

# HAFTANIN PANORAMASI

23 Mayıs 2026 - 97. Sayı

- **Siyasette "Mutlak Butlan" Şoku:** Ankara Bölge Adliye Mahkemesi'nin CHP yönetimi için verdiği görevden uzaklaştırma kararı siyasetin merkezinde deprem etkisi yaratırken, piyasalarda ilk gün yaşanan panik satışları kamu bankalarının müdahalesiyle kontrol altına alındı.
- **Küresel Stagflasyon Kısıkaç:** ABD'de beklentileri aşan enflasyon, faiz indirimi umutlarını tamamen yok edip masaya "artırımı" getirirken; Avrupa, artan enerji maliyetleri ve daralan ekonomiyle 15 yılın zirvesindeki tahvil faizlerinin altında stagflasyon baskısını en derinden hissediyor.
- **İstihdamda Gizli Soğuma:** Yurt içinde işsizlik oranı %8,2 ile düşük seyretse de, çeyreklik bazda 301 bin kişilik istihdam kaybı ve işgücünden çıkışların artması, reel sektördeki soğumanın tahmin edilenden sert olduğunu teyit ediyor.
- **Asya'da Çip Rüyasına Mola:** Yapay zeka rallisiyle rekorlar kıran Güney Kore borsası zirveden %6'lık bir çöküş yaşarken, Çin'deki kredi mekanizmasının tıkanması ve Hindistan'daki rekor ticaret açığı bölgedeki makro stresin merkezine yerleşti.

## Siyasi Deprem, Kamu Destekli "V" Tipi Sınav ve Makroekonomik Tezatlar

Gündemin beklenmedik siyasi gelişmelerle sarsıldığı, finansal piyasaların ciddi bir stres testinden geçtiği ve açıklanan makroekonomik verilerde belirgin tezatlıkların öne çıktığı son derece hareketli bir haftayı geride bıraktık.

### 1. Ana Muhalefette "Mutlak Butlan" Şoku ve Borsanın Kamu Destekli Reaksiyonu

Haftanın ve şüphesiz yılın en sürpriz siyasi gelişmesi, Ankara Bölge Adliye Mahkemesi 36. Hukuk Dairesi'nin CHP'nin 38. Olağan Kurultayı için verdiği "tedbirli mutlak butlan" kararı oldu. Genel Başkan Özgür Özel ve yönetiminin görevden uzaklaştırılarak eski Genel Başkan Kemal Kılıçdaroğlu yönetiminin fiilen göreve iade edilmesi, siyasette taşları yerinden oynatırken finansal piyasalarda anında "risk off" (riskten kaçış) fiyatlaması yarattı.

Kararın duyulduğu ilk gün BIST 100 endeksi, art arda çalışan devre kesicilerle %6,05 gibi oldukça sert bir kayıp yaşayarak 13.163 puana kadar çakıldı. Ancak ikinci işlem gününde piyasa rasyonelitesi ve özellikle kamu bankaları öncülüğünde gelen destek alımları siyasi şokun önüne geçti. Kamu fonlarının da itici gücüyle soğukkanlılığı koruyan hisse senedi piyasaları, ilk günkü panik kayıplarının önemli bir kısmını telafi etmeyi başardı ve endeks V tipi bir toparlanma sergiledi. Kur tarafında da benzer bir savunma hattı kuruldu; Bloomberg verilerine göre kamu bankaları TL'yi savunmak için yaklaşık 6 milyar dolarlık döviz müdahalesinde bulunurken, TCMB'nin toplam rezervleri aynı haftada 2,9 milyar dolar azalarak 168,6 milyar dolara geriledi.

### 2. İstihdamda Göz Yanılması: İşsizlik Düşüyor Ancak Çalışan Sayısı Eriyor

TÜİK'in açıkladığı 2026 yılı birinci çeyrek işgücü istatistikleri, manşet veri ile alt kırılımlar arasındaki tehlikeli bir tezatlığı gün yüzüne çıkardı. Manşet işsizlik oranı 0,1 puan azalarak %8,2 seviyesine gerilemiş gibi görünse de, bu düşüş yeni istihdam yaratılmasından değil, insanların iş aramaktan vazgeçip işgücünden çıkmasından (işgücüne katılım oranı %52,6'ya düştü) kaynaklandı. Nitekim aynı çeyrekte ekonomide net 301 bin kişilik istihdam kaybı yaşandı. Bu kayıpların 189 bini tek başına hizmet sektöründen gelirken, inşaat (48 bin) ve tarım (44 bin) sektörleri de ciddi hasar aldı. İş bulma ümidini kaybedenleri ve eksik istihdamı da kapsayan geniş tanımlı işsizlik (atıl işgücü) oranının %30,4 seviyesine fırlaması, işgücü piyasasındaki soğumanın tahmin edilenden daha sert olduğunu teyit ediyor.

### 3. Dış Ticarete Güçlü İvme: Açık %30 Daraldı

İç talepteki daralma sinyallerine karşılık dış ticarete nisan ayında oldukça pozitif bir kırılma yaşandı. Genel ticaret sistemine göre ihracat, yıllık %22,3 gibi çok güçlü bir artışla 25,4 milyar dolara yükselirken, ithalattaki artış %3,1 seviyesinde (33,9 milyar dolar) sınırlı kaldı. Böylece nisan ayında dış ticaret açığı %29,8 azalarak 8,5 milyar dolara geriledi.

### 4. Tüketici İyimser, Sektörler ise Maliyet Kıskaçında

Makro verilerdeki bir diğer ilginç tezatlık ise tüketici ile reel sektör arasında. Tüketici güven endeksi Mayıs ayında 85,8 seviyesine ulaşarak son 14 ayın zirvesini test etti ve geleceğe dair ekonomik beklentilerde iyimserlik korundu. Ancak üretici ve yatırımcı cephesinde maliyet baskısı can yakmaya devam ediyor.

- **İnşaat Maliyetleri:** Mart ayında yıllık %27,24 artarken, işçilik endeksindeki %30'luk sıçrama dikkat çekiyor. Buna karşın Konut Fiyat Endeksi'nin (KFE) reel olarak %4,3 oranında gerilemesi, sektörün maliyetleri satış fiyatlarına yansıtamadığını gösteriyor.
- **Tarımsal Maliyetler:** Tarım-GFE yıllık bazda %34,26 artarken, özellikle gübre fiyatlarındaki %48'lik yükseliş, gıda enflasyonunun önümüzdeki aylarda da ne denli yapışkan kalacağına habercisi.
- **Güven Endeksleri:** İnşaat sektörü güveni %1,7, hizmet sektörü güveni %0,6 azalırken, kapasite kullanım oranının (KKO) %74,1 seviyesinde yatay kalması sanayideki bekle-gör politikasının sürdüğüne işaret ediyor.

## Wall Street'in Yapay Zeka Rüyası ve Makroekonomik Gerçeklerle Çarpışması

ABD'de finansal piyasaların "yapay zeka" temasıyla kendi yankı odasında rekorlar kırdığı, ancak sokağın ve tahvil piyasasının artan enflasyon acısıyla kıvrıldığı eşine az rastlanır bir zıtlık dönemi yaşanıyor.

### 1. Psikolojik Sınırlar Aşıldı: Yapay Zeka Rallisi Sürüyor

Tahvil faizlerindeki sert yükselişe ve Orta Doğu'daki enerji krizine rağmen, hisse senedi piyasaları tamamen mikro hikayelere ve teknoloji devlerinin bilançolarına odaklanmış durumda. S&P 500 endeksi tarihinde ilk kez 7.500 puanı, Dow Jones ise 50.000 puanı aşarak tarihi rekorlar kırdı. S&P 500'ün Aralık 2023'ten bu yana ilk kez art arda sekiz haftayı kazançla kapatmasının arkasında, Cisco'nun güçlü bilançosuyla %15 sıçraması ve Dell ile HP gibi donanım üreticilerindeki devasa alımlar yatıyor. Piyasanın en büyük sınavı olan Nvidia bilançosu ise manşet beklentileri aşıya da, ileriye dönük gelir beklentilerinin analistlerin en üst sınırını zorlamaması ralliye kısa bir mola (cuma günü kâr satışı) aldırdı. Yine de teknoloji sektörü, yüksek faiz ve enflasyon risklerini tek başına sırtlayarak endeksleri yukarı taşımaya devam ediyor.

### 2. Fed Tutanakları Şahinleşti: "Faiz Artırımı" Yeniden Masada

Borsalardaki coşkuya karşın, tahvil piyasası enflasyonun kalıcılığına dair çok sert bir fiyatlama yapıyor. ABD 10 yıllık devlet tahvili faizleri %4,7 ile 16 ayın zirvesini test ederken, 30 yıllık tahvil faizleri %5,2 seviyesini aşarak 2007'den bu yana en yüksek seviyesine (18 yılın zirvesi) tırmandı. Bu yangının temel nedeni ise yayımlanan son FOMC toplantı tutanakları oldu. Tutanaklar enflasyonun %2 hedefinin üzerinde yapışkan kalması durumunda Fed üyelerinin çoğunluğunun "ilave faiz artırımlarının" uygun olabileceğini düşündüğünü ortaya koydu. Piyasalar, 2026 yılı için faiz indirimi beklentilerini tamamen sıfırlarken, aralık ayında 25 baz puanlık bir "faiz artırımı" ihtimalini %40 ila %50 arasında fiyatlama başladı.

### 3. Tüketicinin Tarihi Çöküşü ve Walmart'ın Uyarısı

Hürmüz Boğazı'nın kapalı kalmasıyla savaş öncesine göre %50 daha yukarıda seyreden petrol fiyatları, Amerikan tüketicisini adeta eziyor. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi mayıs ayında 44,8'e çakılarak "tüm zamanların en düşük seviyesi" rekorunu kırdı. Ankete katılanların %57'si artan fiyatların kişisel finansmanlarını erittiğini belirtirken; 1 yıllık enflasyon beklentisi %4,8'e, 5 yıllık enflasyon beklentisi ise son yedi ayın zirvesi olan %3,9'a revize edildi. Makro verilerdeki bu acı tablo, perakende devi Walmart'ın bilançosuna da yansdı; şirket finansal beklentileri aşıya da "yüksek yakıt maliyetlerinin devam etmesi halinde kârlılığın vurulacağı" uyarısıyla %7'ye yakın değer kaybetti.

### 4. Diplomatik Sarkaç: Çin Zirvesi ve Hürmüz Düşümü

Küresel piyasaların merakla beklediği Pekin'deki Trump-Xi Jinping zirvesinden çıkan sonuçlar (Çin'in 200 adet Boeing jeti ve milyarlarca dolarlık tarım ürünü alım taahhüdü) piyasaları heyecanlandırmaya yetmedi. Özellikle Tayvan meselesinin kırmızı çizgi olarak masada kalması ve somut bir yapısal ticaret anlaşmasının çıkmaması beklentileri zayıflattı. Öte yandan ABD-İran arasındaki barış görüşmelerinde adeta bir iletişim kaosu yaşanıyor. Bir yanda Trump'ın "anlaşmada son aşamadayız" söylemleri ve bazı tankerlerin boğazdan geçişine izin verilmesi petrol fiyatlarını anlık olarak gevşetirken; diğer yanda İran'ın zenginleştirilmiş uranyum stoklarını dışarı göndermeyi reddetmesi ve Trump'ın yeni teklifleri "kabul edilemez" ilan etmesi gerilimi canlı tutuyor. Enerji arzındaki bu devasa belirsizlik, küresel enflasyonun yönünü tayin etmeye devam edecek.

## Daralan Ekonomi, Şahinleşen ECB ve Borsaların Gerçeklikten Kopuşu

Avrupa, bir yanda artan yaşam maliyetlerinin özel sektörü felç ettiği zayıf makroekonomik gerçekler, diğer yanda ise küresel teknoloji rüzgarıyla savaş öncesi seviyelerine dönen borsalar arasında tarihin en keskin ayrışmalarından birini yaşıyor. Enerji şokunun yarattığı tahribat, kıta ekonomisini net bir daralma eğilimine itiyor.

### 1. Özel Sektörde Sert Daralma ve Düşürülen Büyüme Beklentileri

Avrupa ekonomisi, artan enerji maliyetlerinin faturasını hizmet sektöründe ödüyor. S&P Global Eurozone Bileşik PMI verisi Mayıs ayında 47,5'e düşerek 2023 sonundan bu yana en sert daralmasını kaydetti. Daralmanın ana sürükleyicisi, savaş kaynaklı artan yaşam maliyetlerinin tüketici talebini bıçak gibi kestiği hizmet sektörü (46,4) oldu. Makroekonomik tablodaki bu soğuma, Avrupa Komisyonu'nun resmi büyüme tahminlerini de aşağı çekmesine neden oldu. 2026 yılı için Euro Bölgesi büyüme tahmini %1,2'den %0,9'a indirilirken, Avrupa'nın lokomotifi Almanya için bu oran sadece %0,6 olarak belirlendi.

### 2. Enflasyon Dinamikleri: Ücretler Yavaşlıyor, Enerji Direniyor

Avrupa Merkez Bankası (ECB) için haftanın tek teselli edici verisi, Euro Bölgesi'nde müzakere edilen ücret artışlarının birinci çeyrekte %2,5'e gerilemesi oldu (2024 zirvesi %5,6 idi). Ancak ücret sarmalındaki bu yavaşlama, enerji cephesindeki katılığı dengelemeye yetmiyor. Nisan ayı manşet enflasyonunun enerji fiyatlarındaki %10,8'lik artışın etkisiyle %3 olarak teyit edilmesi (Eylül 2023'ten bu yana en yüksek seviye) enflasyon endişelerini diri tutuyor. Üstelik S&P Global'in girdi maliyetlerindeki sıçramaya işaret ederek önümüzdeki aylarda enflasyonun %4 sınırına dayanabileceği uyarısı, maliyet baskısının giderek kronikleştiğini gösteriyor.

### 3. ECB'nin Faiz Çıkmazı ve Tahvil Piyasasında 15 Yıllık Zirveler

Enflasyondaki bu direnç, ECB yetkililerinin olası bir "haziran ayı faiz artırımını" sinyallerini giderek daha yüksek sesle dile getirmesine neden oluyor. Para piyasaları, ECB'den yıl sonuna kadar en az iki faiz artırımını tamamen fiyatlamış durumda. Faiz beklentilerindeki bu şahinleşme, tahvil piyasasında tarihi zirveleri test ettirdi. Almanya 10 yıllık devlet tahvili (Bund) faizi hafta içinde %3,2 ile son 15 yılın zirvesine ulaşırken, İngiltere'de %1,3 düşen perakende satışlar ve artan bütçe açığının da etkisiyle 10 yıllık tahvil faizleri (Gilt) %5,15'i aşarak 2008'den bu yana en yüksek seviyeleri gördü. Ancak haftanın son işlem gününde, İran barış görüşmelerine dair gelen cılız umutlar tahvil faizlerinde kısmi bir gevşeme yarattı.

### 4. Borsalarda Makrodan Kopuk Teknoloji ve Diplomasi Rallisi

Tüm bu karamsar makroekonomik tabloya ve tahvil piyasasındaki yangına rağmen, Avrupa borsaları haftayı inanılmaz bir iyimserlikle kapattı. STOXX 50 endeksi %3 sıçrayarak İran savaşının patlak verdiği şubat sonundaki seviyelerine geri döndü. Bu rasyonellikten uzak rallinin iki temel dayanağı var: Birincisi, ASML, Infineon, STMicroelectronics ve Nokia (AMD ve Supermicro işbirlikleriyle %10,6 arttı) gibi şirketlerin ABD öncülüğündeki küresel yapay zeka furçasına katılması. İkincisi ise, ABD'li Senatör Marco Rubio'nun İran ile diplomatik görüşmelerde "bazı iyi işaretler" gördüklerini belirtmesiyle petrol fiyatlarında yaşanan anlık gevşeme. Hisse senedi yatırımcıları, kıtanın daralma riskini görmezden gelerek sadece teknoloji kârlılıklarını ve Orta Doğu'daki barış ihtimalini fiyatlamayı tercih ediyor.

## Teknoloji Rallisi, Kredi Tıkanıklığı ve Bölgesel Kırılganlıklar

Asya-Pasifik piyasaları bu hafta, küresel teknoloji rüzgarının sağladığı geçici iyimserlik ile jeopolitik ve makroekonomik gerçeklerin yarattığı sert turbülans arasında sıkışıp kaldı. Yatırımcıların yapay zeka temasına olan iştahı borsaları ayakta tutmaya çalışsa da, içerideki kredi mekanizmalarının yavaşlaması ve bölgesel ticaret savaşlarının yarattığı belirsizlik, bölge ekonomileri için alarm zillerini çaldırıyor.

### 1. Çin: Trump-Xi Zirvesi ve Dışarıda Ticaret, İçeride Kredi Tıkanıklığı

Pekin'deki Trump-Xi Jinping zirvesi, 200 adet Boeing uçağı ve milyarlarca dolarlık tarım ürünü alım taahhüdü gibi somut adımlarla geçilse de, Çin borsaları yatırımcıların "yapısal beklentilerini" karşılamakta zorlandı. İhracatın nisan ayında yıllık %14,1 artışla 359,4 milyar dolara ulaşması ve 25,3'lük ithalat sıçraması, küresel tedarik zincirindeki stoklama faaliyetlerinin sürdüğünü gösterse de, içeride tablo çok farklı. Çin'de yeni yuan kredileri nisan ayında sürpriz bir şekilde net 10 milyar yuan daralarak son iki yılın en düşük seviyesine geriledi. Bu veri merkez bankasının (PBoC) tüm düşük faiz teşviklerine rağmen Çin'de kredi mekanizmasının tıkanıldığını ve iç talebin yapısal bir durgunluk içinde olduğunu belgeliyor. Piyasa şimdi Temmuz ayındaki Politbüro toplantısına kilitlenmiş durumda.

### 2. Güney Kore: Rekorlardan Sert Düşüşe ve İşgücü Piyasasındaki Stres

Yapay zeka (AI) rüyasının Asya'daki merkezi Güney Kore, bu hafta sert bir rasyonalite sınavı verdi. KOSPI endeksinin 8.000 puan sınırına dayandığı coşkulu ralli, cuma günü gelen %6,1'lik devasa bir satış dalgasıyla son buldu. Endeksin yaklaşık yarısını oluşturan Samsung ve SK Hynix'teki sert satışlar, sadece dış piyasalardaki kâr realizasyonu ile açıklanamaz. Samsung işçilerinin planladığı grev riski, küresel çip tedarik zincirinde operasyonel bir kırılma endişesi yaratıyor. Dahası, 10 yıllık tahvil faizlerinin %4,18 ile son 2,5 yılın zirvesine tırmanması, BOK'un artan enflasyon (%2,6) karşısında faiz artırımına zorlanacağı korkusunu artırıyor. Bu yüksek faiz ve enflasyon kombinasyonu, Güney Kore Won'unun dolar karşısında 1.515 seviyelerine gerileyerek tarihi düşük seviyelerini (1.516) test etmesine neden oldu.

### 3. Japonya: Enflasyonun Soğuması ve 30 Yıllık Tahvil Krizi

Japonya ekonomisi ilginç bir makro çelişki yaşıyor. Çekirdek enflasyonun nisanda %1,4'e gerileyerek BOJ'un %2 hedefinin altına inmesi, bir yarıyla faiz artırım baskısını azaltırken; diğer yanda tahvil piyasasında 30 yıllık zirveleri (10 yıllık tahvil faizi %2,8 civarı) tetikliyor. Bu çelişkinin temelinde, zayıf Yen'in tetiklediği "ithal enflasyon" korkusu ve BOJ'un bu baskı altında para politikasını normalleştirmek zorunda kalacağı beklentisi yatıyor. SoftBank'ın OpenAI üzerinden gelen değerlendirme hikayesiyle %20'lik sıçraması Nikkei endeksini yukarı taşısa da; reel sektörde (makine siparişleri verisi) yaşanan %9,4'lük sert düşüş, küresel belirsizliğin Japon sanayisinin yatırım iştahını frenlediğini gösteriyor.

### 4. Hindistan: Rekor Ticaret Açığı ve Rupi'deki Kritik Eşik

Orta Doğu'daki enerji krizinin en ağır faturasını ödeyen Hindistan, makro dengelerini korumakta giderek zorlanıyor. İthalatın nisan ayında 71,9 milyar dolarla rekor kırması, dış ticaret açığını 28,4 milyar dolara taşıdı. Rupi'nin dolar karşısında 97 sınırına kadar gevşemesi, RBI'yi (Hindistan Merkez Bankası) sürekli müdahale etmek zorunda bırakıyor. Üstelik toptan eşya enflasyonunun (WPI) %8,3'e sıçraması, stagflasyon riskini Hindistan için de artık masaya getirmiş durumda. Moody's'in büyüme tahminini %6'ya çekmesi ve yabancı fonların yıl başından bu yana 23 milyar doları aşan çıkışı, ülkenin enerji ithalatına dayalı büyüme modelinin, mevcut yüksek enerji fiyatları altında tıkanıldığını netleştiriyor.