

Uygar Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu
sekeskin@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3357

DEĞERLENDİRME

ÖZET: ABD Başkanı Trump, Çin'in kendileriyle yaptığı gümrük tarifelerinin hafifletilmesine ilişkin ticaret anlaşmasını tamamen ihlal ettiğini belirterek, Çin Devlet Başkanı Jinping ile konuşacağını ve bunun çözülmesini umduğunu söyledi.

Trump, çelik ve alüminyum ithalatına uygulanan tarifelerin artırılabileceğini belirterek, ABD'ye ithal edilen çeliğe ve alüminyuma uygulanan gümrük vergisini %25'ten %50'ye yükselteceğini söyledi.

Ukrayna tarafından insansız hava araçlarıyla Rusya'nın stratejik hava üslerine düzenlenen saldırının ardından iki ülke heyetlerinin İstanbul'da müzakerelere devam etmesi bekleniyor.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) ve OPEC dışı bazı üretici ülkelerden oluşan OPEC+ Grubu üyesi 8 ülke (Suudi Arabistan, Rusya, Irak, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Kazakistan, Cezayir ve Umman), küresel ekonomik görünümün istikrarlı seyretmesi ve düşük petrol stoklarının sağlıklı piyasa temellerine işaret etmesi gerekçesiyle petrol üretimini temmuzda bir önceki aya göre günlük 411 bin varil artırma kararı aldı.

Cuma günü Trump'ın, Çin'in ile yapılan ticaret anlaşmasını tamamen ihlal ettiğini belirtmesi ve çelik ve alüminyuma ithalatına uygulanan tarifelerin artırılacağını açıklamasının ardından ticaret gerilimlerinin yeniden artmasının etkisiyle Wall Street endeksleri teknoloji hisselerinin öncülüğünde düşüşlerle kapattı. Artan ticaret gerilimleri ve jeopolitik risklerle ABD ve Avrupa vadeli bir bu sabah ekside seyreliyor. Asya tarafında Hong Kong ve Japonya borsaları öncülüğünde düşüşler gözlenmekte.

ABD tarafında, Fed'in özellikle aylık bazdaki fiyat gelişmelerinin seyri kapsamında takip ettiği **manşet PCE deflasyon** nisanda yıllık bazda %2,3'ten %2,1 seviyesine ve **çekirdek PCE deflasyon** ise %2,7'den %2,5 seviyesine hafif geriledi. **ABD'de mayıs ayına ilişkin Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi nihai verisi**, geçen ay Çin mallarına uygulanan bazı tarifelerin geçici olarak durdurulmasının ardından 50,8'den 52,2'ye yukarı yönlü revize edildi. **Avrupa tarafında, Almanya'da manşet TÜFE** aylık bazda mayıs ayında öncü veriye göre %0,1 artış kaydederken, yıllık bazda ise bir önceki aya benzer şekilde %2,1 seviyesinde gerçekleşerek Ekim 2024'ten bu yana en düşük seviyedeki seyrini sürdürdü.

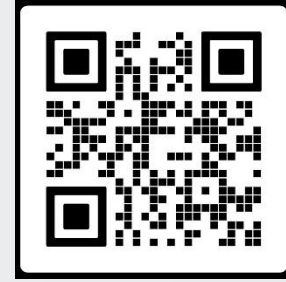
Yurt içinde, **Türkiye ekonomisi**, **başta özel tüketim ve yatırım kalemi ile stok kaleminin de desteğiyle 1. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre (yıllık bazda) %2 büyümeye ile piyasa beklentisi olan %2,3'ün altında büyüme gerçekleştirdi**. 1. çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise, çeyrek bazda (bir önceki çeyreğe göre) %1 büyüyerek beklentilerin (%1,2 büyümeye) altında gerçekleşti. **Arındırılmış verilere göre işsizlik oranı** ise, nisanda bir önceki aya göre 0,6 puan artarak %8,6 seviyesine yükseldi.

Bu hafta yurt dışında, **ABD tarafında** bugün Fed Başkanı Powell'in konuşmasının yanı sıra, mayıs ayı S&P Global imalat sektörü nihai PMI ve ISM imalat sanayi endeksi ve çarşamba günü S&P Global hizmet sektörü nihai PMI ve ISM imalat dışı endeksi, yarın nisan ayı dayanıklı mal siparişleri nihai verisi ve fabrika siparişleri verisi ile hafta boyunca istihdam piyasası verileri izlenecek. **Avrupa tarafında**, piyasaların odak noktasında perşembe günü ECB'nin faiz kararı ve ECB Başkanı Lagarde'in konuşması olacak. ECB'nin bu haftaki toplantısında faizleri 25 baz puan indirmesine neredeyse kesin gözle bakılmakta. Ayrıca Avrupa genelinde mayıs ayı HCOB imalat sektörü nihai PMI verileri bugün ve hizmet sektörü nihai PMI verileri çarşamba günü takip edilecek. Yarın Euro Bölgesi'nde mayıs ayına ilişkin öncü TÜFE verileri, perşembe günü Euro Bölgesi'nde nisan ayı ÜFE ve Almanya'da nisan ayı fabrika siparişleri, cuma günü Almanya'da nisan ayı sanayi üretimi ve nisan ayı dış ticaret verileri, Euro Bölgesi'nde nisan ayı perakende satışlar ve bu yılın ilk çeyreğine ilişkin GSYH nihai büyüme verileri takip edilecek. **Asya tarafında**, Çin'de mayıs ayı Caixin imalat sektörü PMI verisi yarın ve hizmet sektörü PMI verisi perşembe günü takip edilecek.

Yurt içinde ise, bugün mayıs ayı S&P Global/İSO imalat sektörü PMI verisi, yarın mayıs ayı TÜFE ve ÜFE verileri ve çarşamba günü mayıs ayı reel efektif döviz kuru endeksi verisi takip edilecek.

ABD tarafında, Fed'in özellikle aylık bazdaki fiyat gelişmelerinin seyri kapsamında takip ettiği **PCE deflasyon** nisanda aylık verileri ile **kişisel gelirler ve harcamalar verileri** takip edildi. **Manşet PCE deflasyon** aylık bazda martta yatay (%0) seyrin ardından nisanda beklentilerle uyumlu olarak %0,1 artış kaydederken, yıllık bazda %2,3'ten %2,1 seviyesine hafif geriledi. **Çekirdek PCE deflasyon** de martta %0,1 artışın ardından nisanda beklentilerle uyumlu olarak %0,1 artış kaydederken, yıllık bazda %2,7'den %2,5 seviyesine hafif geriledi. **Kişisel gelirlerin** nisanda aylık bazda artış hızı %0,7'den %0,8'e yükselerek beklentilerin (%0,3) üzerinde gerçekleşirken, **kişisel harcamaların** aylık bazda artış hızı ise beklentilerle uyumlu olarak %0,7'den %0,2'ye yavaşladı.

ABD'de mayıs ayına ilişkin Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi nihai verisi, geçen ay Çin mallarına uygulanan bazı tarifelerin geçici olarak durdurulmasının ardından tüketicilerin, özellikle iş gücü piyasası ve istihdam olanaklarına yönelik iyileşen değerlendirmelerinin etkisiyle 50,8'den 52,2'ye yukarı yönlü revize edildi. Anketin detaylarına bakıldığında, **tüketicilerin kısa vadeli enflasyon beklentileri** %7,3'ten %6,6 seviyesine aşağı yönlü revize edilerek Mart 1981'den bu yana en yüksek seviyeden kısmen düşüş sergilerken, **tüketicilerin uzun vadeli enflasyon beklentileri** ise %4,6'dan %4,2 seviyesine aşağı yönlü revize edilerek Mart 1991'den bu yana en yüksek seviyeden hafif düşüş kaydetti.



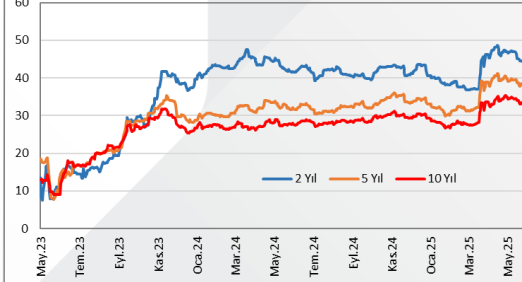
**Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe
Güncel Durum Makroekonomi Sunumu**

	23.05.2025	30.05.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.356	9.020	-3,60%
TR 5 Yıllık CDS Primi	304	324	20 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	44,56%	44,04%	-52 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	33,36%	33,52%	16 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,99%	3,90%	-9 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,51%	4,40%	-11 bps

	23.05.2025	30.05.2025	Değişim
USD/TL	38,9767	39,1980	0,57%
EUR/TL	44,2243	44,5456	0,73%
EUR/USD	1,1362	1,1347	-0,13%
Dolar Endeksi (DXY)	99,1	99,3	0,22%
Altın (USD / Ons)	3.358	3.289	-2,03%
Brent Petrol (USD / Varil)	64,78	63,90	-1,36%

	23.05.2025	30.05.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	18.737	19.114	2,01%
Dow Jones Endeksi	41.603	42.270	1,60%
S&P 500	5.803	5.912	1,88%
Nikkei	37.160	37.965	2,17%
Shanghai	3.348	3.347	-0,03%
Hang Seng Endeksi	23.601	23.290	-1,32%

Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



DEĞERLENDİRME

Avrupa tarafında, ECB'nin para politikasına yön verecek olan verilerden, Almanya'da mayıs ayına ilişkin öncü TÜFE verileri takip edildi. **Almanya'da manşet TÜFE'nin, aylık bazda** nisan ayında %0,4 artışın ardından, mayıs ayında öncü veriye göre %0,1 artış kaydederken, **yıllık bazda** ise bir önceki aya benzer şekilde %2,1 seviyesinde gerçekleşerek Ekim 2024'ten bu yana en düşük seviyedeki seyrini sürdürdü.

Yurt içinde ise, TÜİK tarafından bu yılın ilk çeyreğine ilişkin GSYH büyüme verileri yayımlandı. Türkiye ekonomisi 2025 yılının 1. çeyreğinde öngörülerin altında büyüdü. Ekonomi, başta özel tüketim ve yatırım kalemi ile stok kaleminin de desteğiyle **1. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre (yıllık bazda) %2 büyüme** ile Bloomberg beklentisi olan %2,3'ün altında büyüme gerçekleştirdi, söz konusu büyüme, son 19 çeyreğin (pandemi dönemi olan 2020 yılının ikinci çeyreğinden bu yana) en zayıf büyüme performansı oldu. **1. çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise, çeyrek bazda (bir önceki çeyreğe göre) %1 büyüyerek beklentilerin (%1,2 büyüme) altında gerçekleşti ve çeyrek bazda %1,1 olan tarihsel büyümenin de hafif altında kaldı** ve büyüme eğiliminin yavaşladığını gösterdi.

- Milli gelir, 2024 yılındaki 43,4 trilyon TL'den 2025 yılı 1. çeyreğinde 46,7 trilyon TL'ye yükselirken, dolar cinsinden 1,322 trilyon USD'den 1,371 trilyon USD'ye yükseldi.**
- 1. çeyrekte **tüketim, yatırım ve stok ağırlıklı büyüme kompozisyonu** görülmekle birlikte, özel tüketimin büyümeye 1,6 puanla katkısının bir önceki çeyreğe (3 puana) göre azaldığı, bunun yanında son üç çeyreğin en düşük seviyesinde kaydedildiği görülürken, kamu tüketiminin ise dördüncü çeyreğe benzer şekilde 0,2 puanla sınırlı seviyede büyümeyi yukarı çektiği gözlenmekte.
- 1. çeyrekte yıllık bazda ihracatın yatay (%0) seyretmesine karşın ithalatın %3 artışla 2023 yılı 3. çeyreğinden bu yana en güçlü artışı sergilemesinin etkisiyle **net ihracat** büyümeyi 0,6 puan negatif etkiledi ve ardı ardına 2 çeyrektir net ihracat büyümeyi olumsuz etkilemekte.
- Yatırımların** büyümeye katkısı bir önceki çeyreğe göre hız kesse de 0,5 puan katkı ile sürdü. Yatırımların alt kalemlerinden inşaat yatırımlarının yıllık bazda artış hızı kısmen yavaşlamakla (%9,7'den %6,9'a) birlikte büyümeyi desteklemeyi sürdürdü. Makine yatırımları ise yıllık bazda bir çeyrek aradan sonra tekrar daralma göstererek (%4,2 artıştan %1,8 düşüşe) yatırımlardaki olumlu görünümü sınırladı.
- İstatistiki hatayı da içeren **stok değişimi** ise 0,3 puanla büyümeyi yukarı çekti. Aralıksız 17 çeyrektir büyümeyi aşağı çeken stoklar 1. çeyrekte büyümeye uzun bir aradan sonra pozitif katkı verdi.

TÜİK tarafından nisan ayı iş gücü istatistikleri yayımlandı.

- Arındırılmamış verilere göre, işsizlik oranı** marttaki %8 seviyesinden nisanda 0,5 puanlık artışla %8,5'e yükselerek tek haneli seviyelerdeki seyrini aralıksız yirmi dördüncü aya taşıdı. Detaylara bakıldığında, nisanda aylık bazda istihdam edilenlerin sayısı 213 bin kişi, işsizlerin sayısı ise 210 bin kişi artış kaydetti. Toplam istihdam edilenlerin sayısı marttaki 32 milyon kişi seviyesinden, nisanda 32,2 milyon kişi seviyesine kısmi yükseldi, rekor seviyeye ise Mayıs 2024'te ayında 33,2 milyon kişi seviyesiyle ulaşılmıştı.
- Arındırılmış verilere göre işsizlik oranı** ise, nisanda bir önceki aya göre 0,6 puan artarak %8,6 seviyesine yükseldi ve bununla birlikte veri setinin uzandığı mart ayında %8 ile gerilediği **Ocak 2005'ten bu yana en düşük seviyenin ardından nisan ayında tekrar yükseliş** kaydetti. Dar kapsamlı işsizlik oranındaki iyileşmeye karşın tamamlayıcı ve daha kapsayıcı gösterge olarak açıklanan verilerden mevsim etkisinden arındırılmış atıl işgücü oranı aylık 0,4 puan artarak %32,2'ye yükseldi ve 2024 yılı ortalaması olan %26,8 seviyesinin üzerinde kaydedildi.

TÜİK tarafından nisan ayı hizmet üretici fiyat endeksi verisi yayımlandı. Buna göre, nisan ayı hizmet üretici fiyat endeksinin aylık bazda artış hızı %2,25'ten %4,24'e yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilirken, yıllık bazda ise %37,94'ten %37,15'e geriledi ve böylece Ekim 2021'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü. Bir önceki yılın aynı ayına göre, en yüksek artışlar, konaklama ve yiyecek hizmetlerinde (%41,47), bilgi ve iletişim hizmetlerinde (%43,04), gayrimenkul hizmetlerinde (%40,74), mesleki, bilimsel ve teknik hizmetlerde (%41,73) ve idari ve destek hizmetlerinde (%41,82) gerçekleşti.

Yurt dışında bu hafta veri takvimine bakıldığında,

- ABD tarafında, bugün ekonomik faaliyetin son görünümüne ilişkin sinyal verecek olan mayıs ayı S&P Global imalat sektörü nihai PMI ve ISM imalat sanayi endeksi** ve çarşamba günü **mayıs ayı S&P Global hizmet sektörü nihai PMI ve ISM imalat dışı endeksi** takip edilecek. **İmalat sektörü öncü PMI verisi**, mayıs ayında 50,2'den 52,3'e yükselerek imalat sektöründe büyümenin hızlandığına işaret etmişti. Detaylara bakıldığında, mayısta fabrika üretiminin iki aylık düşüşün ardından genişleme bölgesine geri dönmesi ve yeni sipariş artışının 15 aylık bir zirveye ulaşmasıyla, Haziran 2022'den bu yana en güçlü iyileşmeye işaret etmişti. Üreticilerin girdi maliyetleri Ağustos 2022'den bu yana en sert oranda artarken, ürün satış fiyatları Eylül 2022'den bu yana en büyük aylık artışını kaydetmişti. **Mayıs ayında hizmet sektörü öncü PMI verisi**, 50,8'den 52,3 seviyesine yükselerek sektörde büyümenin hızlandığına işaret etmişti. Mayısta yeni siparişler, dış talepteki düşüşe karşın (Covid salgını hariç tutulduğunda en sert düşüş), iç talebin katkısıyla artış göstermişti. Bu durum da tarifelerin ve ABD hükümetinin öngörülemez ekonomi politikasının firmaları etkilemeye devam ettiğine işaret etmişti. Hizmet sektörü firmalarının girdi maliyetleri, daha yüksek iş gücü maliyetleri nedeniyle Haziran 2023'ten bu yana en sert hızda artarken, ürün satış fiyatları artışı da iki yıldan uzun süren en yüksek seviyesinde kaydedilmişti. Yarın, **üretimin seyrine ilişkin olarak nisan ayı dayanıklı mal siparişleri nihai verisi** ve **fabrika siparişleri verisi** yayımlanacak. **Dayanıklı mal siparişleri**, aylık bazda martta %7,6 artışın ardından nisanda öncü verilere göre %6,3 gerileyerek dört aylık yükseliş trendini sonlandırmıştı. Bunun yanında, mayıs ayındaki söz konusu düşüş, ekim ayından bu yana en sert düşüş olmuştu.

DEĞERLENDİRME

Detaylara bakıldığında, nisan ayında dayanıklı mal siparişlerindeki düşüşte, özellikle savunma amaçlı olmayan uçaklar ve parçaları (%51,5 düşüş) ve ulaşım ekipmanları (%17,1 düşüş) siparişlerindeki sert düşüşler belirleyici olmuştur. **Fabrika siparişleri** ise aylık bazda şubat %0,5 artışın ardından martta %4,3 artışla toparlanmayı hızlandırmıştı. Öte yandan, Fed'in para politikasına yön vermesi açısından istihdam piyasası verileri yakından takip edilecek. Bu kapsamda, **istihdam piyasası verilerinden**, yarın **nisan ayı JOLTS açılan iş sayısı verisi**, çarşamba günü **mayıs ayı ADP özel sektör istihdam verisi**, perşembe günü yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden **haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları verisi** ve cuma günü **mayıs ayı tarım dışı istihdam, işsizlik oranı ve ortalama saatlik kazançlar verileri** izlenecek. **Mart ayında JOLTS açılan iş sayısı verisi**, 7,48 milyondan 7,19 milyon seviyesine gerileyerek beklentilerin üzerinde düşüş kaydetmişti ve son altı ayın en düşük seviyesinde kaydedilmişti. Böylece söz konusu veri, firmaların iş gücü talebinin beklentilerin üzerinde yavaşladığına işaret etmişti. Geçen yıl açılan iş sayısı ise aylık ortalama 7,78 milyon seviyesinde gerçekleşmişti, bu kapsamda bu yılın ilk üç ayında geçen yılki ortalamanın altında seyrettiği görülmüştü. **ADP istihdam verisi**, nisan ayında ABD iş gücü piyasasında öngörülerin üzerinde yavaşlamaya işaret etmişti. Nisan'da 62 bin kişilik istihdam artışı, 155 bin kişi seviyesindeki beklentilerin ve ilk çeyrek ortalaması olan 139 bin kişinin belirgin altında kalmıştı. Politika belirsizliklerinin arttığı bir ortamda özellikle hizmet sektöründe istihdamın baskılanmaya başladığı görülmüştü. **Tarım dışı istihdam artışı** mart ayındaki 185 bin kişi seviyesinden, nisan ayında 177 bin kişi seviyesine yavaşlamakla birlikte beklentilerin üzerinde kaydedilmişti. Geçen yılın genelinde aylık ortalama 168 bin kişilik ve son 10 yılda ise 154 bin kişilik istihdam artışı gözlenmişti, bu yılın ilk çeyreğinde ise ortalama istihdam artışı 133 bin kişi seviyesinde gerçekleşmişti. Bu kapsamda, nisan ayı istihdam verisi, istihdam artışında görece güçlü seyre işaret etmekteydi. **İşsizlik oranı**, nisan'da beklentilerle uyumlu olarak %4,2 seviyesinde yatay seyrederek son beş ayın en yüksek seviyelerindeki seyrini sürdürmüştü. **Enflasyonun seyri açısından bakılan ortalama saatlik kazançlar, yani ücretlerdeki artış hızı** ise nisan ayında aylık bazda %0,3'ten %0,2'ye yavaşlayarak beklentilerin altında kaydedilirken, yıllık bazda artış hızı ise bir önceki aya benzer şekilde %3,8 seviyesinde gerçekleşmişti ve böylece Temmuz 2024'ten bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmüştü. Ayrıca perşembe günü, **nisan ayı dış ticaret dengesi verisi** izlenecek. Mart ayında aylık bazda dış ticaret açığı, 123,2 milyar USD'den 140,5 milyar USD seviyesine yükselerek beklentileri aşmıştı ve rekor seviyede kaydedilmişti. Mart ayında aylık bazda ithalat nisan ayında Trump'ın tarife açıklaması beklentisiyle ABD'li firmalar ve bireysel tüketicilerin ithal ürünlere yönelik talebini öne çekmesi nedeniyle %4,4 artarak 419 milyar USD'ye yükselerek rekor seviyeye ulaşmıştı, buna karşın aylık bazda ihracat ise %0,2 oranında sınırlı artışla 278,5 milyar USD'ye yükselmişti. Öte yandan, çarşamba günü **Fed'in 12 adet bölge başkanlıklarından gelen değerlendirmelerle oluşturulan Bej Kitap raporu** yayımlanacak. Raporda, ABD ekonomisine ilişkin güncel değerlendirmeler ve gelecek döneme ilişkin beklentiler takip edilecek.

- **Avrupa tarafında, piyasaların odak noktasında** perşembe günü **ECB'nin faiz kararı ve ECB Başkanı Lagarde'in konuşması olacak**. Banka, ocak ayı toplantısında faizleri 25 baz puan indirmenin ardından mart ayı toplantısında da 25 baz puan indirmişti. Banka, nisan ayı toplantısında da beklentilerle uyumlu olarak faizleri 25 baz puan indirmişti ve böylece bu yılın üçüncü faiz indirimine gitmişti. Ayrıca Banka, olağanüstü belirsizlik koşullarında, uygun para politikası duruşunu belirlemek için veriyeye dayalı ve toplantı bazlı bir yaklaşımın izleneceğini belirtmişti. Swap piyasasında, ECB'nin bu haftaki toplantısında faizleri 25 baz puan indirmesine neredeyse kesin gözle bakılırken, yılın kalan kısmında 1 adet 25 baz puanlık faiz indirimi daha yapılması beklenmekte. **Avrupa genelinde son ekonomik görünüme ilişkin bilgi verecek olan mayıs ayı HCOB imalat sektörü nihai PMI verileri** bugün ve **hizmet sektörü nihai PMI verileri** çarşamba günü takip edilecek. Mayıs ayında bölge genelinde **imalat PMI'lar**, zayıf seyreten talebin etkisiyle daralma bölgesindeki seyrini sürdürmüştü. Öncü verilere göre mayısta imalat PMI'lar, Almanya'da 48,4'ten 48,8'e, Fransa'da 48,7'den 49,5'e ve Euro Bölgesi'nde 49'dan 49,4'e yükselişle imalat sektöründe daralmanın yavaşladığını göstererek iyileşme sinyalleri verirken, İngiltere'de 45,4'ten 45,1'e gerileyerek sektörde daralmanın hafif hızlandığına işaret etmişti. Euro Bölgesi'nde kaydedilen öncü PMI verisine göre, mayısta yeni siparişlerde son üç yıllık dönemde yaşanan düşüş trendinin mayıs ayında sonlandığı ve bu durumun katkısıyla birlikte imalat sektöründe Ağustos 2022'den bu yana en yavaş daralmanın gerçekleştiği görülmüştü. **Hizmet PMI'lar** ise, genel olarak iç talebin bir göstergesi olarak okunmakta olup mayısta öncü verilere göre İngiltere hariç bölge genelinde daralma bölgesinde seyretilmişti. Bu kapsamda hizmet PMI'lar mayısta Almanya'da 49'dan 47,2'ye gerileyerek sektörde daralmanın hızlandığına işaret ederken, Euro Bölgesi'nde 50,1'den 48,9'a gerileyerek sektörün büyüme bölgesinden daralma bölgesine geçtiğini işaret etmişti, Fransa'da 47,3'ten 47,4'e yükselerek hizmet sektöründe daralmanın hafif yavaşladığına işaret ederek iyileşme sinyalleri vermişti. Buna karşın, İngiltere'de 49'dan 50,2'ye yükselerek hizmet sektörünün daralma bölgesinden büyüme bölgesine geçtiğine yönelik sinyal vermişti. Euro Bölgesi'nde öncü hizmet PMI verisinin detaylarına bakıldığında, faaliyetlerde düşüş yaşandığı ve yeni siparişlerde üst üste dördüncü ay düşüş kaydedildiği görülmüştü. Hizmet sektörü faaliyetlerinde, Ocak 2024'ten bu yana en sert düşüş kaydedilmişti. Hizmetlere yönelik dış talebin zayıfladığı görülmekle birlikte, sektöre daha fazla baskı yapan unsurun durgun iç talep olduğu gözlenmişti. Yarın, **ECB'nin para politikasına yön verecek olan verilerden, Euro Bölgesi'nde mayıs ayına ilişkin öncü TÜFE verileri** takip edilecek. Bölgede **manşet TÜFE**, aylık bazda mart ayında %0,6 artışın ardından nisan'da %0,6 artış kaydetmişti, yıllık bazda ise bir önceki aya benzer şekilde %2,2 seviyesinde kaydedilmekle birlikte son altı ayda ECB'nin hedefi olan %2 seviyesinin üzerinde seyretmişti. Bölgede **çekirdek TÜFE** ise, yıllık bazda martta gerilediği Ekim 2021'den bu yana en düşük seviye olan %2,4'ten nisan'da %2,7'ye yükselmişti. Perşembe günü, **Euro Bölgesi'nde nisan ayı ÜFE verisi** izlenecek. Ayrıca **Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak** perşembe günü **nisan ayı fabrika siparişleri** ve cuma günü ise **sanayi üretimi verileri** takip edilecek. Cuma günü, **Almanya'da nisan ayı dış ticaret verileri** izlenecek. Tarifeler öncesi dönemde yaşanan dış ticaret dinamikleri de Almanya'ya özgü verilerde hissedilmişti. Bu kapsamda, mart ayında Almanya'da ihracat aylık %1,2 artarken, ithalat %1,4 oranında gerilemişti. Bu gelişmelerle birlikte, yılın en yüksek dış ticaret fazlası mart ayında kaydedilmişti. Cuma günü, öte yandan **Euro Bölgesi'nde iç talebin seyrine ilişkin sinyal verecek olan nisan ayı perakende satışlar verisi** takip edilecek. Bölgede perakende satışlar mart ayında bir önceki aya kıyasla %0,1 oranında azalırken, yıllık bazda perakende satışların artış hızı %1,9'dan temmuz ayından bu yana en düşük seviye olan %1,5'e gerilemişti. Söz konusu veri, tüketici güven endeksindeki zayıf seyrile de uyumlu olarak tüketici harcamalarında durağan bir seyre işaret etmekteydi. Cuma günü, **Euro Bölgesi'nde bu yılın ilk çeyreğine ilişkin GSYH nihai büyüme verileri** de takip edilecek. Bölge ekonomisi geçen yılın dördüncü çeyreğinde çeyreklik bazda %0,2 büyümenin ardından, bu yılın ilk çeyreğinde %0,3 büyüme kaydetmişti. Bölge ekonomisi yıllık bazda ise geçen yılın dördüncü çeyreğinde %1,2 büyümenin ardından, bu yılın ilk çeyreğinde de benzer şekilde %1,2 büyüme kaydetmişti ve 2023'ün birinci çeyreğinden bu yana en güçlü performansı sergilemeyi sürdürmüştü. Bölgedeki büyüme, azalan enflasyon ve düşük borçlanma maliyetleriyle desteklenen daha güçlü iç talep ve Almanya'nın mali kısıtlamaları gevşetme kararının ardından yenilenen iyimserlik tarafından desteklenmişti.

DEĞERLENDİRME

- **Kanada Merkez Bankası'nın toplantısı** çarşamba günü izlenecek. Banka, ocak ayı toplantısında politika faiz oranını 25 baz puanlık indirimle %3,25'ten %3 seviyesine çekmesinin ardından mart ayı toplantısında 25 baz puanlık indirimle %3'ten %2,75 seviyesinde çekmişti ve böylece bu yılın ikinci faiz indirimini gerçekleştirmişti. Banka, nisan ayı toplantısında ise politika faiz oranını beklentilerle uyumlu olarak %2,75 seviyesinde sabit tutmuştu. Ayrıca Banka, tarifelerdeki öngörülemezliğin büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturduğunu ve enflasyon beklentilerini yükselttiğini belirterek, bu durumun, parasal genişlemenin devamı konusunda dikkatli olunmasını gerektirdiğini vurgulamıştı. Bankanın bu haftaki toplantısında politika faiz oranını 25 baz puanlık indirimle %2,50 seviyesine çekmesi bekleniyor.
- Cuma günü, **Rusya Merkez Bankası'nın toplantısı** izlenecek. Banka, nisan ayı toplantısında politika faizini beklentilerle uyumlu olarak %21 seviyesinde sabit tutmuştu. Son olarak ekim ayında 200 baz puan artırımla politika faizini %21'e çeken Banka, o dönemden bu yana değişikliğe gitmeyi tercih etmemişti. Bu son kararında değişikliğe gitmemesinde esasında hem ABD'nin gümrük tarifelerinin küresel çapta oluşturduğu belirsizlik hem de enflasyonun %10,3 ile %4 olan enflasyon hedefinin üzerinde bulunması etkili olmuştu. Bankanın bu haftaki toplantısında ise çekirdek enflasyondaki iyileşmeyle birlikte politika faiz oranını 50 baz puanlık indirimle %20,50 seviyesine çekmesi beklenmekte.
- **Asya tarafında, Çin'de küçük ve orta ölçekli firmaların faaliyetlerinin seyrine ilişkin sinyal verecek olan mayıs ayı Caixin imalat sektörü PMI verisi** yarın ve **hizmet sektörü PMI verisi** perşembe günü takip edilecek. **Caixin imalat PMI**, nisan ayında yüksek seviyedeki ABD tarifelerinin etkisiyle firmaların yeni siparişlerindeki düşüşün etkisiyle 51,2'den 50,4'e gerileyerek imalat sektöründe ocak ayından bu yana en zayıf büyümeye işaret etmişti. **Caixin hizmet PMI** ise, nisanda 51,9'dan 50,7'ye gerileyerek hizmet sektöründe eylül ayından bu yana en yavaş büyümeye işaret etmişti.

Yurt içinde ise, bugün mayıs ayı S&P Global/İSO imalat sektörü PMI verisi, yarın mayıs ayı TÜFE ve ÜFE verileri ve çarşamba günü mayıs ayı reel efektif döviz kuru endeksi takip edilecek.

- Mart ayındaki yurt içi finansal piyasalardaki dalgalanmanın ardından TCMB'nin mart ve nisan aylarındaki adımları ve Trump'ın tarifelerinin ilk etkilerinin gözlemlendiği **nisan ayı S&P Global/İSO imalat sektörü PMI verisi daralma bölgesindeki seyrini sürdürmüştü**. İSO imalat PMI verisi mart ayına benzer şekilde nisanda da **47,3 ile eşik değer olan 50'nin altında kalarak sektördeki daralmanın 13. aya taşındığını göstermişti**.
- **Nisan ayında TÜFE**, aylık bazda piyasa beklentisi olan %3,11 seviyesinin altında **%3 artmıştı** (martta %2,46 artmıştı), aylık bazda TÜFE'deki hızlanmada mart ayında yurt içi finansal piyasalardaki ve kurlardaki dalgalanmanın etkisinin büyük çoğunluğunun nisan ayı verisinde daha net gözlemlenmesi etkili olmuştu. **TÜFE, yıllık bazda** ise nisan ayında **%38,10'dan %37,86 seviyesine gerilemişti** ve böylece Mayıs 2024'te %75,45 ile ulaştığı zirve seviyeden on birinci ayda gerilemeyle birlikte Aralık 2021'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmüştü. **ÜFE** ise **nisan ayında aylık %2,76 artış kaydetmişti** ve böylece son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti (martta %1,88 artış sergilemişti). **Yıllık bazda ÜFE** ise, **nisanda %23,50'den %22,50 seviyesine gerileyerek** Ekim 2020'den bu yana en düşük seviyeye gelmişti. **Mayıs ayında ise Bloomberg Anketi'ne göre TÜFE'nin, aylık medyan %1,93 artış kaydetmesi ve yıllık bazda ise medyan %37,86'dan %36'ya gerilemesi bekleniyor**.
- **Reel efektif döviz kuru endeksi verisi**, aylık bazda mart ayında %1,9 düşüşle 73,67 seviyesine gerilemesinin ardından, nisan ayında %2,1 düşüşle 72,12 seviyesine gerileyerek son altı ayın en düşük seviyesinde kaydedilmişti. Böylece Ağustos 2024'ten bu yana TL'nin reel değerinde süregelen yükseliş trendi yerini son üç ayda kısmi azalışa bırakmıştı.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
2 Haz	Türkiye		10:00	İmalat Sektörü PMI (Mayıs)			47,3
	Almanya		10:55	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		48,8	48,4
	Euro Bölgesi		11:00	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		49,4	49,0
	Fransa		10:50	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		49,5	48,7
	İngiltere		11:30	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		45,1	45,4
	ABD		16:45	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		52,3	50,2
			17:00	ISM İmalat Sanayi Endeksi (Mayıs)		49,5	48,7
3 Haz	Türkiye		10:00	TÜFE (Aylık Değişim, Mayıs)		1,98%	3,00%
			10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)		36,00%	37,86%
			10:00	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)		35,80%	37,12%
			10:00	ÜFE (Aylık Değişim, Mayıs)			2,76%
			10:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)			22,50%
	Çin		04:45	Caixin İmalat Sektörü PMI (Mayıs)		50,7	50,4
	Euro Bölgesi		12:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Mayıs)		2,0%	2,2%
	ABD		17:00	JOLTS Açılan İş Sayısı (Milyon Adet, Nisan)		7,06	7,19
			17:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Nisan)		-3,1%	3,4%
			17:00	Dayanıklı Mal Siparişleri (Nihai Veri, Nisan)		-6,3%	7,5%
							
4 Haz	Türkiye		14:30	Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Mayıs)			72,12
	Almanya		10:55	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		47,2	49,0
	Euro Bölgesi		11:00	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		48,9	50,1
	Fransa		10:50	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		47,4	47,3
	İngiltere		11:30	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		50,2	49,0
	ABD		16:45	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)		52,3	50,8
			17:00	ISM İmalat Dışı Endeksi (Mayıs)		52,1	51,6
			15:15	ADP Özel Sektör İstihdam (Bin Kişi, Mayıs)		110	62
			21:00	Fed Bej Kitap'ın Yayımlanması			
	Kanada		16:45	Merkez Bankası Faiz Kararı		2,50%	2,75%
5 Haz	Çin		04:45	Caixin Hizmet Sektörü PMI (Mayıs)		51,0	50,7
	Almanya		09:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Nisan)		-1,5%	3,6%
	Euro Bölgesi		12:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Nisan)		1,2%	1,9%
			15:15	ECB Temel Refinansman Faiz Oranı Kararı		2,15%	2,40%
			15:15	ECB Marjinal Borç Verme Faizi Oranı Kararı		2,40%	2,65%
			15:15	ECB Mevduat İmkani Faiz Oranı Kararı		2,00%	2,25%
			15:45	ECB Başkanı Christine Lagarde'ın, Para Politikası Kurulu Toplantısı Konuşması			
	ABD		15:30	Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD, Nisan)		-66,5	-140,5
			15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 31 Mayıs)		235	240
6 Haz	Almanya		09:00	İhracat (Aylık Değişim, Nisan)		-1,1%	1,2%
			09:00	İthalat (Aylık Değişim, Nisan)		0,6%	-1,4%
			09:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Nisan)		-0,9%	3,0%
	Euro Bölgesi		12:00	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Nisan)		0,2%	-0,1%
			12:00	GSYH Büyümesi (Nihai Veri, Yıllık, 1. Çeyrek)		1,2%	1,2%
	Rusya		13:30	Merkez Bankası Faiz Kararı		20,5%	21,0%
	ABD		15:30	Ortalama Saatlik Kazançlar (Yıllık, Mayıs)		3,7%	3,8%
			15:30	Tanım Dışı İstihdam (Bin Kişi, Mayıs)		125	177
			15:30	İşsizlik Oranı (Mayıs)		4,2%	4,2%