

DEĞERLENDİRME

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

ÖZET: ABD Başkanı Trump, Çin Devlet Başkanı Jinping'in zorlu biri olduğunu ve onunla anlaşmanın çok zor olduğunu belirtti. Ayrıca Trump, cuma günü Jinping ile görüşeceğini umduğunu da ifade etti. **Trump, Rusya Devlet Başkanı Putin'le yaptığı görüşmede, Putin'in, Ukrayna'nın Rus uçaklarına yönelik saldırısına cevap vermek zorunda kalacağını açıkça söylediğini de belirtti.** **Ukrayna Devlet Başkanı Zelenskiy, İstanbul'da hiçbir sorunu çözmeyen diplomatik görüşmeleri sürdürmenin anlamsız olduğunu düşündüğünü söyledi.**

Almanya hükümetinden yapılan açıklamada, şirketleri desteklemek ve büyümekte zorlanan ekonomiyi canlandırmak amacıyla 2025-2029 yılları arası dönemde uygulanacak 46 milyar euroluk ilk vergi indirimi paketine Bakanlar Kurulu'nun onay verdiği bildirildi. Söz konusu vergi paketiyle, işletmelerin vergi yükünü hafifletmek için kurumlar vergisinde indirim yapılması, mobilite ve AR-GE için vergi teşvikleri sunulması gibi kolaylıklar sağlanması hedefleniyor.

Dün Wall Street endeksleri teknoloji hisselerinin öncülüğünde hafif yükseliş ağırlıklı kapattı. ABD vadeliileri bu sabah hafif düşüş sergiliyor, Avrupa vadeliileri karışık seyreliyor. Asya tarafında Japonya borsası hariç yükselişler gözlenmekte.

Fed'in 12 adet bölge başkanlıklarından gelen değerlendirmelerle oluşturulan Bej Kitap raporu yayımlandı. Raporda, ekonomik faaliyetin bir önceki rapor döneminden bu yana hafif bir düşüş gösterdiği belirtildi. Ayrıca ekonomik ve politik belirsizlik seviyelerinin yüksek olduğuna işaret edilerek, bunun tüm bölgelerde iş ve hanehalkı kararlarında temkinli bir yaklaşıma yol açtığı vurgulandı.

- Raporda, istihdamın bir önceki rapordan bu yana çok az değiştiği, ücretlerin mütevazı bir hızla artmaya devam ettiği, bunun yanında birkaç bölgede ücret baskılarında genel bir gevşeme olduğu, birkaç bölgede de artan yaşam maliyetlerinin ücretlere yukarı yönlü baskı oluşturduğu belirtildi.
- Raporda, fiyatların bir önceki rapordan bu yana ılımlı bir hızla arttığı belirtilirken, maliyetlerin ve fiyatların ileriye dönük olarak daha hızlı artmasını bekleyenlerin olduğu ve birkaç bölgede beklenen maliyet artışlarının güçlü, önemli veya kaydadeğer olarak nitelendirildiği ifade edildi. Raporda, tüm bölgelerin, yüksek tarife oranlarının maliyetler ve fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturduğunu belirttiği vurgulanmakla birlikte, tarife kaynaklı maliyetlerin üç ay içerisinde yansıtılmasının planlandığı ifade edildi.

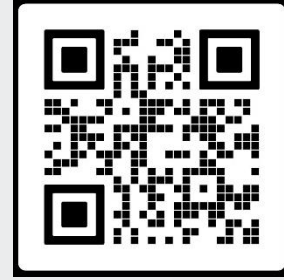
ABD tarafında, mayıs ayı S&P Global hizmet sektörü nihai PMI ve ISM imalat dışı endeksi, hizmet sektörüne yönelik karışık sinyaller verdi. ABD'de **mayıs ayı ADP özel sektör istihdam verisi**, 37 bin kişilik artış gerçekleştirerek Mart 2023'ten bu yana en düşük seviyede kaydedildi ve ABD iş gücü piyasasında öngörülerin üzerinde yavaşlamaya işaret etti. **Avrupa genelinde, mayıs ayı hizmet sektörü nihai PMI verileri, İngiltere hariç bölge genelinde daralma bölgesinde seyretti. Kanada Merkez Bankası, haziran ayı toplantısında politika faiz oranını %2,75 seviyesinde beklentilerle uyumlu olarak sabit tuttu.**

Yurt içinde, reel efektif döviz kuru endeksi verisi aylık bazda mayıs ayında %1,5 düşüşle 71,11 seviyesine gerileyerek son yedi ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Böylece Ağustos 2024'ten bu yana TL'nin reel değerinde süregelen yükseliş trendi yerini son dört ayda kısmi azalışa bıraktı. **Mayıs ayında aylık bazda mevsim etkisinden arındırılmış TÜFE, %2 seviyesinde kaydedildi ve böylece son beş ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti.**

Bugün yurt dışında, ABD tarafında nisan ayı dış ticaret dengesi ve yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları verisi takip edilecek. Avrupa tarafında, piyasaların odak noktasında ECB'nin faiz kararı ve ECB Başkanı Lagarde'in konuşması olacak. ECB'nin bugünkü toplantısında faizleri 25 baz puan indirmesine neredeyse kesin gözle bakılmakta. Ayrıca Almanya'da nisan ayı fabrika siparişleri ve Euro Bölgesi'nde nisan ayı ÜFE verileri izlenecek.

ABD tarafında, ekonomik faaliyetin son görünümüne ilişkin sinyal verecek olan mayıs ayı S&P Global hizmet sektörü nihai PMI ve ISM imalat dışı endeksi takip edildi. Söz konusu veriler, hizmet sektörüne yönelik karışık sinyaller verdi.

- Mayıs ayında hizmet sektörü nihai PMI verisi, 52,3'ten 53,7 seviyesine yukarı yönlü revize edilerek sektörde büyümenin hızlandığına işaret etti.** Mayısta firmalar, iş ortamının görece istikrara kavuşmasıyla özellikle yurt içi müşterilerden daha fazla sipariş bildirirken, gümrük vergileri ve ABD'nin ticaret politikasına ilişkin belirsizliklerle yurt dışı siparişlerde ise ikinci ayda da düşüş devam etti. Firmalar, üçüncü ayda üst üste istihdamlarını artırmakla birlikte, işe alımlar, kısmen gümrük vergileriyle bağlantılı ekipman teslimat gecikmeleri nedeniyle oldukça sınırlı seviyede kaydedildi. Söz konusu gecikmeler, daha yüksek tedarikçi fiyatları ve ürün satış fiyatlarına neden oldu. Buna göre, girdi fiyatları artış hızı Haziran 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye çıkarken, firmalar ürün satış fiyatlarını Ağustos 2022'den bu yana en hızlı şekilde artırdı.



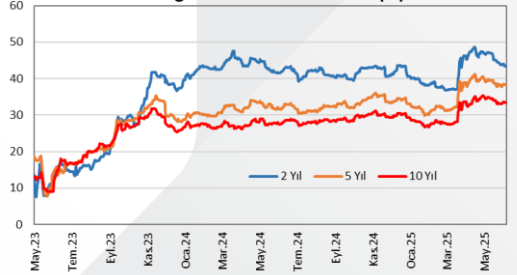
**Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe
Güncel Durum Makroekonomi Sunumu**

	03.06.2025	04.06.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.277	9.475	2,13%
TR 5 Yıllık CDS Primi	308	299	-9 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	43,41%	43,32%	-9 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	33,43%	33,49%	6 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,95%	3,87%	-8 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,45%	4,36%	-10 bps

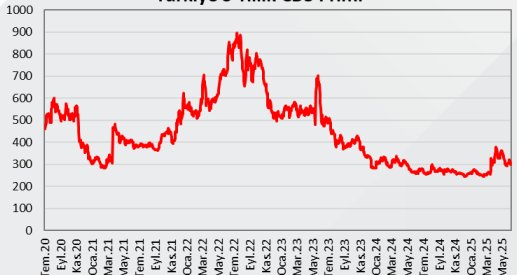
	03.06.2025	04.06.2025	Değişim
USD/TL	39,1477	39,1706	0,06%
EUR/TL	44,5615	44,8577	0,66%
EUR/USD	1,1372	1,1417	0,40%
Dolar Endeksi (DXY)	99,2	98,8	-0,44%
Altın (USD / Ons)	3.353	3.373	0,58%
Brent Petrol (USD / Varil)	65,63	64,86	-1,17%

	03.06.2025	04.06.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	19.399	19.460	0,32%
Dow Jones Endeksi	42.520	42.428	-0,22%
S&P 500	5.970	5.971	0,01%
Nikkei	37.447	37.747	0,80%
Shanghai	3.362	3.376	0,42%
Hang Seng Endeksi	23.512	23.654	0,60%

Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



DEĞERLENDİRME

- **ISM imalat dışı endeksi**, mayıs ayında hafif artış beklentilerine karşın 51,6'dan 49,9 seviyesine gerileyerek imalat dışı sektörlerin haziran ayından bu yana ilk kez daralma bölgesine geçtiğine işaret etti, bununla birlikte on aylık büyüme bölgesindeki seyir sonlandı. Anketin detaylarına bakıldığında, mayısta firmaların faaliyetleri durağan seyre geçerken, yeni siparişler ise daralmaya geçti. Ayrıca firmaların girdi fiyat baskıları tarifelerden etkilenecek Kasım 2022'den bu yana en yüksek seviyeye çıktı. Öte yandan, firmalar uzun vadeli tarife belirsizliği nedeniyle tahmin ve planlama konusunda zorluk yaşadıklarını bildirmeye devam ederken, etkiler daha net ortaya çıkana kadar siparişleri geciktirme veya en aza indirme çabalarını vurguladılar.

ABD'de istihdam piyasası verilerinden, mayıs ayı ADP özel sektör istihdam verisi, ABD iş gücü piyasasında öngörülerin üzerinde yavaşlamaya işaret etti. Mayısta 37 bin kişilik istihdam artışı gerçekleşerek Mart 2023'ten bu yana en düşük seviyeye işaret etti ve 114 bin kişi seviyesindeki beklentilerin altında kaldı, bunun yanında ilk dört ayın ortalaması olan 119 bin kişinin ve geçen yılın ortalaması olan 144 bin kişinin belirgin altında kaldı. Ayrıca bir önceki ayın verisi, 62 bin seviyesinden 60 bin seviyesine hafif aşağı yönlü revize edildi.

- Mayısta hizmet sektöründe, eğlence ve konaklama hizmetleri (38 bin artış), finansal hizmetler (20 bin artış) ve bilgi işlem hizmetleri (8 bin artış) öncülüğünde 36 bin kişi seviyesinde istihdam artışı sağlanırken, hizmet sektöründe istihdam kayıpları ise profesyonel ve iş hizmetleri (17 bin düşüş), eğitim ve sağlık hizmetleri (13 bin düşüş) ve ticaret, ulaştırma ve kamu hizmetleri (4 bin düşüş) alt sektörlerinde meydana geldi. Ayrıca inşaat sektöründe 6 bin kişi seviyesinde sınırlı istihdam artışı kaydedilirken, imalat sanayinde 3 bin kişi ve madencilik sektöründe ise 5 bin kişi seviyesinde sınırlı istihdam kaybı yaşandı.
- Ayrıca istihdamdaki sınırlı artışa karşın mevcut çalışanların ücret dinamiklerinde önceki aya göre durağan bir görünüm gözlenmekte. Mayıs ayında mevcut çalışanların yıllık ücret artış hızı %4,5 seviyesinde korunurken, iş değiştiren çalışanlarda yıllık ücret artışı ise %6,9'dan %7'ye hafif artış kaydetti.

Avrupa genelinde de son ekonomik görünüme ilişkin bilgi verecek olan mayıs ayı hizmet sektörü nihai PMI verileri takip edildi. Hizmet PMI'lar, genel olarak iç talebin bir göstergesi olarak okunmakta olup mayısta nihai verilere göre İngiltere hariç bölge genelinde daralma bölgesinde seyretti. Bu kapsamda hizmet PMI'lar mayısta Almanya'da 47,2'den 47,1'e aşağı yönlü revize edilerek sektörde daralmanın hafif hızlandığına işaret ederken, Fransa'da 47,4'ten 48,9'a ve Euro Bölgesi'nde 48,9'dan 49,7'ye yukarı yönlü revize edilerek sektörde daralma hızının hafif yavaşladığına işaret ederek iyileşme sinyalleri verdi. Buna karşın, İngiltere'de 50,2'den 50,9'a yukarı yönlü revize edilerek hizmet sektöründe büyümenin hafif hızlandığına yönelik sinyal verdi.

- **Euro Bölgesi'nde nihai hizmet PMI verisinin** detaylarına bakıldığında, mayıs ayı verisi, Kasım 2024'ten bu yana ilk kez eşik seviye olan 50'nin altına düşüşle hizmet faaliyetlerinde hafif bir daralmaya işaret etti. Mayısta talepte zayıflama kaydedilirken, firmaların yeni alınan işleri üst üste dördüncü ayda düşüş sergiledi ve mayısta son altı ayın en sert düşüşü kaydedildi. Firmaların yurt dışı siparişleri de, daha hızlı düşerek toplam siparişlerdeki zayıflamayı hızlandırdı. Ayrıca daha düşük talebe karşın sektördeki istihdam artmakla birlikte, işe alım artış hızı üç ayın en zayıf seviyesine geriledi.

Diğer yandan, **Kanada Merkez Bankası'nın toplantısı** izlendi. 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 %2,75 seviyesinde sabit tutmasının ardından haziran ayı toplantısında da beklentilerle uyumlu olarak sabit tuttu. Ayrıca Banka, ABD tarifelerindeki öngörülemezliğin, ikili ticaret müzakerelerinin oldukça belirsiz olmasının ve tarife oranlarının yıl başındaki seviyelerin oldukça üzerinde kalmasının, büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturduğunu ve enflasyon beklentilerini yükselttiğini belirterek, bu durumun, parasal genişlemenin devamı konusunda dikkatli olunmasını gerektirdiğini vurguladı.

Yurt içinde ise, TCMB tarafından mayıs ayı reel efektif döviz kuru endeksi verisi yayımlandı. Reel efektif döviz kuru endeksi verisi, aylık bazda nisan ayında %2 düşüşle 72,16 seviyesine gerilemesinin ardından, mayıs ayında %1,5 düşüşle 71,11 seviyesine gerileyerek son yedi ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Böylece Ağustos 2024'ten bu yana TL'nin reel değerinde süregelen yükseliş trendi yerini son dört ayda kısmi azalışa bıraktı.

TÜİK tarafından mayıs ayına ilişkin mevsim etkisinden arındırılmış tüketici fiyatları verileri açıklandı. Buna göre, mayısta aylık bazda mevsim etkisinden arındırılmış enflasyonda yavaşlama görüldü. Aylık enflasyon mayısta %2 seviyesinde kaydedildi ve böylece son beş ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti (nisan ayında %2,65 seviyesindeydi). Aylık bazda mayısta hizmet enflasyonunun mallar grubundan yüksek seyri devam etti. Bu kapsamda, mevsim etkisinden arındırılmış hizmet enflasyonu mayısta %2,58 (önceki: %2,93) ve mal enflasyonu ise %1,72 (önceki: %2,39) seviyesinde gerçekleşti.

- **Çekirdek göstergelere** bakıldığında ise, mayısta **B endeksi** (İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) %2,74'ten %2,09'a gerilerken, **C endeksi** (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) ise %2,89'dan %2,25'e geriledi.

DEĞERLENDİRME

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

ABD tarafında, nisan ayı dış ticaret dengesi verisi TSİ 15.30'da 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. Nisanda ise aylık bazda dış ticaret açığının, ithalat talebinin normalleşmesiyle 66,1 milyar USD seviyesine gerilemesi bekleniyor.

ABD'de yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden 31 Mayıs haftasına ilişkin haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları verisi TSİ 15.30'da takip edilecek. Son açıklanan haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları, 230 bin kişi olan beklentilerin üzerinde 240 bin kişi açıklanmıştı. Veri geçen yıl ortalaması olan 223 bin kişi üzerinde de kalarak iş gücü piyasasında sıkılığın kısmen azaldığına dair bir sinyal vermişti.

Avrupa tarafında, piyasaların odak noktasında TSİ 15.15'te ECB'nin faiz kararı ve TSİ 15.45'te ECB Başkanı Lagarde'ın konuşması olacak. Ayrıca **ECB'nin yeni makroekonomik projeksiyonları da yayımlanacak.** 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 veriye dayalı ve toplantı bazlı bir yaklaşımın izleneceğini belirtmişti. Swap piyasasında, ECB'nin bugünkü toplantısında faizleri 25 baz puan indirmesine neredeyse kesin gözle bakılırken, yılın kalan kısmında 1 adet 25 baz puanlık faiz indirimi daha yapılması beklenmekte.

Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak TSİ 09'da nisan ayı fabrika siparişleri verisi takip edilecek. Aylık bazda fabrika siparişlerinin martta %3,6 artışın ardından nisanda tarifelerin etkisiyle %1,5 düşüş kaydetmesi bekleniyor.

Euro Bölgesi'nde nisan ayı ÜFE verisi TSİ 12'de izlenecek. Nisanda aylık bazda ÜFE'nin %1,8 gerileyerek düşüşünü ikinci ayda sürdürmesi ve yıllık bazda %1,9'dan %1,2'ye yavaşlayarak maliyet kaynaklı fiyat baskılarının hafıfladığına işaret etmesi bekleniyor.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
2 Haz	Türkiye		10:00	İmalat Sektörü PMI (Mayıs)	47,2		47,3
	Almanya		10:55	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	48,3	48,8	48,4
	Euro Bölgesi		11:00	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	49,4	49,4	49,0
	Fransa		10:50	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	49,8	49,5	48,7
	İngiltere		11:30	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	46,4	45,1	45,4
	ABD		16:45	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	52,0	52,3	50,2
			17:00	ISM İmalat Sanayi Endeksi (Mayıs)	48,5	49,5	48,7
3 Haz	Türkiye		10:00	TÜFE (Aylık Değişim, Mayıs)	1,53%	2,00%	3,00%
			10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)	35,41%	36,00%	37,86%
			10:00	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)	35,37%	35,70%	37,12%
			10:00	ÜFE (Aylık Değişim, Mayıs)	2,48%		2,76%
			10:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Mayıs)	23,13%		22,50%
	Çin		04:45	Caixin İmalat Sektörü PMI (Mayıs)	48,3	50,7	50,4
	Euro Bölgesi		12:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Mayıs)	1,9%	2,0%	2,2%
	ABD		17:00	JOLTS Açılan İş Sayısı (Milyon Adet, Nisan)	7,39	7,10	7,20
			17:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Nisan)	-3,7%	-3,2%	3,4%
			17:00	Dayanıklı Mal Siparişleri (Nihai Veri, Nisan)	-6,3%	-6,3%	7,5%
4 Haz	Türkiye		14:30	Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Mayıs)	71,11		72,16
	Almanya		10:55	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	47,1	47,2	49,0
	Euro Bölgesi		11:00	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	49,7	48,9	50,1
	Fransa		10:50	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	48,9	47,4	47,3
	İngiltere		11:30	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	50,9	50,2	49,0
	ABD		16:45	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Mayıs)	53,7	52,3	50,8
			17:00	ISM İmalat Dışı Endeksi (Mayıs)	49,9	52,0	51,6
			15:15	ADP Özel Sektör İstihdam (Bin Kişi, Mayıs)	37	114	60
			21:00	Fed Bej Kitap'ın Yayınlanması			
	Kanada		16:45	Merkez Bankası Faiz Kararı	2,75%	2,75%	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)		-66,1	-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	Tarım Dışı İstihdam (Bin Kişi, Mayıs)		125	177
			15:30	İşsizlik Oranı (Mayıs)		4,2%	4,2%