

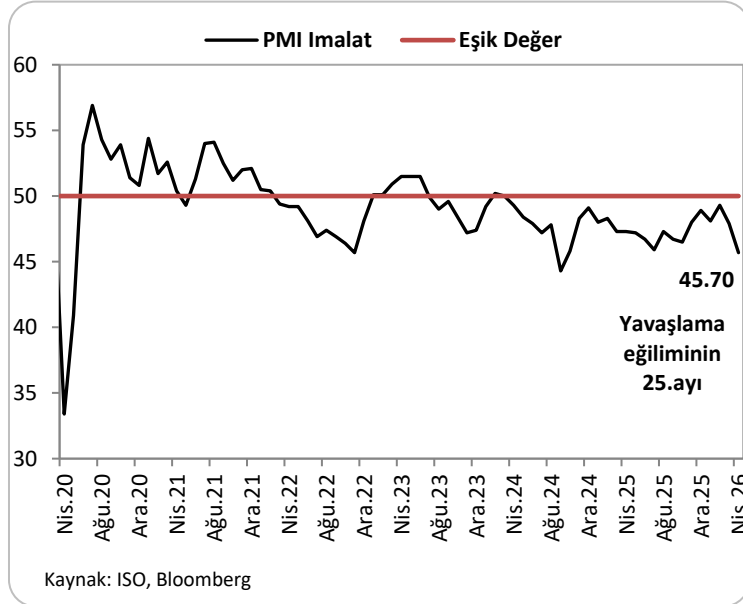
Küresel piyasalar, jeopolitik gelişmeler çerçevesinde dalgalandı.

Mayıs ayında küresel piyasalarda jeopolitik gelişmeler ve merkez bankalarına ilişkin beklentiler ön planda kaldı. ABD ile İran arasındaki gerilimin sürmesi, özellikle enerji arzına yönelik riskleri gündemde tutarken, dönem içerisinde barış görüşmelerine ilişkin haber akışı risk iştahını destekledi. Petrol fiyatları ay genelinde gerilerken, Fed'in yayımlanan toplantı tutanaklarında enflasyon görünümüne ilişkin temkinli duruşunu koruduğu görüldü. Küresel büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler ve tedarik zincirine yönelik kırılmalıklar piyasalardaki oynaklığın yüksek seyretmesine neden oldu.

Yurt içinde enflasyon Nisan ayında aylık %4.18 artarken, yıllık enflasyon %32.37 seviyesine yükseldi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, savaş sonrası ilk Enflasyon Raporu toplantısında enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize ederken, sıkı para politikası duruşunun korunacağı mesajını verdi. TCMB, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %18'den %26'ya, ara hedefi ise %16'dan %24'e yükseltti. Ayrıca küresel belirsizlikler nedeniyle tahmin aralığı iletişimine geçici olarak ara verildiği açıklandı. Piyasa Katılımcıları Anketi'nde enflasyon, cari açık ve USD/TL beklentilerinde yukarı yönlü güncellemeler dikkat çekerken, büyüme beklentilerinde gerileme gözlemlendi. Mart ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentilerine paralel 9.7 milyar dolar açık verdi. Merkezi yönetim bütçesi 2025 yılı Nisan ayında 174.7 milyar TL açık verirken, 2026 yılının aynı ayında 338.7 milyar TL açık verdi. Faiz dışı denge ise geçen yılın Nisan ayında 85.9 milyar TL fazla verirken, bu yılın aynı ayında 81.1 milyar TL açık verdi. 12 aylık kümülatif toplam dikkate alındığında, merkezi yönetim bütçe dengesi bir önceki aya göre genişleyerek 1 trilyon 672.4 milyar TL açık seviyesinde gerçekleşti.

Mayıs ayında Türkiye'de açıklanan veriler**İSO Türkiye İmalat PMI Nisan 2026 Raporu**

Nisan ayı İSO Türkiye İmalat PMI 4 Mayıs'ta açıklandı.



İkinci çeyreğin imalat sanayi faaliyet koşullarında kayda değer bir yavaşlamanın başlangıcı değerlendirildi. Sektörün performansındaki bozulma Eylül 2024'ten bu yana en yüksek oranda üretimdeki düşüş, Eylül 2024'te görülen oranla aynı olacak şekilde Covid-19 salgınından bu yana en yüksek hızda Sektörlerin büyük çoğunluğunda enflasyonist baskılarda güçlenme görüldü.

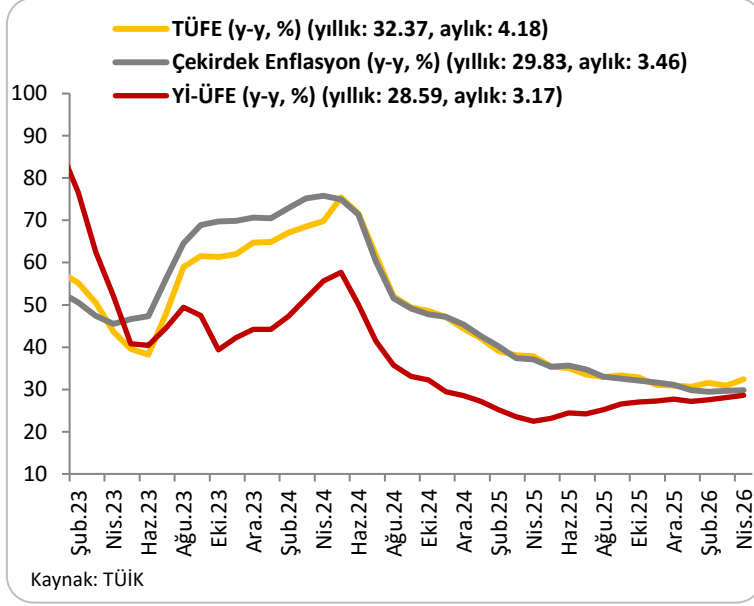
Tedarikçilerin teslimat süreleri neredeyse tüm sektörlerde uzadı.

Üretim ve yeni siparişlerini artıran tek sektör giyim ve deri ürünleri - geri kalan dokuz sektörün tamamında üretimde

yavaşlama görüldü.

Manşet Enflasyon – Nisan 2026

Nisan ayı **enflasyon** verisi 4 Mayıs'ta açıklandı.



Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Nisan ayında piyasa beklentilerinin (Bloomberg: %3.30) üzerinde aylık bazda %4.18 artış gösterdi. Böylece enflasyon bir önceki yılın aynı ayına göre %30.87'den %32.37'ye yükseldi. Nisan ayında ana harcama grupları incelendiğinde, aylık bazda en yüksek artışın giyim ve ayakkabı (%8.94), konut (%7.99) ve ulaştırma (%4.29) gruplarında gerçekleştiği görüldü.

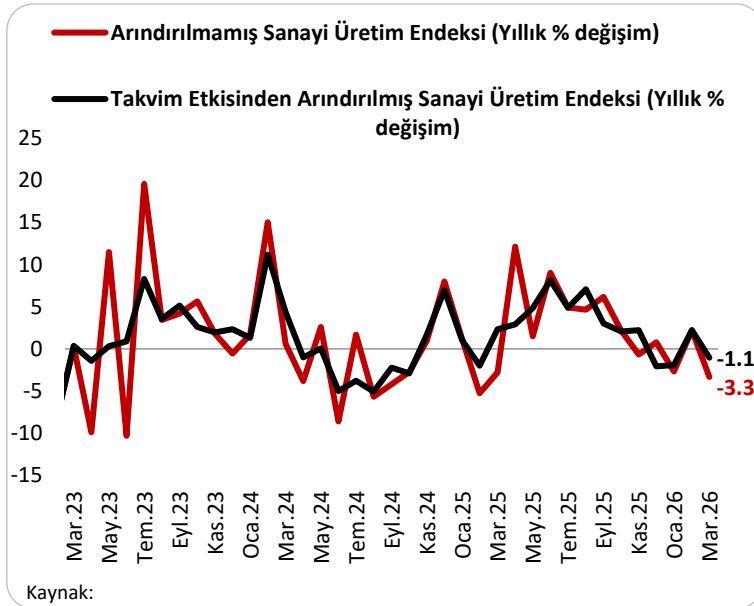
Nisan ayında enflasyona en yüksek yukarı yönlü katkı gıda ve alkolsüz içecekler grubundan geldi. Alt kalemler incelendiğinde, ekmeğe yapılan fiyat ayarlamasının etkisiyle ekmeğe ve unlu mamuller ile kırmızı et ürünlerindeki

fiyat artışlarının belirleyici olduğu görülürken; yumurta fiyatlarındaki düşüş katkısı sınırlıydı. Aylık enflasyona ikinci en yüksek katkı 0.90 puan ile konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubundan geldi; alt kalemlerde Nisan ayı başında doğalgaz ve elektrige yapılan fiyat ayarlamalarının etkisiyle doğalgaz ve ilgili abonelik ücretlerinde %44.47, elektrikte ise %16.90 artış kaydedildi.

Enflasyondaki oynak ve kontrol edilemeyen enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın kalemlerini içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Nisan ayında bir önceki aya göre %3.46 artış gösterirken, yıllık bazda Mart ayındaki %29.68 seviyesinden Nisan ayında %29.83 seviyesine yükseldi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) ise Nisan'da bir önceki aya göre %3.17 arttı ve yıllık bazda Mart'taki %28.08 seviyesinden Nisan'da %28.59'a yükseldi.

Sanayi Üretim Endeksi – Mart 2026

Mart ayı **sanayi üretim endeksi** 8 Mayıs'ta açıklandı.



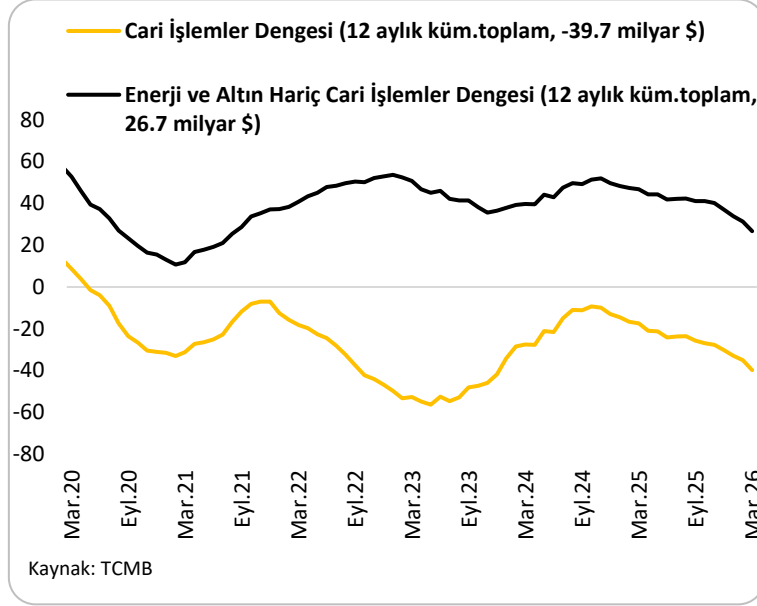
Sanayi üretim endeksi, Mart ayında arındırılmamış verilerle yıllık %3.3 azaldı. Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık azalış %1.1 oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.8 azaldı. Böylece, 2026 yılının ilk çeyreğinde sanayi üretimi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre arındırılmamış verilerle %1.35 azalırken, arındırılmış verilerle %0.3 azaldı.

Mart ayında sanayi üretimindeki zayıf görünümde, imalat sanayi sektöründeki gerileme belirleyici olurken; özellikle otomobil, diğer ulaşım araçları ve beyaz eşya üretimindeki yıllık düşüş dikkat çekti. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim

mallarında yıllık bazdaki zayıf seyir, iç talep koşullarındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret ederken; ihracattaki gerileme ise dış talep tarafındaki zayıf görünümü ortaya koydu.

Cari İşlemler Dengesi Mart 2026

2026 yılı Mart ayı ödemeler dengesi verileri 13 Mayıs'ta açıklandı.



Cari işlemler dengesi Mart ayında piyasa beklentilerine paralel olarak 9.7 milyar dolar açık verdi. Cari işlemler dengesi 2025 yılı Mart ayında 4.9 milyar dolar açık vermişti. Dış ticaret açığı Avrupa ve Orta Doğu'ya yapılan ihracatta yaşanan daralma ve ithalatın yıllık bazda %10.4 artış kaydetmesiyle yıllık bazda %96 artış gösterdi ve 9.5 milyar dolar açık verdi. Hizmet dengesi ise yıllık bazda %3.4 gerileyerek 2.6 milyar dolar fazla verdi.

Mart ayı finansman gelişimine bakıldığında küresel risk iştahındaki gerilemenin finansman kompozisyonuna yansıdığı dikkat çekiyor. Buna göre doğrudan

yatırımlardan 212 milyon dolar, portföy yatırımlarından 14.8 milyar dolar, diğer yatırımlardan ise 11.7 milyar dolar sermaye çıkışı yaşandı. Finansmanın tüm alt kalemlerinde yaşanan sermaye çıkışı sebebiyle Mart ayında TCMB nezdinde tutulan rezervler tarihi yüksek seviye olan 43.4 milyar dolar azalış kaydetti. Net hata noksan kaleminde ise 7 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşti.

TCMB Enflasyon Raporu – II

2026 yılı TCMB Enflasyon Raporu-II 14 Mayıs'ta yayımlandı.

	Enflasyon Raporu I (Şubat 2026)	Enflasyon Raporu II (Mayıs 2026)
Çıktı Açığı (%)	2025Ç4: -0.4 2026Ç1: -0.7	2025Ç4: -0.4 2026Ç1: -1.1
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	2026: 60.9 2027: 56.0	2026: 89.4 2027: 75.4
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılsonu, % Değişim)	2026: 19.0 2027: 11.0	2026: 26.3 2027: 19.0
İthalat Fiyatları (ABD Doları) (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026: 2.0 2027: -0.9	2026: 6.3 2027: -0.2
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama % Değ.)	2026: 2.3 2027: 2.2	2026: 1.7 2027: 2.5

Kaynak: TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, savaş sonrası ilk Enflasyon Raporu toplantısında enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize ederken, sıkı para politikası duruşunun korunacağı mesajını verdi. TCMB, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %18'den %26'ya, ara hedefi ise %16'dan %24'e yükseltti. Ayrıca küresel belirsizlikler nedeniyle tahmin aralığı iletişimine geçici olarak ara verildiği açıklandı.

TCMB Başkanı Fatih Karahan, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin enerji ve ulaştırma fiyatları üzerinden enflasyonist baskıları artırdığını belirtirken, Hürmüz Boğazı'na ilişkin risklerin enerji arzı açısından önemini koruduğunu ifade etti. Bu çerçevede, TCMB'nin 2026 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı 60.9 dolardan 89.4 dolara yükseltildi.

Karahan, enerji fiyatlarının yanı sıra gıda fiyat varsayımlarında da yukarı yönlü güncelleme yapıldı. 2026 yılı gıda enflasyonu varsayımı %19'dan %26.3'e çıkarılırken, dezenflasyon sürecinin devam etmesinin beklendiği ancak enflasyon beklentilerindeki katılığın sürdüğü değerlendirildi.

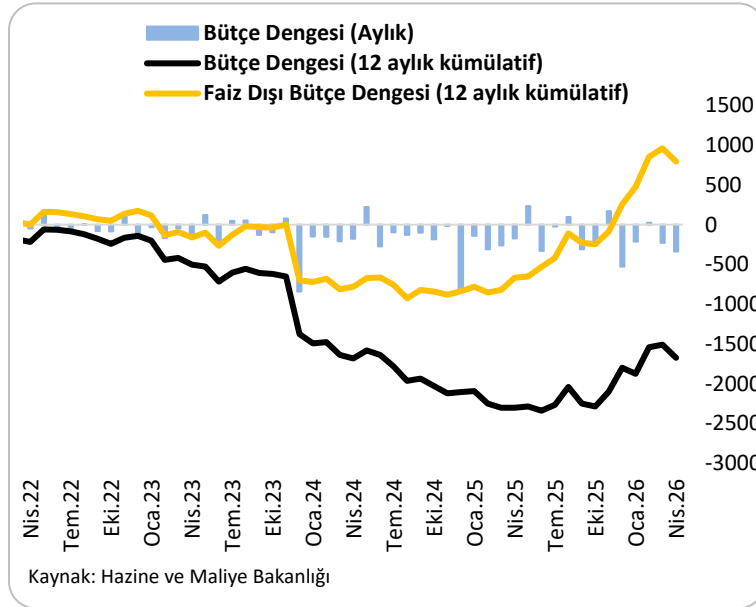
Yurt içi iktisadi faaliyet tarafında talep kompozisyonundaki dengelenmenin sürdüğü belirtilirken, sanayi üretiminin son iki çeyrekte yatay seyrettiği, kapasite kullanım oranında ise sınırlı artış gözlemlendi ifade edildi. Ayrıca işsizlik oranı düşük seviyelerini korurken, geniş tanımlı işgücü göstergelerinin daha az sıkı bir görünüm sunduğu değerlendirildi.

Nisan ayında ihracatta artış, ithalatta ise gerileme gerçekleşirken, tüketim malı ithalatında da düşüş gözlemlendi. Cari açığın yılın ilk çeyreğinde artış göstermesine rağmen milli gelire oranla tarihsel ortalamaların altında kalmayı sürdürdüğü belirtildi.

Küresel görünüm tarafında, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarının küresel risk iştahı üzerinde etkili olmaya devam edeceği belirtilirken, Fed'in faizleri sabit tutmasının, Avrupa Merkez Bankası'nın ise yılın ikinci yarısında faiz artırmasının beklendiği ifade edildi.

Merkezî Yönetim Bütçe Dengesi - Nisan 2026

Nisan ayı merkezî yönetim bütçe dengesi verileri 15 Mayıs'ta açıklandı.



Merkezî yönetim bütçe dengesi, 2025 yılı Nisan ayında 174.7 milyar TL açık verirken, 2026 yılının aynı ayında 338.7 milyar TL açık verdi. Faiz dışı denge ise geçen yılın Nisan ayında 85.9 milyar TL fazla verirken, bu yılın aynı ayında 81.1 milyar TL açık verdi.

12 aylık kümülatif toplam dikkate alındığında, merkezî yönetim bütçe dengesi bir önceki aya göre genişleyerek 1 trilyon 672.4 milyar TL açık seviyesinde gerçekleşti. Faiz dışı denge ise 12 aylık kümülatif toplamda geçtiğimiz aya göre azalarak 791.1 milyar TL fazlaya geriledi.

TCMB Nisan Piyasa Katılımcıları Anketi

TCMB Mayıs ayı Piyasa Katılımcıları Anketi 15 Mayıs'ta yayımlandı.

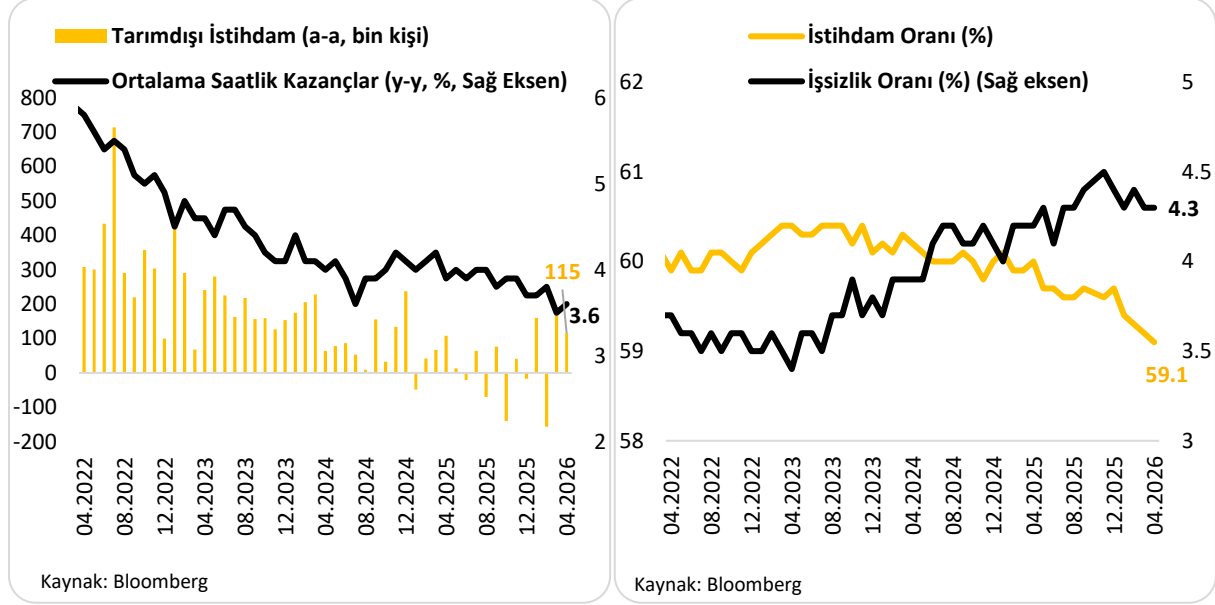
	2026 Nisan ayı anket dönemi	2026 Mayıs ayı anket dönemi
Dolar/TL (cari yıl sonu)	51.22	51.57
TÜFE (cari yıl sonu, %)	27.53	28.94
TÜFE (12 ay sonrası, %)	23.39	23.82
TÜFE (24 ay sonrası, %)	18.02	18.43
Büyüme (2026, %)	3.5	3.3
Cari Denge (2026, milyar \$)	-44.3	-47.8

Kaynak:TCMB

Mayıs ayında küresel piyasalarda öne çıkan gelişmeler

ABD'de tarım dışı istihdam Mart ayında piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti.

ABD'de Nisan ayı **istihdam** verileri 8 Mayıs'ta açıklandı.



Nisan ayı tarım dışı istihdam verisi, 65 bin kişi artış yönündeki beklentilerin üzerinde 115 bin kişi artış kaydetti. Şubat ayı verisi 23 bin kişi aşağı yönlü revize edilerek -156 bin kişiye düşürülürken; Mart ayı verisi 7 bin kişi yukarı yönlü revize edilerek 185 bin kişiye yükseltildi.

Mart ayında %4.3 olan işsizlik oranı, Nisan ayında piyasa beklentilerine paralel olarak %4.3 seviyesinde gerçekleşti.

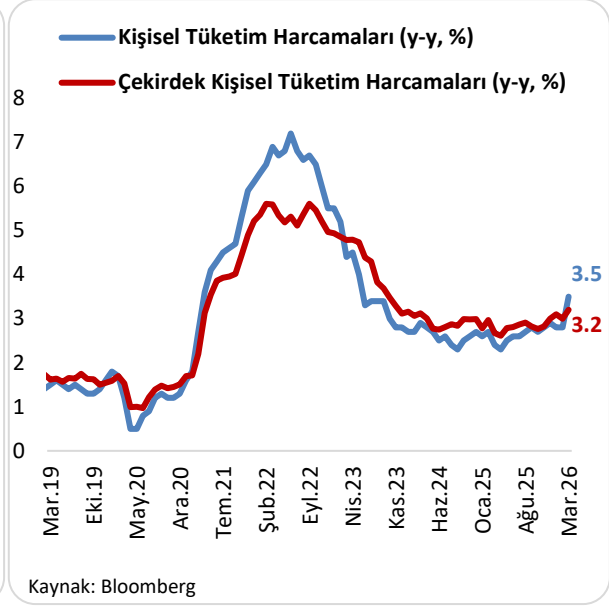
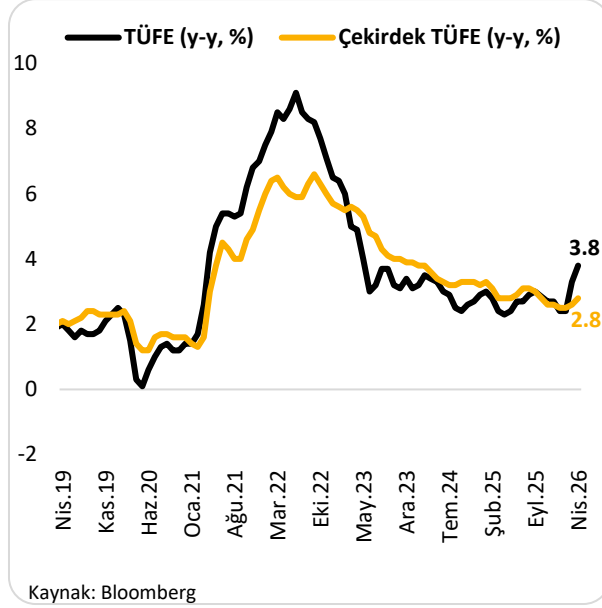
Ortalama saatlik kazançlar Nisan ayında bir önceki aya göre %0.2; yıllık bazda ise %3.6 artış gösterdi.

İşgücüne katılım oranı Mart ayındaki %61.9'dan %61.8 seviyesine gerilerken; istihdam oranı %59.2'den %59.1'e geriledi.

ADP özel sektör istihdamı Nisan ayında 120 bin kişi olan beklentilerin altında 109 bin kişi artış gösterdi.

ABD TÜFE ve Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (PCE) Endeksi

ABD'de Nisan ayı TÜFE verileri 12 Mayıs'ta açıklandı. Nisan ayı PCE verileri ise 28 Mayıs'ta açıklandı.



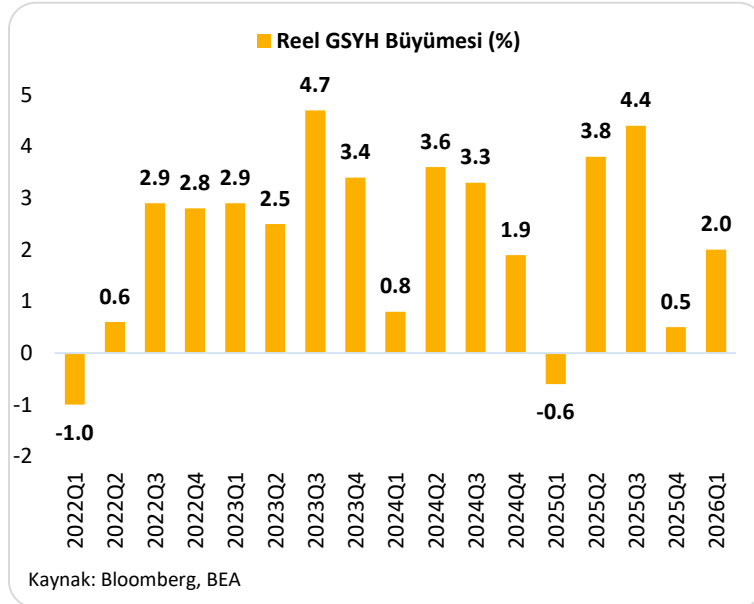
ABD'de enflasyon Nisan ayında beklentilere paralel olarak aylık bazda %0.6 arttı. Yıllık bazda ise %3.7 olan piyasa beklentisinin üzerinde %3.8 artış kaydetti.

Çekirdek enflasyon Nisan ayında aylık bazda %0.3 olan piyasa beklentisinin üzerinde %0.4 artarken, yıllık bazda ise %2.7 olan piyasa beklentisinin üzerinde %2.8 artış kaydetti.

Kişisel tüketim harcamaları endeksi (PCE) Nisan ayında beklentilere paralel yıllık bazda %3.8 arttı. Fed'in yakından izlediği enflasyon göstergesi olan çekirdek PCE (gıda ve enerji hariç) Nisan ayında beklentilere paralel yıllık bazda %3.3 artış gösterdi.

ABD Ekonomisi Büyüme

ABD'de **birinci çeyrek büyüme** ikinci tahmin verisi 28 Mayıs'ta açıklandı.

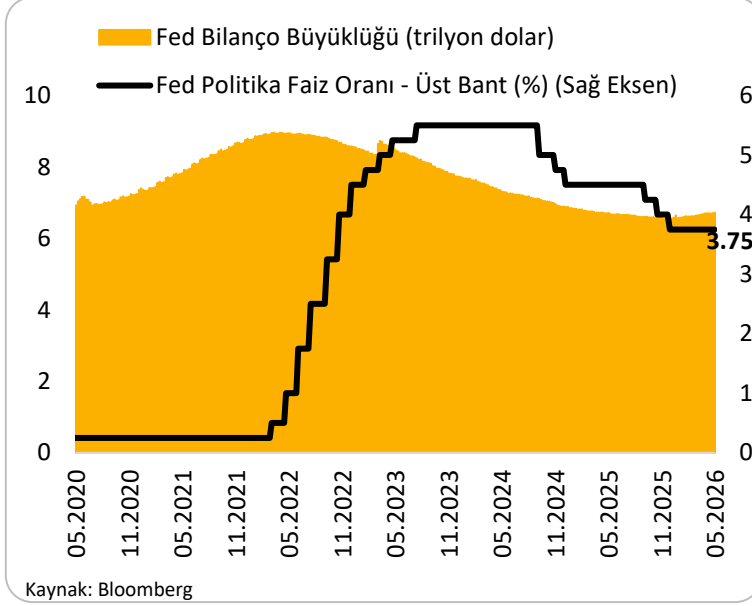


ABD ekonomisi, 2026 yılı birinci çeyrek ikinci tahmin verilerine göre yıllıklandırılmış bazda %1.6 büyüdü. İlk tahminde birinci çeyrekte %2.0 olarak açıklanan büyüme verisi 0.4 puan aşağı yönlü revize edilmiş oldu.

İlk tahmine göre yatırım ve tüketici harcamalarında yapılan aşağı yönlü revizyon büyüme verisinde düşüşte etkili oldu.

ABD Merkez Bankası (Fed) Toplantı Tutanakları

Federal Açık Piyasa Komite (FOMC) toplantı tutanakları 20 Mayıs'ta yayımlandı.



Fed, 28-29 Nisan tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda sabit tutarak %3.50-%3.75 aralığında bırakmıştı.

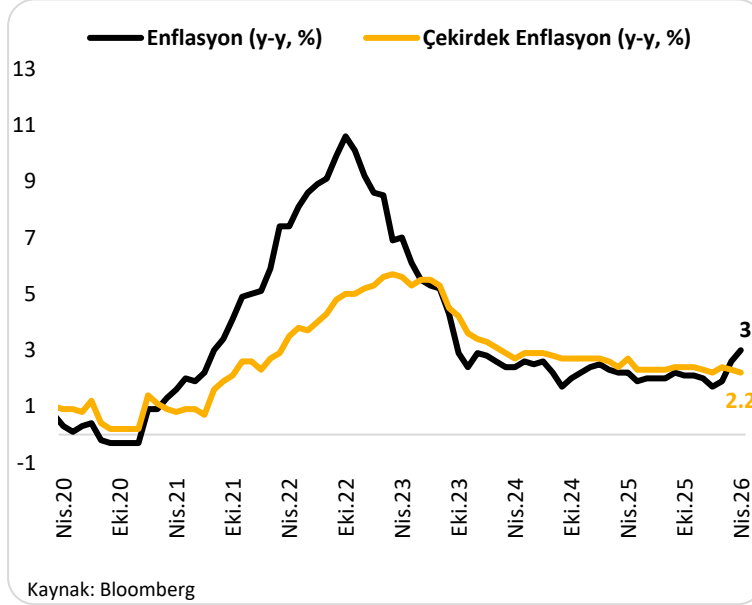
Tutanaklarda, yetkililerin büyük bölümünün enflasyonun %2 hedefinin üzerinde kalıcı seyretmesi durumunda faiz artışını yeniden değerlendirebileceğini ortaya koydu.

Çok sayıda yetkili, Fed'in gevşeme eğilimine işaret eden yönlendirmeden vazgeçmesi ve bir sonraki adımın faiz artırımını olabileceği mesajını vermesi gerektiğini savundu.

Tutanaklarda, Orta Doğu kaynaklı enflasyon baskılarının öne çıktığı ve enflasyonun %2 hedefine dönüşünün öngörülenden daha uzun sürebileceğine yönelik risklerin arttığı vurgulandı.

Euro Bölgesi Enflasyon

Euro Bölgesi'nde Nisan ayı enflasyon verileri 20 Mayıs'ta açıklandı.



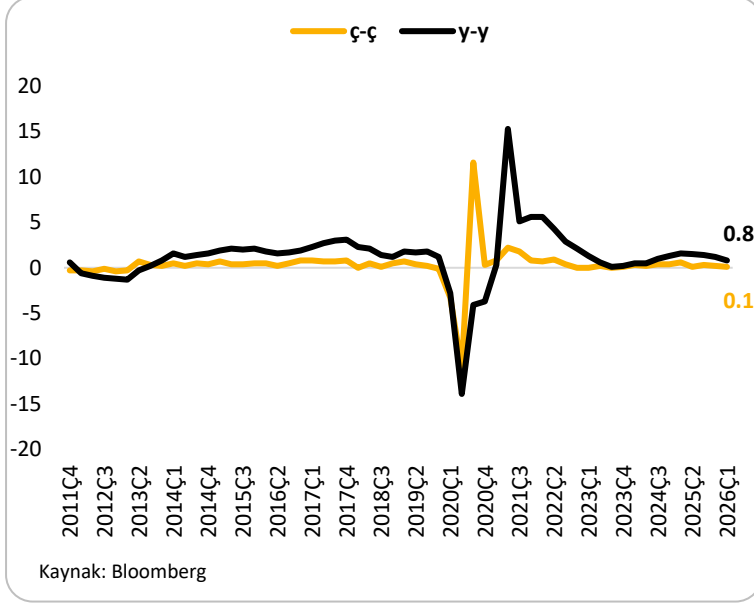
Euro Bölgesi'nde enflasyon, Nisan ayında beklentilere paralel gerçekleşti; aylık bazda %1; yıllık bazda %3 artış kaydetti. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda beklentilere paralel %2.2 artarken; aylık bazda %0.9 arttı.

Nisan ayında enflasyona en yüksek katkı hizmetler kaleminden gelirken, söz konusu kaleme yıllık artış %3 oldu. Gıda, alkol ve tütün kalemindeki yıllık artış %2.4 olarak gerçekleşti. Enerji kaleminde ise yıllık bazda %10.8; aylık bazda %3 artış kaydedildi.

Avrupa Birliği'nde Nisan ayında yıllık bazda en yüksek artış %9.5 ile Romanya'da görüldü; en düşük artış ise %0.5 ile İsviçre'de kaydedildi.

Euro Bölgesi Ekonomisi Büyüme

Euro Bölgesi ekonomisi **2026 yılı ilk çeyrek büyüme** revizyon verisi 13 Mayıs'ta açıklandı.



Euro Bölgesi ekonomisi, ilk çeyrekte revize edilen verilere göre, öncü göstergelerle uyumlu olarak yıllık bazda %0.8 büyüme kaydetti. Çeyreklik bazda ise yine öncü verilerle paralel şekilde %0.1'lik bir büyüme gerçekleşti.

Ülke bazında bakıldığında; Almanya ekonomisi ilk çeyrekte hem bir önceki çeyreğe hem de geçen yılın aynı dönemine kıyasla %0.3 büyüdü. Fransa ekonomisi çeyreklik bazda yatay seyir izlerken, yıllık bazda %1.1 büyüme gösterdi. İtalya ekonomisi ise bir önceki çeyreğe göre %0.2, yıllık bazda ise %0.7 oranında büyüme sağladı.

Haziran Ayında Takip Edilecek Veriler

Tarih	Açıklanacak veri (Yurt içi)
1 Haziran	GSYH (I.Çeyrek)
3 Haziran	İşsizlik Oranı (Nisan)
5 Haziran	Enflasyon (Mayıs)
5 Haziran	Hazine Nakit Dengesi (Mayıs)
10 Haziran	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan)
11 Haziran	TCMB PPK Toplantı Kararı
12 Haziran	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)
12 Haziran	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi
15 Haziran	Merkezî Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)
18 Haziran	TCMB PPK Toplantı Özeti
22 Haziran	Merkezî Yönetim Borç Stoku (Mayıs)
22 Haziran	Sektörel Enflasyon Beklentileri
30 Haziran	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)
Tarih	Açıklanacak veri (Yurt dışı)
5 Haziran	ABD Tarım Dışı İstihdam ve İşsizlik Oranı (Mayıs)
10 Haziran	ABD Enflasyonu (Mayıs)
11 Haziran	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı
16 Haziran	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı
16-17 Haziran	ABD Merkez Bankası (FED) Toplantısı ve Faiz Kararı
18 Haziran	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı
22 Haziran	Çin Merkez Bankası (PBoC) Toplantısı ve Faiz Kararı

FINANSAL GÖSTERGELER

	VERİ	2025 Sonu	2026 Nisan Sonu	2026 Mayıs Sonu	2025 Yıl Sonuna Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
YURT İÇİ	DÖVİZ					
	USD/TRY	42.96	45.19	45.85	6.75	1.48
	EUR/TRY	50.52	53.04	53.48	5.87	0.84
	Sepet (0.5\$+0.5€)	46.74	49.11	49.67	6.27	1.13
	USD/TRY 3M Imp. Vol.	12.22	14.02	12.56	2.78	-10.42
	USD/TRY Future	43.99	46.05	47.16	7.20	2.41
	FAİZ					
	2 Yıllık Gösterge Tahvil Getirisi*	36.84	41.22	43.74	6.90	2.52
	5 Yıllık Gösterge Eurobond Getirisi*	5.45	6.60	6.54	1.09	-0.06
	TL REF*	37.96	39.99	40.00	2.04	0.01
	5Y CDS	204.16	248.21	240.36	17.73	-3.16
	YURT DIŞI	DÖVİZ				
Dolar Endeksi		98.32	98.06	98.94	0.63	0.90
EUR/USD		1.17	1.17	1.17	-0.74	-0.61
USD/JPY		156.71	156.59	159.27	1.63	1.71
GBP/USD		1.35	1.36	1.35	-0.14	-1.09
USD/CHF		0.79	0.78	0.78	-1.46	-0.05
EUR/JPY		184.01	183.70	185.67	0.90	1.07
FAİZ*						
2Y ABD Hazine Tahvil Getirisi		3.47	3.87	4.00	0.53	0.14
10Y ABD Hazine Tahvil Getirisi		4.17	4.37	4.44	0.27	0.06
2Y Almanya Hazine Tahvil Getirisi		2.12	2.64	2.53	0.41	-0.11
10Y Almanya Hazine Tahvil Getirisi		2.85	3.04	2.94	0.08	-0.10
KREDİ						
iTraxx Crossover		244.24	292.53	258.96	6.03	-11.47
ABD 5Y CDS		29.63	38.57	41.58	40.34	7.81
Endonezya 5Y CDS		68.86	91.57	89.59	30.11	-2.17
Çin 5Y CDS		43.67	44.14	39.92	-8.59	-9.56
İngiltere 5Y CDS		16.92	19.62	19.13	13.08	-2.51
İtalya 5Y CDS		28.11	32.88	28.37	0.93	-13.72
İspanya 5Y CDS		19.21	17.52	15.97	-16.87	-8.88
Portekiz 5Y CDS		17.50	17.00	15.00	-14.29	-11.76
İrlanda 5Y CDS		15.25	15.40	14.05	-7.84	-8.77
Brezilya 5Y CDS		138.33	119.90	118.81	-14.11	-0.91
Güney Afrika 5Y CDS		135.43	158.33	130.06	-3.97	-17.86
Macaristan 5Y CDS		51.80	59.99	55.45	7.04	-7.58
Meksika 5Y CDS		89.50	88.10	84.34	-5.77	-4.27
EMTİA						
Altın (\$/ons)		4319.37	4617.85	4540.26	5.11	-1.68
ABD Ham Petrol (\$/varil)		57.42	105.07	87.36	52.14	-16.86
Brent Petrol (\$/varil)		60.85	110.40	91.12	49.75	-17.46
Baltık Kuru Yük Endeksi	1877.00	2686.00	3224.00	71.76	20.03	

*: Puan Değişim