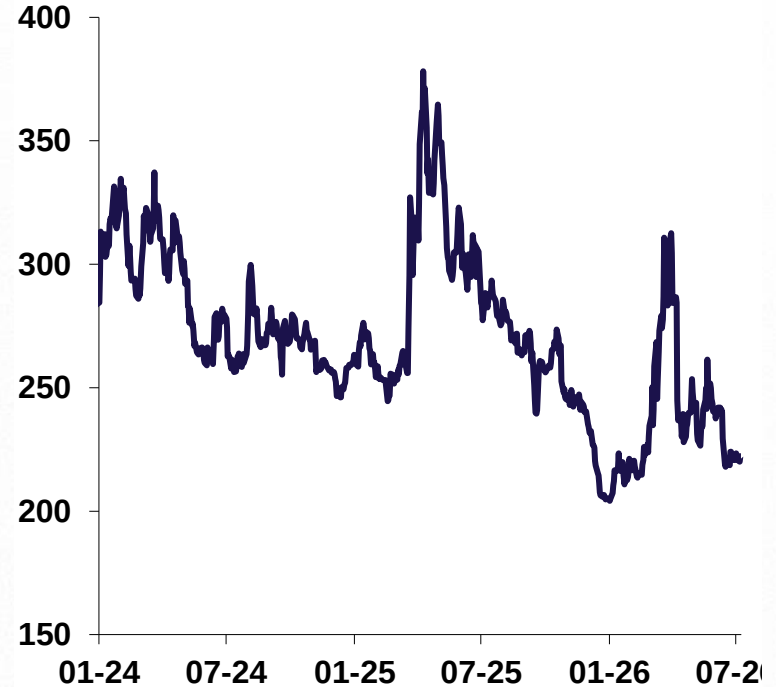
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi son dönemde geriledi.

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%	2.5%	4.0%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,587	63,021	85,744	113,181
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,358	1,596	1,810	1,992
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,032	20,367	22,371
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	29.0%	23.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	26.3%	20.3%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	30.6%	24.8%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	26.7%	22.7%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.9%	-3.8%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	-0.1%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	23.6%	23.8%	25.0%	26.1%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-51.0	-47.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-2.8%	-2.4%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-104.8	-102.3
İhracat	255.6	261.8	273.3	284.7	299.5
İthalat	362.0	344.0	365.4	389.5	401.8
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	51.7	60.5
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	61.0	72.6
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.18	1.20
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.9	56.4
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	54.7	67.4
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.17	1.19
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	35.0%	29.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	36.6%	30.6%



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.