

AĞUSTOS 2025

Takvim ve Öngörüler

- Ticaret Tarifeleri Hayata Geçiyor
- Küresel Resesyon Riski Azaldı
- Jeopolitik Riskler Devam Ediyor
- Enflasyonda Düşüş Sürüyor
- TCMB Faiz İndirimi Başladı
- Gevşeme Kademeli ve Temkinli Olacak

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Ticaret Tarifeleri Netleşti

ABD yeni yönetimi en öncelikli hedeflerinden biri olan ithalatta ilave tarife uygulamasını netleştirmiştir. ABD 7 Ağustos tarihinde itibaren ithalatta mevcut gümrük vergilerini korurken, ülkelere farklı ilave tarifeler uygulayacaktır. ABD, AB dahil olmak üzere 8 ticaret anlaşması yapmıştır. Diğer ülkelerle ise herhangi bir anlaşma yapılmadan ilave tarife uygulamasına geçilmiştir. AB, Japonya ve Güney Kore ile diğer ülkeler karşı tarife uygulamayacaktır. En önemli ticaret ortağı olan Çin ile bir ön anlaşma yapılmıştır. Ancak esas ticaret müzakereleri 12 Ağustos tarihine kadar sürecektir. ABD ve Çin karşılıklı ve geçici olarak halen yüzde 30 tarife uygulamaktadır. Türkiye'ye yüzde 15 ilave tarife uygulanacaktır.

Dünya Ekonomisinde Korkulan Senaryo Olasılığı Azaldı

ABD'nin ilave tarife uygulamaları için 2 Nisan tarihinde açıkladığı oranlar ve geniş kapsam sonrası küresel ekonomiye ilişkin endişeler artmıştı. Küresel ekonomide yeniden enflasyonun artması, resesyon yaşanması ve dünya mal ticaretinde küçülme senaryoları öne çıkmıştı. Ancak 1 Ağustos tarihinde açıklanan tarifeler ilk açıklanan oranlara göre daha düşük kalmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde öncelikle uygulanacak tarifelerin enflasyonist etkileri daha sınırlı kalacaktır. Merkez Bankaları parasal gevşeme süreçlerini kademeli olarak devam ettirebilecektir. Dünya ekonomisinde resesyon endişeleri de gerilemiştir. Dünya mal ticaretindeki daralma endişeleri de azalmıştır.

Jeopolitik Riskler Canlı

Jeopolitik gelişmeler küresel ekonomi üzerinde risk yaratmaya devam etmektedir. Ukrayna ile savaşta Rusya'nın ateşkese yanaşmaması nedeniyle ABD ile Rusya arasında gerginlik artmaktadır ve karşılıklı nükleer tehditler yapılmaktadır. Rusya'nın ateşkese yanaşmaması halinde Rusya'ya ve Rusya ile ticari ilişkileri olan ülkelere yeni yaptırımlar gündeme gelecektir. Suriye'de henüz kalıcı bir istikrar sağlanamamıştır. Farklı gruplar arası gerginlikler sürmektedir. İsrail'in Gazze politikası ise gerginliği giderek uluslararası alana taşımaktadır. Türkiye her üç jeopolitik gelişme alanından da doğrudan etkilenmeye devam etmektedir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

TCMB Politika Faizini Yüzde 43'e İndirdi

TCMB dezenflasyon programı kapsamında ilk faiz indirimi 2024 aralık ayında gerçekleştirmiş ve politika faizini yüzde 50'den yüzde 47,5'e çekmişti. Daha sonra iki faiz indirimi daha yapılmış ve mart ayında politika faizi yüzde 42,5'e düşmüştü. Ancak mart ayında yaşanan finansal şoklar nedeniyle Banka politika faiz oranını yeniden yüzde 46,0'a yükseltmişti. Temmuz ayında ise TCMB politika faizini 300 baz puan düşürerek yüzde 43,0'a çekmiştir. Merkez Bankası faiz indirimi yaptığı temmuz ayı toplantısında enflasyon karşısında ve faiz indirimlerinde temkinli duruşunu sürdüreceğini açıklamıştır. Yeni faiz indirimlerine ve ilave gevşeme adımlarına enflasyon gelişmelerine göre karar verilecektir.

Bundan Sonraki Faiz İndirimleri Enflasyona ve Diğer Risklere Bağlı
Reel sektör açısından ilk faiz indirimi moral kaynağı olmuştur. Ancak indirimi sonrası yine piyasa faiz oranları oldukça yüksektir ve reel sektör açısından rahatlama sağlayacak faiz seviyelerine inilmesi için faiz indirimlerinin devam etmesi gerekmektedir. Merkez Bankasının yeni faiz indirimleri de enflasyondaki gelişmelere ve özellikle

döviz talebi yaratabilecek risklere bağlı olacaktır. Enflasyon temmuz ayında kamu fiyat ve vergi ayarlamalarına rağmen yüzde 2,05 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık tüketici enflasyonu yüzde 33,5'e inmiştir. İzleyen aylarda daha düşük aylık enflasyon oranları olasıdır. Eylül ayında yıllık enflasyon yüzde 32,0-32,5 ve yılsonunda da yüzde 28-29 seviyelerine inebilecektir. Bu enflasyon düşüşü gerçekleşirse TCMB yılsonuna kadar kalan 3 toplantısında politika faizini yüzde 35'e kadar indirebilecektir. Faiz indirimi önünde en önemli engel riskler nedeniyle yeniden TL'den döviz kaçışı ve TL'de yüksek değer kaybı olacaktır.

İç Talep Önemli Ölçüde Yavaşladı

Sıkı para politikasının reel sektör açısından üç önemli sonucu yaşanmaktadır. Bunlardan ilki yüksek faizler nedeniyle finansman maliyetlerinin önemli ölçüde artmış olmasıdır. Kredilerin maliyeti yıllık bileşik yüzde 60'ı aşmıştır. İkinci olarak ilave sıkılaştırma önlemleri ile finansmana erişimin en aza inmiş olmasıdır. Diğer yandan üçüncü olarak yine yüksek faizle sonucu iç talepte önemli bir yavaşlama

yaşanmaktadır. TCMB temmuz ayı toplantısı sonrası iç talebin dezenflasyon etkilerinin görüldüğünü açıklamıştır. Bunun reel sektör için anlamı iç talebin yavaşlamış ve hatta gerilemeye başlamış olmasıdır. Reel sektör uzun süredir iç talepteki yavaşlama/daralma sonucu satışlarının reel olarak düşmekte olduğunu söylemekteydi. Merkez Bankası da reel sektörün bu tespitini teyit etmiş olmaktadır.

Kredi Faizleri ve Finansmana Erişim

Reel sektör için faiz indirimi kadar bir diğer önemli konu finansman maliyetleri ve finansmana erişim konusundaki gelişmeler olacaktır. TCMB temmuz toplantısı sonrası bu alanda temkinli adımlar atacağını açıklamıştır. Reel sektör için bunun anlamı kredi büyüme sınırları ile kredi kartları ve ticari kredi kartlarındaki sınırlamaların en erken eylül ayında itibaren gevşetilmeye başlanacak olmasıdır. Banka'nın bundan sonraki ilk toplantısı 11 eylülde ve diğer alanlardaki gevşeme adımları bu toplantıda başlayacaktır. Kredi faizlerinde ise 300 baz puan düşüşün aynı oranda etkisi görülecektir. Ancak hissedilir düşüşler son çeyrekte yaşanabilecektir.

AĞUSTOS 2025 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
				1 ABD TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD, JAPONYA TEMMUZ AYI PMI ISM İMALAT VERİLERİ	2	3
4 TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	5	6 AVRUPA HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7 BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	8	9	10
11 TÜRKİYE HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	12 TÜRKİYE HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ TÜRKİYE HAZİRAN AYI CARİ AÇIK VERİSİ ABD TEMMUZ AYI TÜFE VERİSİ	13 TÜRKİYE TEMMUZ AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14 ABD TEMMUZ AYI ÜFE VERİSİ AVRUPA HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ TCMB ENFLASYON RAPORU III	15 TÜRKİYE HAZİRAN AYI İNŞAAT VE HİZMET ÜRETİM VERİSİ TRUMP-PUTİN GÖRÜŞMESİ	16	17
18 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	19 TÜRKİYE TEMMUZ AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ	20 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ AVRUPA VE İNGİLTERE TEMMUZ AYI TÜFE VERİSİ	21 DÜNYA MERKEZ BANKALARI TOPLANTISI	22 TÜRKİYE 2.ÇEYREK YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ	23	24
25 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SANAYİ KAPASİTE KULLANIM ORANI	26 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	27 TÜRKİYE 2024 YILI SANAYİ VE HİZMET İSTATİSTİKLERİ	28 TÜRKİYE TEMMUZ AYI DIŞ TİCARET VERİSİ	29 TÜRKİYE EYLÜL AYI ENERJİ FİYATLARI TÜRKİYE TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ	30	31

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirasında Beklentiler

Sıkı para politikasının ve özellikle 19 Mart sonrası ilave sıkılaştırmaların bir diğer ana hedefi Türk lirasının değerinin istikrara kavuşturulmasıdır. Mart ayından sonraki ilave sıkılaştırmalar ile Türk lirasındaki hızlı değer kaybının önüne geçilmiştir. Buna bağlı olarak faiz indirimleri de başlamıştır. Bundan sonra yaşanacak faiz indirimleri ve gevşeme adımları TL'de kademeli ve kontrollü bir değer kaybına yol açacaktır. TCMB temkinli gevşeme politikası uygularsa reel sektörün ve ihracatçıların beklediği TL'de hızlı değer kaybı gerçekleşmeyecektir. TL'de sert değer kayıpları ancak siyasi ve jeopolitik riskler nedeniyle olabilecektir.

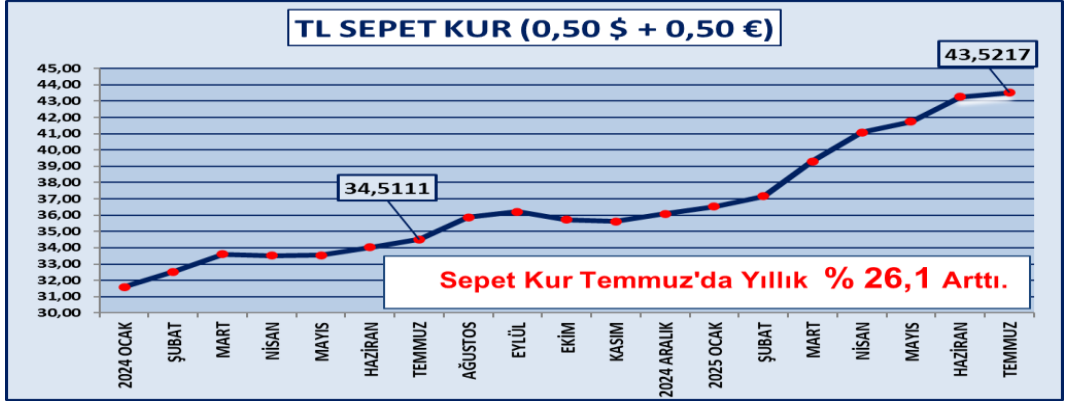
TL Faizlerde Düşüş Beklentisi

TCMB temmuz ayında politika faizini 300 baz puanı indirmiştir. Buna bağlı olarak piyasa TL faiz oranlarında da gerileme beklentisi oluşmuştur. TCMB faiz indirimi ardından temmuz ayı sonu itibarıyla yıllık bileşik mevduat oranları yüzde 54'e ve kredi faiz oranları ise yüzde 58'e inmiştir. TCMB'nin bundan sonraki ilk toplantısı 11 Eylül tarihindedir. Enflasyon beklentileri ile Türk lirasından tekrar döviz'e geçiş endişesi halen canlıdır. Bu tarihe kadar MB mevduat ve kredi faizlerinde hızlı ve yüksek düşüşlere izin veremeyecektir. Piyasa faiz oranları kademeli bir gerileme eğilimi içinde olacaktır. Piyasa faizlerinde 11 Eylül'e kadar sınırlı düşüş yaşanacaktır.

Pariteler ve Emtia Fiyatları Yön Arayışında

ABD'nin ilave tarife politikası 2025 yılının ilk yarısında paritelerde ve emtia fiyatlarında önemli dalgalanmalara yol açmıştır. 1 Ağustos tarihli tarifeler sonrası dalgalanma boylarının azalması beklenmektedir. ABD dolarındaki değer kaybı baskısı şimdilik durmuştur. Merkez Bankası başkanına dönük eleştiriler doları zayıflatmaktadır. Pariteler yılın ikinci yarısında yeni denge arayışları içinde olacaktır. Emtia fiyatlarını ise bundan sonra talep seviyeleri belirleyecektir. Yılın ikinci yarısında emtia talebinin sınırlı kalması ve emtia fiyatlarının da durağanlaşması beklenmektedir.

- **Türk Lirasında Kontrollü Değer Kaybı**
- **Piyasa Faizlerinde Düşüş Beklentisi**
- **Emtia Fiyatları Tarifelerle Zayıfladı**
- **Paritelerde Yön Arayışı**



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetler üç ana gelişmeden etkilenecektir. Bunlardan ilki dış pazar koşullarında yaşanan gelişmeler olacaktır. İkincisi içeride merkez bankasından beklenen faiz indirimleri ve dezenflasyon programındaki ilave sıkılaştırmaların etkileri olacaktır. Üçüncü unsur ise yurtdışı kaynaklı yeni finansal şoklar yaratabilecek siyasi gelişmelerdir.

Reel sektör için dış talep tarafında tarifelerin yarattığı belirsizlik 1 Ağustos tarihinde açıklanan nihai oranlar ile azalmaya başlayacaktır. Ötelenen üretim, sipariş ve tedarik kararları yeniden alınmaya başlanacaktır. İhracat pazarlarında belirsizliklerin azalması ile ihracat siparişlerinin Eylül ayından itibaren belirgin şekilde artması olasıdır. Temmuz ayı ihracatındaki artış bunun ilk işareti olmuştur. Yeni nihai tarifeler ABD pazarında Türkiye için sınırlı avantajlar yaratacaktır. İhracat artışı aynı zamanda ithalat artışını da beraberinde getirmektedir. Rekabetçi üretim için ithal girdi kullanımı bağımlılığı artarak devam etmektedir.

Yurtdışında Merkez Bankasının ilk faiz indirimi gelmiştir. Ancak buna rağmen sıkı para politikasının ve 19 Mart sonrası

artan sıkılaştırmanın reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri artarak devam etmektedir. İlave sıkılaştırma önlemlerinin yavaşlatıcı etkisi en belirgin hali ile imalat sanayinde görülmektedir. Özellikle mayıs-temmuz döneminde imalat sanayine dönük iç talep çok zayıflamıştır. İstanbul Sanayi Odası satın alma yöneticileri endeksi verilerine göre imalat sanayinde daralma 15 ayı geride bırakmıştır. Mart ayında yaşanan finansal şoklar ile küresel pazarlardaki tarife savaşlarının da etkisi ile imalat sanayinde daralma 15. aya taşınmıştır. İmalat sanayinde kapasite kullanım oranı da 2023 mart sonrası yüzde 74,2 ile en düşük seviyeye inmiştir. İmalat sanayinin bu daralmayı daha ne kadar sürdürebileceği ise belirsiz hale gelmiştir.

TCMB kademeli ve temkinli faiz indirimine başlamıştır. Ancak ilk faiz indiriminin kredi ve mevduat faizleri üzerindeki etkisi sınırlı olacaktır. Bu nedenle temmuz ayındaki faiz düşüşünün üç talep ve finansman maliyetleri üzerindeki iyileştirici etkisi de ilk aşamada sınırlı kalacaktır. Buna karşın faiz indirimleri reel sektörde

beklentiler ve moral tarafında katkı sağlayacaktır.

Perakende sektörü, inşaat-konut sektörü ile beyaz eşya, tüketici elektroniği ve mobilya sektörleri gibi dayanıklı tüketim mali sektörleri talep yetersizliği sıkıntısı ile karşı karşıyadır. Faiz oranlarındaki düşüşler ilk aşamada tüketim talebine sınırlı katkı verecektir. Yaz aylarında turizm ve geleneksel hizmetler sektörlerinde hareketlenme ise henüz beklentilerin altındadır. Satın alma gücünün azalması turizm ve hizmetler sektörlerini olumsuz etkilemektedir.

Reel sektör için artan olumsuz koşullar konkordato ve iflas başvurularını artırmaktadır. Konkordato başvuruları ve kabul sayılarındaki hızlı artış iktisadi faaliyet zincirlerinin de gevşemesine neden olmaktadır. Bu nedenle tedarikçi ve müşterilerin mali durumlarının izlenmesi giderek daha önemli hale gelmiştir. Reel sektör firmalarının ilk çeyrek bilançolarında zararlar daha çok sayıdadır. Bu eğilim önümüzdeki aylarda da devam edecektir. Bu süreçte finansal kaynaklara erişimin açık tutulabilmesi çok önemli olacaktır.

- **Sıkılaştırma Önlemleri İktisadi Faaliyetleri Sınırlıyor**
- **İhracat Pazarlarında Belirsizlik Azalacak**
- **Sanayide Daralma Sürüyor**
- **Reel Sektör Sıkıntıları Artıyor**
- **Konkordatolarda Hızlı Artış**
- **Çözüm Süreci ve Siyasi Davalar İzlenecek**

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

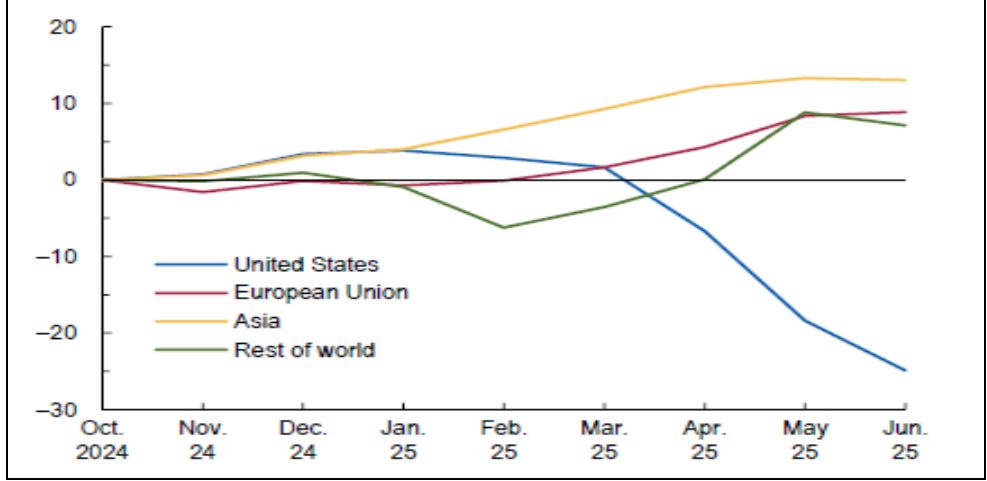


Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi TARİFELER VE ÇİN İHRACATI

ÇİN İHRACATINDA AYLIK DEĞİŞİMLER YÜZDE



- ABD ticarete tarife oranlarını belirlemiştir ve 7 ağustos tarihinden itibaren uygulamaya başlamıştır. Diğer yandan ABD ile Çin arasında ticaret müzakereleri sürmektedir. İki ülke karşılıklı ve geçici olarak yüzde 30 tarife uygulamaktadırlar. Müzakerelerin sonuçlanması ve Çin'e karşı nihai tarifelerin belirlenmesi beklenmektedir.
- Ancak geçici tarifeler dahi Çin'in ABD'ye ihracatını olumsuz etkilemiştir. Çin'in ABD'ye ihracatı mart ayından itibaren azalmaya başlamıştır. Çin ABD'de yaşadığı ihracat kaybını diğer pazarlarda telafi etmeye çalışmaktadır. Nitekim Çin'in AB, Asya ve diğer ülkelere ihracatında artış yaşanmaktadır. Çin muhtemelen ABD dışındaki pazarlara agresif ihracat politikası uygulamaya devam edecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ
Dolar/TL	34,6417	35,3438	35,8274	36,4467	37,8337	38,4375	39,1329	39,8124	40,5858
Euro/TL	36,6131	36,8024	37,2130	37,8915	40,7753	43,7147	44,3503	46,6913	46,4576
Euro/Dolar	1,0579	1,0345	1,0361	1,0377	1,0828	1,1332	1,1348	1,1789	1,1416
MB Politika Faizi %	50,00	47,50	45,00	45,00	42,50	46,00	46,00	46,00	43,00
Gösterge Tahvil Faizi %	40,77	40,56	38,16	38,20	49,10	46,89	44,06	40,13	40,08
TÜFE Yıllık %	47,09	44,38	42,12	39,05	38,10	37,86	35,41	35,05	33,52
Türkiye CDS 5Y	254,21	260,50	253,54	252,00	312,79	338,94	319,18	301,30	271,54
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-7,211	-10,190	-11,758	-12,724	-12,886	-15,946	-16,039		
Türkiye PMI	48,3	49,1	48,0	48,3	47,3	47,3	47,2	46,7	45,9
Toplam Krediler Milyar TL	15.453	16.046	16.368	16.859	17.627	18.387	18.937	19.549	20.032
Brent Petrol Varil Dolar	71,84	74,64	75,67	72,81	74,77	61,06	62,78	66,74	71,70
Dow Jones Endeksi	44.911	42.544	44,545	43,841	42,002	40.669	42.270	44.095	44.131
BIST-100 Endeksi	9.652	9.831	10.004	9.659	9.659	9.078	9.020	9.949	10.743