

	08.May	14.May	Değişim		08.May	14.May	Değişim
BIST-100 Endeksi	15.063	14.645	-% 2,8 ▼	EUR/USD	1,1784	1,1668	-% 1,0 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 40,65	% 42,37	172 bp ▲	USD/TL	45,3448	45,4269	% 0,2 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	228	233	6 bp ▲	EUR/TL	53,4451	53,0419	-% 0,8 ▼
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.711	1.717	% 0,3 ▲	Altın (USD/ons)	4.714	4.649	-% 1,4 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,36	% 4,46	9 bp ▲	Petrol (USD/varil)	101,3	105,7	% 4,4 ▲

bp: baz puan

TCMB yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda ara hedeflerini yukarı yönlü güncellerken, Piyasa Katılımcıları Anketi enflasyon beklentilerindeki bozulmanın sürdüğünü gösterdi. Mart ayında cari açık 9,7 milyar USD, merkezi yönetim bütçe açığı Nisan'da 338,7 milyar TL oldu. Küresel tarafta ateşkes sürecine ilişkin gelişmeler ile Trump-Xi görüşmesi yakından izlenirken, ABD'de Nisan ayı verileri enflasyonist baskıların güçlendiğine işaret etti. Euro Alanı'nda yılın ilk çeyreğine ilişkin büyüme verileri Bölge ekonomisinin ivme kaybettiğini gösterdi. Gelecek haftanın veri gündeminde yurt içinde güven endeksleri, küresel tarafta ise ABD ve Euro Alanı'nda Mayıs ayına ilişkin öncü PMI verileri öne çıkıyor.

#### TCMB yılın ikinci Enflasyon Raporu'nu yayımladı.

TCMB yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda, jeopolitik belirsizlikler ve küresel görünüm kaynaklı izlenen yüksek oynaklıklar nedeniyle tahmin aralığı iletimine ara vererek baz senaryo altında oluşturduğu nokta tahminlerini paylaştı. Bu çerçevede, 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla %16, %9 ve %8 düzeyindeki ara hedeflerini %24, %15 ve %9 seviyelerine yükselten TCMB, 2026 yılsonu için enflasyon tahmini ise %26 olarak ara hedeften farklı bir düzeyde açıkladı. Raporda enflasyon görünümünü üzerindeki yukarı yönlü risklere dikkat çekilirken, 2026 yılı için yıllık ortalama petrol fiyatı varsayımı 60,9 USD'den 89,4 USD'ye yükseltildi. Gıda fiyatları yıllık enflasyon tahmini de %19'dan %26,3'e güncellendi. Başkan Karahan'ın sıkı duruşun korunacağı ve gerektiğinde kullanılacak üzere tüm seçeneklerin masada olduğu yönündeki mesajları da enflasyonla mücadelenin kararlılıkla sürdürüleceği yönündeki beklentileri destekledi.

#### Piyasanın yılsonu enflasyon beklentisi %28,94'e yükseldi.

TCMB'nin bugün yayımladığı Piyasa Katılımcıları Anketi, enflasyon beklentilerinin genelinde izlenen bozulmanın art arda dördüncü aya ulaştığını gösterdi. Bu yılsonuna ilişkin enflasyon beklentisi Mayıs'ta bir önceki aya göre 1,41 puan artışla %28,94 seviyesine, 2027 yılsonu enflasyon beklentisi de 0,94 puan artışla %21,07 düzeyine yükseldi. Katılımcıların Mayıs ayı aylık enflasyon beklentisinin ise %1,89 seviyesinde şekillendiği görüldü. Geçtiğimiz yılın Mayıs ayında aylık TÜFE enflasyonu %1,53 düzeyindeydi. Piyasanın USD/TL beklentisi de cari yılsonu için 51,57'ye, 12 ay sonrası için 54,69'a çıktı. Ankette piyasa katılımcıları cari açık beklentilerini de yukarı yönlü güncelledi. Piyasa cari açığının bu yılsonunda 47,8 milyar USD olacağını tahmin ediyor. Büyüme beklentileri 2026 için %3,5'den %3,3'e gerilerken, katılımcıların geneline bakıldığında TCMB'nin önümüzdeki iki toplantıda (11 Haziran ve 23 Temmuz) politika faizini sabit bırakacağı, kalan 3 toplantının ardından yılsonunda ise politika faizinin %34'e kadar gerileyebileceği beklentisinin hâkim olduğu görülüyor.

#### Mart'ta cari açık 9,7 milyar USD oldu.

Yurt içinde Mart ayında cari işlemler hesabı 9,7 milyar USD açık vererek Ocak 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının yıllık bazda yaklaşık iki katına çıkarak 9,5 milyar USD'ye yükselmesi, cari açıktaki genişlemede belirleyici oldu. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabının da 3,9 milyar USD açık vermesi, çekirdek dengede de zayıf seyrin sürdüğüne işaret etti. Böylece yılın ilk çeyreğinde cari açık 23,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, 12 aylık kümülatif cari açık Mart itibarıyla 39,7 milyar USD seviyesine yükseldi (Ödemeler Dengesi raporumuz).

#### Merkezi yönetim bütçesi Nisan'da 338,7 milyar TL açık verdi.

Nisan ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına kıyasla %23,9 ile enflasyon oranının altında bir yükselişle 1,2 trilyon TL'ye ulaşırken, bütçe harcamaları yıllık bazda %34,7 artış kaydederek 1,5 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçe açığı Nisan ayında 338,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk üç ayında fazla veren faiz dışı bütçe dengesi ise Nisan'da 81,1 milyar TL açık verdi. Böylece, yılın ilk dört ayında 758,8 milyar TL düzeyinde gerçekleşen bütçe açığının geçen yılın aynı dönemine göre %14,3 azaldığı, geçtiğimiz senenin aynı döneminde 160,9 milyar TL açık veren faiz dışı bütçe dengesinin ise 374,9 milyar TL fazla verdiği görüldü (Bütçe Dengesi Raporumuz).

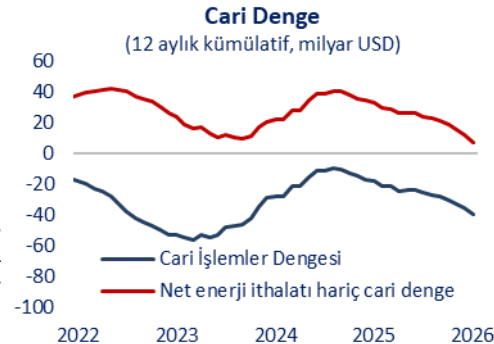
#### Enflasyon Raporu (2026-II)

Temel Varsayımlardaki Güncellemeler	Tahminler		Önceki (Şub. 26)	
	2026	2027	2026	2027
Gıda Enflasyonu (yılsonu % değ.)	26,3	19,0	19,0	11,0
Petrol Fiyatları (yıllık ort., USD/varil)	89,4	75,4	60,9	56,0
Küresel Büyüme Endeksi (yıllık ort. % değ.)	1,7	2,5	2,3	2,2
İthalat Fiyatları (USD, yıllık ort. % değ.)	6,3	-0,2	2,0	-0,9

#### TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi

	Şub	Mar	Nis	May
TÜFE (%)				
Yılsonu	24,1	25,4	27,5	28,9
12 Ay Sonrası	22,1	22,2	23,4	23,8
Gelecek Yılsonu	18,4	18,7	20,1	21,1
2026 Cari Denge* (milyar USD)	-26,3	-31,6	-44,3	-47,8
Büyüme* (%)	3,9	3,8	3,5	3,3

\* Cari yıl



Kaynak: Datastream, TÜİK, TCMB

**Ticaret satış hacim endeksi Mart'ta aylık bazda yükseldi.**

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre Mart ayında ticaret satış hacmi aylık bazda %1,9 artarak son 6 ayın en güçlü aylık yükselişini kaydetti. Bu dönemde toptan ticaret hacmi %2,4, perakende satış hacmi ise %2,6 artarken, motorlu kara taşıtları ticareti ve onarımı %2,9'luk düşüş toplam endeksteki yükselişi sınırladı. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki çeyreğe göre değişimlere bakıldığında toptan ticaret hacminin ilk çeyrek itibarıyla %1,1 (2025Ç4'teki değişim: -%1,9), perakende satış hacminin ise %5,4 arttığı (2025-Ç4'teki değişim: %4,3) izlendi. Bu dönemde toplam ticaret endeksinde ise %1,8'lik artış (2025-Ç4'teki değişim: -%0,1) kaydedildi.

**Ateşkes sürecine ilişkin gelişmeler ve Trump-Xi görüşmesi yakından takip edildi.**

Hafta başından bu yana ABD-İran hattında diplomasi kanalı açık kalmakla birlikte gerilimin yüksek seyrettiği gözlemlendi. Trump'ın İran'ın ateşkes ve anlaşma koşullarına yönelik önerisini reddetmesi kalıcı uzlaşma beklentilerini zayıflatırken, hafta ortasında müzakerelerde ilerleme sağlandığına yönelik açıklamaların yapılması diplomasi ihtimalinin tamamen ortadan kalkmadığını gösterdi. Buna karşın Perşembe günü Trump'ın İran'a karşı sabrının azaldığını ifade etmesi ateşkesin hâlen kırılgan olduğuna işaret etti.

Uzun süredir beklenen Trump-Xi görüşmesinden olumlu mesajlar alındı. İki liderin Hürmüz Boğazı'nın açık kalması ve İran'ın nükleer silaha sahip olmaması gerektiği konularında mutabık kaldığı izlenirken, önümüzdeki dönemde Çin'in ABD'den daha fazla petrol satın alması kararlaştırıldı.

**ABD'de enflasyonist baskılar güçleniyor.**

Kevin Warsh'un Senato'da Fed başkanlığının onaylandığı haftada ABD'de Nisan ayına ilişkin açıklanan enflasyon verileri enflasyon görünümünde belirgin bir bozulmaya işaret etti. Nisan'da TÜFE beklentilere paralel şekilde aylık %0,6 artarken, yıllık enflasyon %3,8 ile Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye çıktı. Enerji fiyatlarındaki hızlı yükseliş manşet enflasyondaki ivmelenmede etkili olurken, çekirdek TÜFE'nin de yıllık %2,8 artış ile son 7 ayın en hızlı artışını kaydetmesi fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskıların yalnızca enerji kaynaklı olmadığını gösterdi. Üretici fiyatları tarafında ise tablo daha belirgin bir bozulmaya işaret etti. Manşet ÜFE aylık %1,4 ve yıllık %6,0 ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşirken, çekirdek ÜFE'nin %1 ile Mart 2022'den bu yana en hızlı artışını kaydettiği görüldü. Enflasyon verilerinin ardından son olarak Aralık 2025'te faiz indirimi gerçekleştiren Fed'in yılın kalanında para politikasında gevşeme adımı atabilme ihtimali daha da azaldı.

**Euro Alanı'nda büyüme ve sanayi üretimi verileri takip edildi.**

Euro Alanı'nda sanayi üretimi Mart'ta aylık bazda %0,2 artarak %0,3 seviyesindeki piyasa beklentisinin hafif altında kaldı. Yıllık bazda ise sanayi üretimindeki düşüş -%2,1 ile -%1,7 seviyesindeki beklentiden hızlı gerçekleşti.

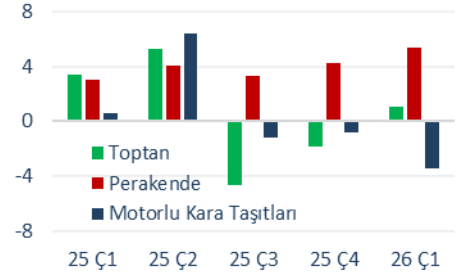
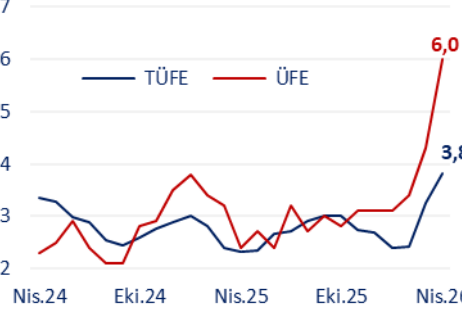
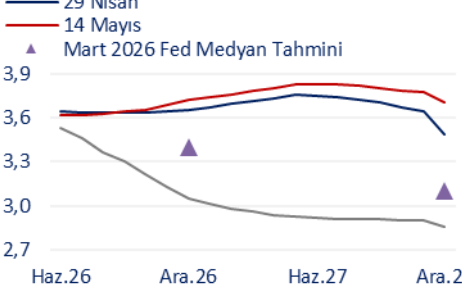
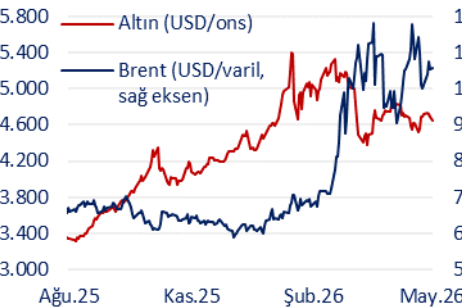
Bölgede ilk çeyreğe ilişkin GSYH büyümesi, ilk okumaya paralel olarak çeyreklik bazda %0,1 ile son 3 çeyreğin en düşük seviyesinde kaydedildi. Yıllık büyüme de %0,8 (2025-Ç4: %1,3) ile önceki tahmine ve piyasa beklentilerine paralel düzeyde açıklandı. Aynı dönemde istihdamın da çeyreklik bazda %0,1 artması, işgücü piyasasında sınırlı ancak pozitif görünümün korunduğuna işaret etti.

**Finansal piyasalar...**

Jeopolitik risklerin yüksek seyretmeye devam ettiği haftada Perşembe kapanışları itibarıyla Brent türü ham petrolün varil fiyatı %4,4 artışla 105,7 USD'ye ulaştı. ABD dolarının gelişmiş ülke para birimlerine karşı değerini ölçen DXY endeksi haftalık bazda %0,9 artarak Perşembe kapanışı itibarıyla 98,9 olurken, altının ons fiyatı Perşembe gününü haftalık bazda %1,4 düşüşle 4.649 USD'den tamamladı. MSCI dünya ve gelişmekte olan ülke borsası endeksleri sırasıyla %1,0 ve %0,3 artış kaydetti. BIST-100 endeksi ise aynı dönemde %2,8 geriledi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi 6 baz puan artışla 237 seviyesine yükseldi.

**Gelecek haftanın gündemi...**

Gelecek hafta Orta Doğu'daki görüşmelere ilişkin gelişmeler ve Fed toplantısının tutanakları küresel piyasaların odağında yer alacak. Veri gündeminde yurt içinde güven endeksleri, küresel tarafta ise ABD ve Euro Alanı'nda Mayıs ayına ilişkin öncü PMI verileri öne çıkıyor.

**Ticaret Satış Hacim Endeksi**  
(çeyreklik % değişim)**ABD Enflasyon Göstergeleri**  
(yıllık, %)**Piyasanın Fed Faizi Beklentisi**  
(%)**Altın ve Petrol Fiyatları**

Kaynak: Datastream, TÜİK

## Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki	
18 Mayıs	TR Tüketici Güven Endeksi	Mayıs	-	85,5	
	Çin Perakende Satışlar, yıllık	Nisan	%2,0	%1,7	
	Çin Sanayi Üretimi, yıllık	Nisan	%5,9	%5,7	
19 Mayıs	Japonya GSYH Büyümesi, çeyreklik	2026 Ç1	%0,4	%0,3	
20 Mayıs	TR Konut Fiyat Endeksi, yıllık	Nisan	-	%26,4	
	TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	Nisan	-	14,4 trilyon TL	
	Fed Tutanakları	Mayıs	-	-	
	Euro Alanı TÜFE Enflasyonu, nihai, yıllık	Nisan	%3,0	%3,0	
21 Mayıs	Çin Merkez Bankası Toplantısı	Mayıs	-	%3,0	
	TR Sektörel Güven Endeksleri	Mayıs	-	-	
	ABD İmalat Sanayi PMI, öncü	Mayıs	-	54,5	
	ABD Hizmetler PMI, öncü	Mayıs	-	51,0	
	ABD Philadelphia Fed İş İklimi Endeksi	Mayıs	-	26,7	
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü	Mayıs	51,6	52,2	
	Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü	Mayıs	47,5	47,6	
	22 Mayıs	Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü	Mayıs	-20,0	-20,6
		TR Kapasite Kullanım Oranı, ma	Mayıs		%74,0
		TR Reel Kesim Güven Endeksi, ma	Mayıs		98,6
TR Yabancı Ziyaretçi Girişi, yıllık		Nisan	-	%5,0	
TR Dış Ticaret Dengesi		Nisan	-	-11,2 milyar USD	
	ABD Michigan Tüketici Güven Endeksi, nihai	Mayıs	-	48,2	

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler  
Bölüm Müdürü  
[alper.gurler@isbank.com.tr](mailto:alper.gurler@isbank.com.tr)

Gamze Can  
Müdür Yardımcısı  
[gamze.can@isbank.com.tr](mailto:gamze.can@isbank.com.tr)

H. Erhan Gül  
Birim Müdürü  
[erhan.gul@isbank.com.tr](mailto:erhan.gul@isbank.com.tr)

Oğulcan Delil  
Uzman Yardımcısı  
[ogulcan.delil@isbank.com.tr](mailto:ogulcan.delil@isbank.com.tr)

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

### YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.