

OCAK 2025

Takvim ve Öngörüler

- ABD Yeni Yönetimi Belirleniyor
- Jeopolitik Risklerde Çözüm Ümidi
- Büyük Merkez Bankaları Faiz İndirimleri Yavaşlayacak
- Dezenflasyon Süreci Devam Ediyor
- TC. Merkez Bankası 2025 Yılında 8 Toplantı Yapacak
- Cari İşlemler Açığı 2025 Yılında da Düşük Olacak

İçindekiler:

- 1 Beklentiler
- 2 Takvim
- 3 Öngörüler
- 4 Blgi Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

ABD'nin Yeni Ekonomi ve Ticaret Politikaları

2025 yılında küresel ekonomi üzerinde en büyük etkiyi yapması beklenen unsur ABD'nin yeni yönetiminin izlemeyi hedeflediği dış ticaret politikası olacaktır. ABD yeni yönetimi Çin, Meksika ve Kanada başta olmak üzere tüm ülkelerden yaptığı ithalata vergileri koymayı planlamaktadır. ABD'nin ithalat vergileri koymasına halinde diğer ülkeler de ABD'ye karşı vergiler koyacaktır ve bu karşılıklı vergiler giderek yayılacaktır. Tüm ithal ürünlerine vergi konulması hedefi küresel ekonomi ve ticaret üzerinde yüksek daraltıcı etkiler yaratacaktır. Yüksek ithalat vergileri aynı zamanda enflasyonu da yukarı yönlü etkileyecektir.

ABD-Çin Hegemonya Savaşı ve Jeopolitik Riskler

ABD yeni yönetimi dünya liderliğini bırakmak istememektedir. ABD yeni yönetimi Çin ile hegemonya mücadelesini muhtemelen hızlandıracaktır ve olası karşılıklı yaptırımlar küresel ekonomiyi sınırlandıracaktır. ABD, Çin ile olan hegemonya mücadelesine gerekli ağırlığı verebilmek için diğer coğrafyalardaki jeopolitik gerginliklerin çözümünde daha hızlı ve pragmatik olmayı seçecektir. Rusya-Ukrayna savaşında tarafları öncelikle ateşkese razı etmeye çalışacaktır. İran ve vekaletindeki unsurlar ikinci ana hedef olacaktır. Nükleer enerji anlaşmasına geri dönüş olabilecektir. Aksi takdirde İran'ın nükleer enerji ve teknoloji altyapısı hedef olacaktır. Suriye

konusu ise şimdilik belirsizdir.

Para Politikalarında Daha Temkinli Beklentiler

ABD seçimlerini kazanan Trump'ın ekonomi ve ticaret politikaları vaatleri enflasyon beklentilerini değiştirmiştir. Başta ABD olmak üzere ticarete korumacılık enflasyonlardaki düşüşü sınırlandıracaktır. Bu nedenle öncelikle ABD merkez bankası FED 2025 yılına ilişkin daha temkinli bir para politikası duruşu açıklamıştır. FED 2025 yılında 4-5 olan faiz indirimi sayısını 1-2 arasına çekmiştir. Avrupa Merkez Bankası ise 2025 yılı için tam tersine bir para politikası benimsemiş bulunmaktadır. Ekonomideki durağanlık ile ABD ithalat vergileri endişeleri karşısında gerileyen enflasyona bağlı olarak ABM daha hızlı gevşeme ve faiz indirimine gidecektir. ABM 2025 mart ayında politika faizini yüzde 2,5'e indirebilecektir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

2025 Yıl Sonu TÜFE Hedefi Yüzde 21

2024 yılsonunda tüketici enflasyonu yüzde 44,4 olurken, 2025 yılsonu hedefi yüzde 21 olarak belirlenmiştir. Ara dönemler için enflasyon hedefleri de açıklanmıştır. Buna göre 2025 mart ayında tüfe yüzde 38,0, haziran sonunda ise yüzde 35,0 olarak beklenmektedir. Yılın ilk yarısında 9,4 puanlık bir düşüş hedeflenmiştir. 2025 yılı eylül ayında tüfe hedefi yüzde 26,0 yılsonu hedefi ise yüzde 21,0'dır. Yılın ikinci yarısında ise 14 puanlık bir düşüş beklenmektedir. Özellikle yaz aylarında enflasyondaki düşüş hızlanacaktır. TCMB 2025 yılı enflasyon hedeflerine ulaşmak için özellikle yılın ilk yarısında sıkı para politikasını sürdürecektir. Haziran ayındaki hedefe ulaşılması halinde yılın ikinci yarısında para politikasında daha belirgin bir gevşeme olabilecektir. Tüfe enflasyonu muhtemelen 2025 yılını yüzde 24-25 aralığındaki seviyede kapatacaktır.

Merkez Bankası ve Piyasa Faizleri 2025 Beklentileri

2025 yılında enflasyon hedeflerine bağlı olarak sıkı para politikası kademeli olarak sürecektir. Merkez Bankası enflasyon oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak para politikasında da kademeli bir gevşemeye gidebilecektir. Özellikle faiz politikası ve faiz indirimleri reel sektör için iç talep ve maliyetler

tarafında belirleyici olacaktır. TCMB 2024 yılı aralık ayındaki son toplantısında faiz oranlarını 250 baz puan indirerek yüzde 47,5 olarak belirlemiştir. Aylık enflasyon gelişmelerine bağlı olarak merkez bankası politika faizini indirmeye 2025 yılında devam edecektir. TCMB hedeflediği enflasyon oranlarına ulaşması veya yaklaşması halinde Haziran 2025 tarihinde politika faizini yüzde 40 seviyesine indirebilecektir. Yılsonunda yüzde 30 veya bir miktar altında bir politika faizi olabilecektir.

TCMB politika faizi ile diğer sıkılaşma araçlarında da muhtemelen yılın ikinci yarısından itibaren gevşeme sağlayacaktır. Reel sektör açısından en önemli olan kredi faizleridir. Kredi faizlerinde yılın ikinci çeyreğinden itibaren daha hissedilir bir düşüş yaşanması muhtemeldir. Ancak merkez bankası piyasa faizlerindeki düşüşünde kontrollü ve kademeli olmasını sağlayacaktır.

2025 Yılında Yüzde 3,0-3,5 Büyüme Beklentisi

2024 yılı yerel seçimleri sonrası sıkılaşma politikaları daha kapsamlı ve katı olarak uygulanmaya başlanmıştır. Buna bağlı olarak üçüncü ve dördüncü çeyreklere

büyüme önemli ölçüde yavaşlamıştır. 2024 yılında büyüme yüzde 3,0 seviyesinde kalacaktır. 2025 yılında da büyümenin özellikle yılın ilk yarısında yavaş olması beklenmektedir. Buna bağlı olarak 2025 yılında büyüme program hedefi olan yüzde 4'ün altında gerçekleşecektir. 2025 yılında yüzde 3,0-3,5 büyüme beklenmektedir.

Cari İşlemler Dengesi ve Döviz Finansmanı Rahat Olacak

2025 yılında cari işlemler dengesi ve dış finansman olanaklarında sıkıntı yaşanmayacaktır. 2025 yılında cari işlemler dengesi program hedefinin altında bir açık verecektir. Türkiye'nin kredi notu artışları devam edecektir. Buna bağlı olarak yurtdışı finansman olanakları artacak, borçlanma vadeleri uzarken, maliyetler düşecektir.

Riskler ABD'yle İlişkiler, Suriye ve İç Siyaset

2025 yılında ekonomi önündeki en önemli risklerin başında ABD yeni yönetimi ile ilişkiler gelmektedir. Bu konuda belirsizlik yaşanmaktadır. Suriye'nin nasıl şekilleneceği ve toprak bütünlüğü ile siyasi bütünlüğün korunması önemli olacaktır. İçeride ise yeni bir açılım süreci izlenecektir.

OCAK 2025 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
		<u>1</u>	<u>2</u> TÜRKİYE ÇİN, AB, ABD ARALIK AYI PMI ISM İMALAT VERİLERİ	<u>3</u> TÜRKİYE ARALIK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	<u>4</u>	<u>5</u>
<u>6</u>	<u>7</u>	<u>8</u>	<u>9</u> AVRUPA KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	<u>10</u> ABD OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ TÜRKİYE KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	<u>11</u>	<u>12</u>
<u>13</u> TÜRKİYE KASIM AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	<u>14</u> ABD ARALIK AYI ÜFE VERİSİ	<u>15</u> ABD ARALIK AYI TÜFE VERİSİ İNGİLTERE ARALIK AYI TÜFE VERİSİ	<u>16</u> ABD ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	<u>17</u> TÜRKİYE KASIM AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ ABD ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ AVRUPA KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	<u>18</u>	<u>19</u>
<u>20</u>	<u>21</u> TÜRKİYE ARALIK AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ	<u>22</u> TÜRKİYE ARALIK AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ	<u>23</u> TCMB FAİZ KARARI TÜRKİYE OCAK AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	<u>24</u> MOODYS TÜRKİYE KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ	<u>25</u>	<u>26</u>
<u>27</u> TÜRKİYE OCAK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB OCAK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	<u>28</u>	<u>29</u> FED ABD MB FAİZ KARARI	<u>30</u> TÜRKİYE OCAK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI	<u>31</u> TÜRKİYE ARALIK AYI DIŞ TİCARET VERİSİ TÜRKİYE ŞUBAT AYI ENERJİ TARİFESİ FITCH TÜRKİYE KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ		

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirası Reel Olarak Değer Kazanacak

Para politikası alanında sıkılaşma beklenenden daha uzun sürecek. Sıkı para politikasının daha uzun sürecek olması Türk lirasını destekleyecektir. TCMB ve piyasa faiz oranları bir süre daha yüksek kalacaktır. Tasarruflar Türk lirası araçlarda kalmaya devam edecektir. Bu nedenle TL'ye olan talep sürecek. Kredi notu artışlarına bağlı olarak yurtdışı borçlanmanın kolaylaşması ile net döviz girişinin artacak olması da TL'yi baskılayacaktır. 2025 yılında TL reel olarak yüzde 4-5 değer kazanacaktır. 2025 yılında TL üzerindeki en önemli riskler faiz oranlarının siyasi olarak daha hızlı indirilmesi isteği, yeni ABD yönetimi ile ilişkiler ve Suriye'deki gelişmeler olacaktır.

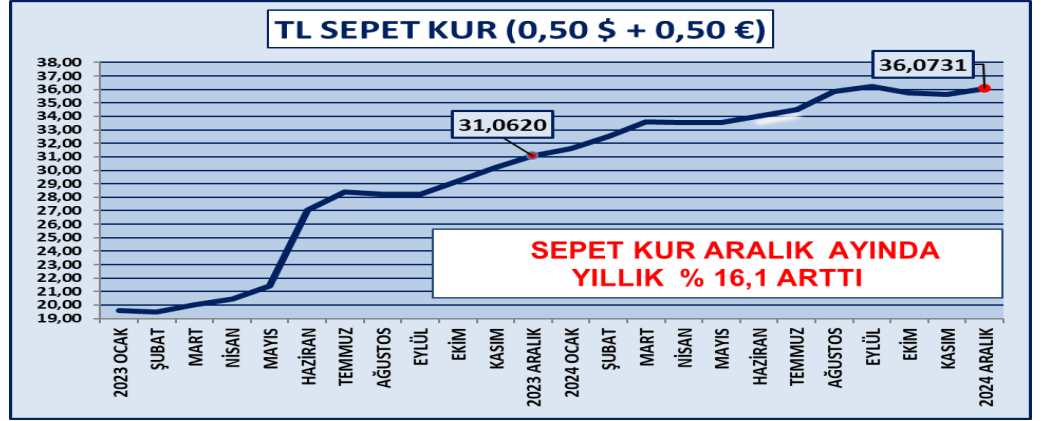
İlk Faiz İndirimi Geldi, Ancak Faiz Döngüsü Başlamadı

TCMB 2024 yılının son toplantısında enflasyondaki gelişmelere bağlı olarak politika faizini 250 baz puanı indirmiş ve yüzde 47,5 yapmıştır. Böylece sıkılaşmanın başladığı Haziran 2023 tarihinden bu yana ilk kez faiz indirimi yapılmıştır. Ancak bu indirim faiz düşüşünün sürekli olacağı anlamına gelmemelidir. Merkez Bankası toplantı sayısını da azaltarak faiz indiriminde daha temkinli olacaktır. Piyasa faizlerindeki düşüş için ise henüz erkendir. Kredi ve mevduat faizlerinde hissedilir bir düşüş yılın ikinci çeyreğinden itibaren başlayacaktır. Merkez Bankası erken bir gevşemeye izin vermeyecektir.

2025 Yılında Daha Güçlü Dolar

ABD yeni yönetiminin politikaları 2025 yılında güçlü bir dolara yol açacaktır. Öncelikli faiz farkları nedeniyle dolar güçlenmeye devam edecektir. 1973 yılı sonrasında altın ile olan bağına koparan doların değeri için kullanılan ve 6 diğer önemli para birimi sepeti ile ölçülen dolar endeksi 1973 yılından bu yana en değerli üçüncü dönemini yaşamaktadır. 1985 ve 2006 yılları sonrasında dolar endeksi ilk kez 110 puana çok yaklaşmıştır. Güçlü dolar öncelikle diğer para birimlerinin zayıflaması anlamına gelmektedir. Güçlü dolar ile emtia ve metal fiyatları da zayıf kalacaktır. Dolar cinsinden finansman ve borçlanma maliyetleri de yüksek kalacaktır. Euro gibi para birimleri ile borçlanmak tercih edilmelidir.

- **Türk Lirası Reel Olarak Değerlenecek**
- **TL Faizlerde İlk İndirim**
- **ABD Doları Güçlü Kalacak**



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetler İki Çeyrek Daha Durgun Kalacak**
- **İç Talep Baskılanmaya Devam Edecek**
- **Değerli TL İhracatı Zorluyor**
- **Sanayide Daralma Sürecek**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem Uzuyor**
- **Kontrollü Küçülme Önemli Bir Seçenek**

2025 yılının ilk çeyrek dönemi iktisadi faaliyetler açısından son yılların en zorlu çeyrek dönemi olacaktır. Öncelikle yurtdışında ABD yeni yönetiminin ticaret politikalarının yaratacağı tsunamiler beklenmektedir. Yurtiçinde ise dezenflasyon programı içinde enflasyonun düşüşünde kritik bir üç ay yaşanacaktır. Suriye başta olmak üzere jeopolitik ve iç siyasi gelişmeler de belirleyici olacaktır.

Dış talep tarafında ABD yeni yönetiminin ithalat vergileri uygulaması beklenmektedir. Başta Çin olmak üzere ithalatta uygulanacak vergiler ticarete ve tedarik zincirlerinde büyük sapmalar yaratacaktır. Daha düşük vergi uygulanacak ülkeler avantajlar sağlayabilecektir. Türkiye de ABD pazarında benzer fırsatlar yaşayabilecektir. Diğer yandan yine başta Çin olmak üzere ABD ve diğer pazarlarda yüksek vergiler ile karşılaşacak ülkeler Türkiye gibi açık pazarlara agresif girişler yapabileceklerdir.

2025 yılının ilk çeyrek döneminde dezenflasyon sürecinde iç talebin kontrollü devam edecektir. 2024 aralık

ayındaki ilk faiz indirimine rağmen merkez bankası piyasa faizlerinde düşüşlere izin vermeyecektir. İç talebi yeniden kontrollü olarak harekete geçirecek kredi faiz oranları muhtemelen 2025 yılının ikinci yarısında görülecektir. İç pazarda temel malları üreten imalat sanayi üzerinde yeni sıkılaştırıcı önlemlere gerek olmayacaktır. Ancak hizmetler fiyatlarının kontrolü için hizmet sektörleri ile ilgili ilave önlemler alınabilecektir.

Reel sektör açısından asgari ücret artış oranı makul ve karşılanabilir seviyede olmuştur. Bu nedenle 2025 yılında reel sektör üzerinde işgücü maliyetleri baskısı daha az olacaktır. Muhtemelen enerji ve akaryakıt fiyatları da bir süre daha durağan kalacaktır. Dünyadaki emtia fiyatlarındaki düşüş de girdi maliyetlerini olumlu etkileyecektir. Maliyetler içinde bir süre daha yüksek kalan sadece finansman maliyetleri olacaktır. Reel sektör firmaları üzerinde maliyet baskısı azalacaktır.

Türk lirasının değeri de ihracatta rekabet gücünden, girdilerde ithalat-yerli üretim tercihlerine, maliyetlerden kur riski yönetimine kadar belirleyici olmaya devam edecektir. Türk lirası 2025 yılında programın aynen uygulanması ve risklerin yaşanmaması halinde reel olarak yüzde 4-5 oranında değer kazanacaktır.

İktisadi faaliyetler ve reel sektör yeni yılın en azından ilk çeyrek döneminde dezenflasyon süreci politikalarından olumsuz etkilenmeye devam edecektir. Sermaye yeterliliği, nakit akışı ve alacakların yönetimi önemli olacaktır. Bugüne kadar mali yapısı bozuk olan ve yüksek borçluluklara sahip firmalar sıkılaşma politikalarından etkilenmiştir.

Ancak önümüzdeki dönemde mali yapıları sağlam olan firmalar da karşılık ve daralan satışlar nedeniyle olumsuz etkilenmeye başlayacaktır. Bu dönemde kontrollü küçülmeler en öncelikli tercih olacaktır. Yılın ilk çeyrek döneminde iflas ve konkordato sayıları artacaktır. Bu nedenle müşteri ve tedarikçi riskleri daha yakından izlenmelidir. Maliyet yapılarının iyileştirilmesi, verimlilik artışı gibi alanlardan katkı sınırlı olacaktır. En az stok ile çalışılması önemli olacaktır.

**Ekonomi ve Strateji
Danışmanlık Hizmetleri**

Sergül Sokak Saral Sitesi
C Blok Kat:3 Daire:10
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:
(212) 3528795

E-MAİL:
info@esdh.com.tr



Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi
PIYASALARIN 2025 BEKLENTİLERİ**TCMB 2024 ARALIK PIYASA KATILIMCILARI ANKETİ**

GÖSTERGELER	2023 SONU FİİLİ	2024 SONU FİİLİ	2025 SONU TAHMİNİ
TÜFE ENFLASYON YÜZDE	68,50	44,38	27,07
TL/DOLAR KURU	32,55	35,34	43,23
MERKEZ BANKASI FAİZİ YÜZDE	50,0	47,50	30,88

- 2025 yılında dezenflasyon süreci devam edecektir. Merkez Bankası para politikası dezenflasyon sürecinde belirleyici olacaktır. TCMB 2025 sonu için yüzde 21 tüfe hedefi belirlemiştir. Bu hedefe bağlı olarak TCMB politika faizi 2025 sonunda yüzde 25'e kadar inebilecektir. Diğer piyasa faiz oranları da düşecektir. Türk lirası da reel olarak yüzde 4-5 oranında değer kazanacaktır.
- Piyasaların temel 3 göstergeye ilişkin beklentileri ise farklıdır. TCMB'nın piyasa katılımcıları aralık ayı anketinde 2025 yılsonu tüfe beklentisi ortalama yüzde 27,07 olmuştur. TCMB politika faizi için 2025 yılsonu beklentisi ise ortalama yüzde 30,88'dir. Dolar kuru için 2025 yılsonu beklentisi ise ortalama 43,23 TL olmuştur. Piyasalar TCMB hedeflerinin 4-5 puan üzerinde beklent içindedir. En önemli belirleyici enflasyon olacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
Dolar/TL	32,3673	32,1918	32,8853	33,1431	33,9844	34,1825	34,2403	34,6417	35,3438
Euro/TL	34,6854	34,8910	35,1917	35,8790	37,7402	38,2402	37,1904	36,6131	36,8024
Euro/Dolar	1,0667	1,0848	1,0716	1,0825	1,1050	1,1137	1,0884	1,0579	1,0345
MB Politika Faizi %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	47,50
Gösterge Tahvil Faizi %	44,49	41,61	41,59	42,42	42,10	39,52	42,95	40,77	40,56
TÜFE Yıllık %	69,80	75,45	71,60	62,45	51,97	49,38	48,58	47,09	44,38
Türkiye CDS 5Y	296,16	320,16	274,31	255,79	265,67	268,14	263,28	254,21	260,50
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-26,868	-20,115	-20,506	-14,061	-9,754	-9,546	-7,685		
Türkiye PMI	49,3	48,4	47,9	47,2	47,8	44,3	45,8	48,3	49,1
Toplam Krediler Milyar TL	13.141	13.516	13.845	14.127	14.630	15.006	15.136	15,453	15,687
Brent Petrol Varil Dolar	86,33	81,11	85,00	80,84	76,93	71,70	72,81	71,84	74,64
Dow Jones Endeksi	37.816	38,686	39.119	40.843	41.563	42.330	41.763	44.911	42.544
BIST-100 Endeksi	10.046	10,400	10.648	10.639	9.833	9.666	8,864	9.652	9.831