

ŞUBAT 2025

## Takvim ve Öngörüler

- Trump 2.0 ve Ticaret Savaşları
- Zayıf Küresel Büyüme Beklentisi
- Merkez Bankaları Faiz İndirimleri Yavaşlıyor
- Dezenflasyon Süreci Uzayacak
- TC. Merkez Bankası Döviz Rezervleri Artıyor
- TCMB'den Tartışmalı Faiz İndirimi

## İçindekiler:

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

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Ticaret Savaşları Başladı

ABD'de başkanlık seçimlerini kazanan Trump ve yeni yönetimi vaat ettikleri gibi ithalatta gümrük vergileri uygulamaya başlamıştır. İlk aşamada Kanada ve Meksika'ya yüzde 25, Çin'e ise ilave yüzde 10 vergi uygulanacaktır. Kanada, Meksika ve Çin de ABD'den yaptıkları ithalatlara karşı ithalat vergileri uygulama hazırlığı içindedir. ABD, muhtemelen ithalat vergilerini başta AB ülkeleri olmak üzere diğer ülkelere genişletecektir. İlave vergilerin enflasyonu yeniden canlandırma riski bulunmaktadır. Bu da küresel ekonomi ve ticaret üzerinde yeni bir baskı oluşturacaktır. Ticaret savaşlarının diğer yüzü teknoloji savaşları da yeni yıla hızlı başlamıştır.

## Küresel Ekonomide Yüzde 2,8 Büyüme Beklentisi

Ocak ayında uluslararası kurumlar 2025 yılına ilişkin ekonomi tahminlerini güncellemişlerdir. Buna göre mevcut riskler ve belirsizlikler dikkate alınarak yapılan dünya ekonomisi büyüme tahminleri 2025 yılında da yavaş bir küresel büyümeye işaret etmektedir. Uluslararası Para Fonu IMF 2025 yılında dünya ekonomisinin geneli için yüzde 2,9 büyümeye, Dünya Bankası yüzde 2,7 büyümeye öngörmektedir. Küresel ekonomide 2025 yılında hem gelişmiş hem de gelişen ülkelerde ortalamaların altında bir büyüme performansı beklenmektedir. Dünya ekonomisi 2024 yılında olduğu gibi 2025 yılında da yüzde 2,8 ile zayıf bir büyüme gösterecektir.

## Avrupa Merkez Bankası Faiz İndirimlerine Devam Edecek

Avrupa Merkez Bankası 2025 yılının ocak ayındaki ilk toplantısında politika faizini yüzde 2,90'a indirmiştir. Ekonomideki durağanlık ile ABD ithalat vergileri endişeleri karşısında gerileyen enflasyonu bağli olarak ABM daha hızlı gevşeme ve faiz indirimine gidebilmektedir. Avrupa merkez bankasının mart ayında politika faizini yüzde 2,7'ye, Nisan ayında ise yüzde 2,5'e indirmesi olasılığı yüksektir. Diğer yandan ABD ve İngiltere merkez bankaları şimdilik faiz indirimlerine ara vermiştir. Muhtemelen her iki ülkede de faiz oranları yüksek kalmaya devam edecektir. Pahalı dolar finansmanı işleri sınırlandıracaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## 2025 Ocak Ayında Yıllık TÜFE Yüzde 42,1

2025 yılında reel sektörün işleri üzerinde belirleyici olacak dezenflasyon programının süresi ile şiddeti olacaktır. Dezenflasyon programının süresi ve şiddetini de enflasyondaki gelişmeler belirleyecektir. 2025 yılsonu yüzde 21 tüfe hedefi için enflasyonda önemli bir düşüş sağlanması gerekmektedir. Ancak yeni yılın ilk ayında enflasyon yeniden hızlanmıştır. Ocak ayında tüketici fiyatları bir önceki aya göre yüzde 5,03 artış göstermiştir. Bu aylık artışa bağlı olarak 2024 yıl sonunda yüzde 44,4 olan yıllık enflasyon Ocak 2025 itibarıyla yüzde 42,1 olarak gerçekleşmiştir. TCMB Bankasının ocak ayında yıllık yüzde 42,0 enflasyon beklentisi bulunmaktaydı. Fiili gerçekleşme merkez bankası beklentisi ile hemen aynı olmuştur. Ancak enflasyon eğilimi güçlenmiştir. Muhtemelen şubat ve mart aylarında da yüksek enflasyonlar yaşanacaktır.

## Merkez Bankası Faiz İndirimlerini Sürdürdü

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faizini ocak ayında 2,5 puan indirimle yüzde 45 seviyesine düşürmüştür. TCMB aralık ayında enflasyonun ana eğilimi gerilerken, öncü verilerin ocak ayında öngörülerle uyumlu

bir artışa işaret ettiğini belirterek faiz indirimine gidildiğini belirtmiştir. Yani sıra enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Para politikasındaki kararlı duruşun; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile dezenflasyon sürecini güçlendirdiğini söyleyen TCMB maliye politikasının artan esgüdümünün de bu sürece önemli katkı sağlayacağını vurgulamıştır.

Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğini taahhüt eden TCMB bu doğrultuda, politika faizinin; enflasyon gerçekleşmeleri, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini belirtmiştir.

Merkez bankasının şubat ayında toplantısı bulunmamaktadır. İlk toplantısı mart ayındadır. Yeni bir

faiz indirimi için şubat ayı enflasyonu önemli olacaktır. Yıllık enflasyon ile

Merkez Bankası politika faizi arasındaki fark 3 puana inmiştir.

## T.C. Merkez Bankası Döviz Rezervlerinde Artış Devam Ediyor

TC. Merkez Bankası döviz rezervleri 2025 yılına önemli artış ile başlamıştır. Yılı 155,1 milyar dolar seviyesinden kapanan brüt rezervler 24 Ocak haftası itibarıyla 167,6 milyar dolara yükselmiştir. Net döviz rezervleri de aynı tarihte 66,1 milyar dolar olmuştur. Rezervlerdeki artış Türk lirasına destek olmaya devam etmektedir. Döviz rezervlerinde artış kademeli olarak sürecektir.

## Reel Kesim Güven Endeksi Yeni Yıla Artışa Başladı

Reel kesim güven endeksi yeni yıla artış ile başlamıştır. Ocak ayında reel kesim güven endeksi 1,8 puan artarak 100,9 puan olmuştur. Böylece güven endeksi yeniden 100 puanın üzerine çıkarak olumlu güven alanına geçmiştir. Yılın ilk ayları reel kesim için sıkıntılı olacaktır, buna rağmen reel kesim önümüzdeki döneme ilişkin üretim ve satış beklentilerinde daha iyimser hale gelmektedir.

ŞUBAT 2025 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
<p><b>3</b></p> <p>TÜRKİYE OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ</p> <p>TÜRKİYE ÇİN, AB, ABD OCAK AYI PMI ISM İMALAT VERİLERİ</p>	<b>4</b>	<b>5</b>	<p><b>6</b></p> <p>TÜRKİYE 2024 YILI ADNKS VERİSİ</p> <p><b>BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI</b></p> <p>AVRUPA ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ</p>	<p><b>7</b></p> <p>ABD OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ</p> <p><b>TCMB ENFLASYON I RAPORU</b></p>	<b>8</b>	<b>9</b>
<p><b>10</b></p> <p>TÜRKİYE ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ</p>	<p><b>11</b></p> <p>TÜRKİYE ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ</p>	<p><b>12</b></p> <p>ABD OCAK AYI TÜFE VERİSİ</p>	<p><b>13</b></p> <p>TÜRKİYE ARALIK AYI CARİ AÇIK VERİSİ</p> <p>ABD OCAK AYI ÜFE VERİSİ</p> <p>AVRUPA ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ</p>	<p><b>14</b></p> <p>TÜRKİYE OCAK AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ</p> <p>TÜRKİYE ARALIK AYI İNŞAAT VE HİZMET ÜRETİM VERİSİ</p> <p>ABD ARALIK AYI PERAKENDE VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ</p>	<b>15</b>	<b>16</b>
<p><b>17</b></p> <p>AVRUPA KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ</p>	<p><b>18</b></p> <p>TÜRKİYE OCAK AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ</p>	<p><b>19</b></p> <p>TÜRKİYE ARALIK AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ</p> <p>İNGİLTERE OCAK AYI TÜFE VERİSİ</p>	<p><b>20</b></p> <p>TÜRKİYE ŞUBAT AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ</p>	<p><b>21</b></p> <p>TÜRKİYE 2024 YILI 4.Ç YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ</p>	<b>22</b>	<b>23</b>
<p><b>24</b></p> <p>TÜRKİYE ŞUBAT AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ</p> <p>TCMB ŞUBAT AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI</p>	<b>25</b>	<b>26</b>	<p><b>27</b></p> <p>TÜRKİYE OCAK AYI DIŞ TİCARET VERİLERİ</p> <p>TÜRKİYE ŞUBAT AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ</p>	<p><b>28</b></p> <p><b>TÜRKİYE 2024 YILI 4.ÇEYREK GSYİH BÜYÜME VERİSİ</b></p> <p>TÜRKİYE ŞUBAT AYI ELEKTRİK ENERJİ VERİLERİ</p>		

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Güçlenen Dolar Türk Lirasını Baskılıyor**
- **TL Kredi Faizleri Yüksek Kalıyor**
- **Ticaret Savaşı Emtia Fiyatlarını Düşürüyor**

### Güçlü ABD Doları TL'yi de Baskılıyor

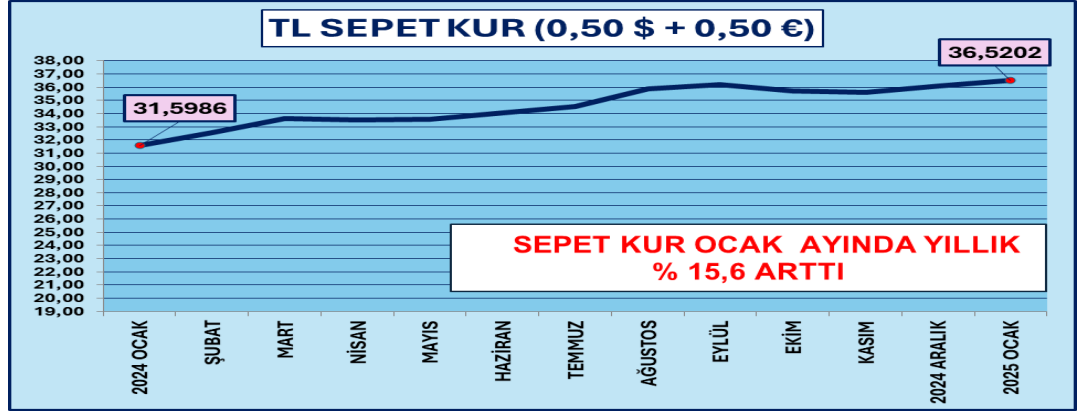
Dezenflasyon programının sürdürülmesi ve başarılı olması durumunda 2025 yılına ait Türk lirası için genel beklenti reel olarak değerlendirilmez. Kur artışlarının gerçekleşecek enflasyonun 4-5 puan altında kalabileceği tahmin edilmektedir. Faiz oranlarının seviyesi TL'de reel değerlendirilmediği belirleyici olacaktır. Yüksek nominal ve reel faizlerin mevcut seviyeleri TL'yi desteklemeye devam etmektedir. Ancak uluslararası piyasalarda ABD doları değer kazanmaya devam etmektedir. Gelişen ve gelişmiş ülke para birimleri dolar karşısında zayıflamaktadır. Türk lirası da bu süreçten etkilenmektedir. TL'de değer kaybı son haftalarda hız kazanmaktadır. Ancak TL'de ana eğilim değişmeyecektir.

### Piyasa Faizleri Yüksek Kalmaya Devam Ediyor

TCMB 2025 yılı ocak ayı toplantısında enflasyondaki gelişmelere bağlı olarak politika faizini 250 baz puan daha indirmiş ve yüzde 45,0 yapmıştır. Böylece iki ay üst üste toplam 500 baz puan faiz indirimi gerçekleşmiştir. Merkez Bankasının faiz indirimlerine karşın piyasada TL ticari kredi faiz oranları yüksek kalmaya devam etmektedir. Mevduat faizlerinde ise vadeler uzadıkça faiz oranlarının düştüğü görülmektedir. TC. Merkez bankası politika faizindeki indirimlerine rağmen piyasa faizlerinin bir süre daha yüksek kalmasını istemektedir. Kredi faizleri en erken ikinci çeyrekte itibaren gerilemeye başlayacaktır.

### İthalat Vergileri Emtia Fiyatlarında Düşüşe Neden Oluyor

ABD'nin uygulamaya koyduğu ithalatta ilave vergi oranları emtia fiyatlarında düşüşe neden olmaktadır. ABD dolarının güçlü olduğu ve zayıf talep ortamında emtia fiyatları yeni yıla durağan başlamıştı. Emtia fiyatları ithalat vergilerinin keskinleşmesi ardından gerileme ile tepki vermiştir. 2018 yılında uygulanan benzer vergiler bir süre sonra özellikle metal fiyatlarında önemli artışlara yol açmıştı. Bu kez ilk tepki olarak metal fiyatları gerilemektedir. ABD'nin ve diğer ülkelerin atacağı yeni ilave ithalat vergisi adımları küresel ekonomide talebi zayıflatacağı için fiyatlarda gerilemenin sürmesi olasıdır. Diğer yandan vergilerin fiyat etkisi henüz ortaya çıkmamıştır ve bu etki yukarı yönlü olacaktır.



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetler İlk Yarıda 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 olmaktadır. Öncelikle yurtdışında ABD yeni yönetiminin ticaret politikalarının yaratacağı tsunamiler beklenmektedir. Yurtdışında ise dezenflasyon programı içinde enflasyonun düşüşünde kritik bir üç ay yaşanacaktır. Suriye başta olmak üzere jeopolitik ve iç siyasi gelişmeler de belirleyici olacaktır.

ABD yeni yönetimi ithalat vergileri uygulamaya başlamıştır. Başta Kanada, Meksika ve Çin olmak üzere ithalatta uygulanacak vergiler ticarete ve tedarik zincirlerinde büyük sapmalar yaratacağıdır. 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 yapabilecektir. Diğer ülkelerin izleyecekleri yeni ticaret politikaları önemli olacaktır. Çin'de yıllık tatil şubat ayı sonunda bitecektir. Çin muhtemelen bu tarihten itibaren daha radikal adımlar atabilecektir.

2025 yılının ilk çeyrek döneminde dezenflasyon sürecinde iç talebin kontrolü devam edecektir. İki 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. Hizmetler enflasyonu ocak ayında yüzde 10'un üzerinde gerçekleşmiştir. Hizmetler enflasyonundaki kontrolün gecikmesi imalat sanayinin katlanacağı sıkıntıları da uzatacağıdır.

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. Ancak ABD dolarının güçlenmeye devam etmesinde TL de etkilenmeye başlamıştır. TL'de daha belirgin bir değer kaybı görülmektedir.

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 sıkılaştırma 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. Nitekim ocak ayı verileri bunu doğrulamıştır. 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. Borçlanmalarda Euro cinsi ve uzun vadeli borçlanma tercih edilmelidir.

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

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

TELEFON:  
(212) 3528795

E-MAIL:  
info@esdh.com.tr



Web Adresi

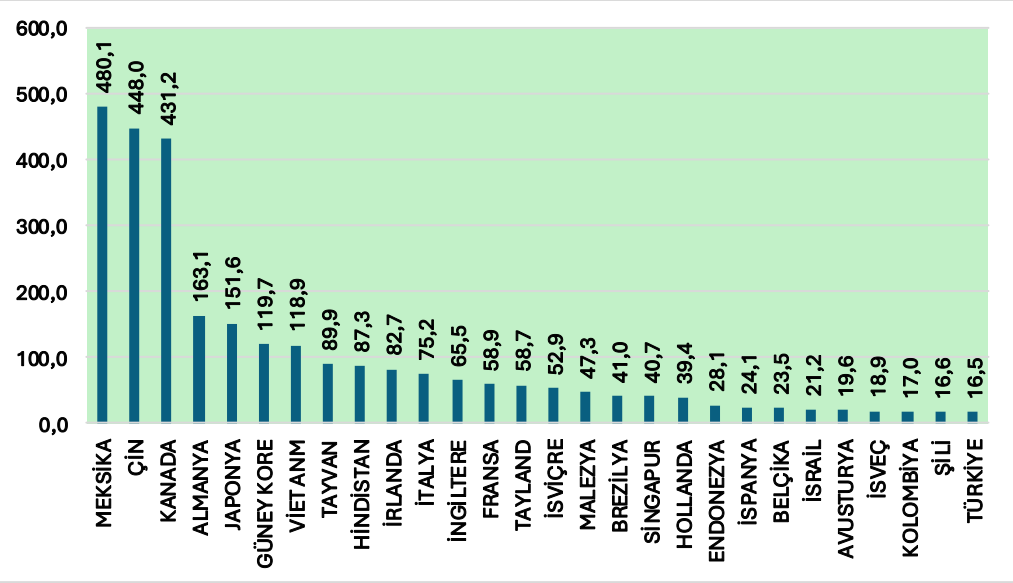
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi

### TİCARET SAVAŞI NEREYE GENİŞLER

#### ABD'NİN İTHALATI 2023 MİLYAR DOLAR



ABD yeni yönetimi yüksek ithalat yaptığı ve dış ticaret açığı verdiği ülkelere karşı ihlalatta ilave gümrük vergileri uygulamaya başlamıştır. İlk aşamada en yüksek ithalat yapılan 3 ülke olan Meksika, Çin ve Kanada'ya vergiler gelmiştir. ABD yeni yönetimi muhtemelen diğer ülkelere de ithalatta vergiler uygulayacaktır. İthalat verileri dikkate alındığında sırada başta Almanya olmak üzere Avrupa ülkeleri ve Japonya başta olmak üzere Asya ülkeleri bulunmaktadır. Türkiye ABD'ye hem düşük ihracat yapmakta hem de dış ticaret dengeli gelişmektedir. Türkiye bu süreçte olası bir vergi muafiyeti ile avantaj sağlayabilecektir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK
Dolar/TL	32,1918	32,8853	33,1431	33,9844	34,1825	34,2403	34,6417	35,3438	35,8274
Euro/TL	34,8910	35,1917	35,8790	37,7402	38,2402	37,1904	36,6131	36,8024	37,2130
Euro/Dolar	1,0848	1,0716	1,0825	1,1050	1,1137	1,0884	1,0579	1,0345	1,0361
MB Politika Faizi %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	47,50	45,00
Gösterge Tahvil Faizi %	41,61	41,59	42,42	42,10	39,52	42,95	40,77	40,56	38,16
TÜFE Yıllık %	75,45	71,60	62,45	51,97	49,38	48,58	47,09	44,38	42,12
Türkiye CDS 5Y	320,16	274,31	255,79	265,67	268,14	263,28	254,21	260,50	253,54
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-19,872	-20,080	-13,554	-9,215	-8,942	-7,125	-7,372		
Türkiye PMI	48,4	47,9	47,2	47,8	44,3	45,8	48,3	49,1	48,0
Toplam Krediler Milyar TL	13.516	13.845	14.127	14.630	15.006	15.136	15.453	16.046	16.204
Brent Petrol Varil Dolar	81,11	85,00	80,84	76,93	71,70	72,81	71,84	74,64	75,67
Dow Jones Endeksi	38,686	39.119	40.843	41.563	42.330	41.763	44.911	42.544	44,545
BIST-100 Endeksi	10,400	10.648	10.639	9.833	9.666	8,864	9.652	9.831	10,004