

MART 2025

## Takvim ve Öngörüler

- Yeni ABD Yönetimi Belirsizlik Kaynağı
- Jeopolitik Belirsizlikler
- Küresel Sanayide Toparlanma Çabası
- Şubat Enflasyonu Ümit Verdi
- TC. Merkez Bankası Faiz İndirecek
- Türkiye Ekonomisinde Dengeli Büyüme

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Elgi Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## ABD Yeni Yönetimiyle Belirsizlikler Artıyor

ABD yeni yönetimi uygulamaya başladığı politikalar ile küresel belirsizliği artırmaktadır. İlk olarak yeni yönetim vaat ettiği gibi ithalatta koruma önlemlerini hayata geçirmektedir. Diğer ülkelerin de ABD'ye karşı vergiler uygulaması halinde küresel ticarete daralma yaşanabilecektir. İthalatta vergiler gerilemekte olan enflasyonu yeniden artıracaktır. Bu nedenle merkez bankaları faiz indirimlerinde daha temkinli olmaya başlamıştır. Yeni yönetim birçok uluslararası kurumdan çekildiği gibi Paris iklim anlaşmasından da çekilmiştir. İklim anlaşmasının uygulanması ve yeşil dönüşüm zorlu bir süreç girmektedir. ABD ikili ilişkilerinde de içine kapanan bir politika izlemektedir.

## Jeopolitik Gerginlikler Sürüyor

Jeopolitik gerginlikler içerik değiştirerek 2025 yılında da sürmektedir. ABD yeni yönetiminin politikaları bu alanda da belirleyici olmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşının sona erdirilmesine ilişkin artan ümitler yerini yeniden belirsizliğe bırakmıştır. ABD-Ukrayna gerginliği yaşanırken Avrupa Ukrayna'ya sahip çıkmaktadır ve aynı bir barış anlaşması hazırlığına başlamıştır. Orta Doğu'da İsrail ile bölge güçleri arasındaki ateşkes kırılgandır. ABD'nin bir sonraki girişimi İran ile ilgili olacaktır. Suriye'de de kırılgan bir ortam bulunmaktadır. ABD Suriye konusunda henüz bir karar açıklamamıştır. ABD'nin tamamen çekilmesi bölge istikrarı için farklı sonuçlar yaratabilecektir.

## Küresel Sanayide Toparlanma Çabası

Yeni yılın başından itibaren küresel sanayide sınırlı bir toparlanma çabası yaşanmaktadır. Küresel sanayi PMI verisi 2024 yılı boyunca 50 puan altında kaldıktan sonra yeni yılın ilk ayında 50,1 puana yükselmiştir. Şubat ayında ise 50,6 puan ile büyüme alanında kalmıştır. ABD sanayi PMI şubat ayında 52,7'ye yükselirken, Çin sanayi PMI 50,8' çıkmıştır. Euro bölgesi sanayi PMI 46,6 puandan 47,6 puana ulaşmıştır. Kanada ve Meksika sanayi PMI verileri ise korumacılık endişeleri ile daralma bölgesine inmiştir. Küresel sanayinin toparlanması önünde en önemli risk ABD'nin uygulamaya başladığı ve yaygınlaşacak olan korumacılık önlemleri olacaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Türkiye Ekonomisi 2024 Yılında Yüzde 3,2 Büyüdü

Küresel ekonomideki durgunluk ve yurtiçinde uygulanan sıkılaşma politikalarının oluşturduğu zorlu koşullar içinde 2024 yılında yüzde 3,2 büyüme sağlanmıştır. Büyümenin yapısında da iyileşmeler sağlanmıştır. Böylece ekonomide kırılganlıklar azaltılırken makro temeller sağlamlaştırılmıştır. 2024 yılında iç talebin 2,1 puan, net dış talebin 1,1 puan katkısıyla dengeli bir büyüme gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet ihracatında büyüme yüzde 0,9 puan olurken, ithalat yüzde 4,1 azalarak büyümeyi desteklemiştir. Kamu harcamalarında büyüme yüzde 2,7 olmuş ve kamu mali disiplini öne çıkmıştır. Sabit sermaye yatırımları yüzde 3,9 büyümüştür. Yerleşik hane halklarının tüketimi ise yüzde 3,7 büyümüştür. Böylece 2024 yılında ihracatın, net dış ticaretin ve yatırımların desteklediği dengeli ve sürdürülebilir büyüme sağlanmıştır.

## 2025 Şubat Ayında Enflasyon Beklentilerin Altında; Yıllık TÜFE Yüzde 39,1'e Geriledi

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 24 tüfe hedefi için enflasyonda önemli bir düşüş sağlanması gerekmektedir. Şubat ayında aylık enflasyon yüzde 2,27 olmuş ve beklentilerin altında kalmıştır. Bu aylık artışa bağlı olarak 2024 yıl sonunda yüzde 44,4 olan yıllık enflasyon Şubat 2025 itibarıyla yüzde 39,1'e inmiştir. TCM Bankasının mart ayında yıllık yüzde 39,0 enflasyon beklentisi bulunmaktaydı. Yüzde 39 verisine şubat ayında ulaşılmıştır.

## Merkez Bankası Faiz İndirimlerini Sürdürecektir

Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğini taahhüt eden TCMB bu doğrultuda, politika faizinin; enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini belirtmiştir. Bu çerçevede Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika

faizini aralık ve ocak aylarında 2,5 puan indirimle yüzde 45 seviyesine düşürmüştür. Merkez bankasının şubat ayında toplantısı olmamıştır. İlk toplantısı 6 Mart tarihindedir. Merkez Bankası politika faizini 2,5 puan daha indirerek yüzde 42,5'e çekecektir. Buna bağlı olarak piyasa faiz oranlarında da gerileme olacaktır. Merkez Bankası aralık ayındaki faiz indirimi ardından TL reeskont kredisi faizlerinde önemli indirimde gitmiş, ocak ayında ise bir değişiklik yapılmayarak yüzde 29,85'te bırakılmıştı. Mart ayında politika faizi yanı sıra TL reeskont kredi faizlerinde de indirim yapılması faydalı olacaktır.

## 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 kapatan brüt rezervler 21 Şubat haftası itibarıyla 170,0 milyar dolara yükselmiştir. Net döviz rezervleri de aynı tarihte 72,0 milyar dolar olmuştur. Rezervlerdeki artış Türk lirasına destek olmaya devam etmektedir. Döviz rezervlerinde artış kademeli olarak sürecektir.

| MART 2025 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi                                                                                                   |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                       |                                                                                                                                                         |                                                                                                               |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Pazartesi                                                                                                                                        | Salı                                                                                                                                                                            | Çarşamba                                                                                                              | Perşembe                                                                                                                                                | Cuma                                                                                                          | Cumartesi | Pazar     |
| <b>3</b><br>TÜRKİYE<br>ŞUBAT AYI<br>TÜFE-ENFLASYON<br>YURT İÇİ ÜFE VERİSİ<br><br>TÜRKİYE<br>ÇİN, AB, ABD<br>ŞUBAT AYI PMI İSM<br>İMALAT VERİLERİ | <b>4</b><br>ABD'NİN KANADA-<br>MEKSİKA VE ÇİN<br>VERGİLERİ<br>YÜRÜRLÜĞE<br>GİRİYOR                                                                                              | <b>5</b>                                                                                                              | <b>6</b><br>AVRUPA BİRLİĞİ<br>LİDERLER ZİRVESİ<br><br><b>TCMB</b><br><b>FAİZ KARARI</b><br><br><b>ECB</b><br><b>AVRUPA MB</b><br><b>FAİZ KARARI</b>     | <b>7</b><br>ABD<br>ŞUBAT AYI<br>İŞSİZLİK VERİSİ                                                               | <b>8</b>  | <b>9</b>  |
| <b>10</b><br>TÜRKİYE<br>OCAK AYI<br>SANAYİ ÜRETİM<br>VERİSİ                                                                                      | <b>11</b><br>TÜRKİYE<br>OCAK AYI<br>PERAKENDE SATIŞ<br>VERİSİ                                                                                                                   | <b>12</b><br>TÜRKİYE<br>OCAK AYI<br>CARİ AÇIK<br>VERİSİ<br><br>ABD<br>ŞUBAT AYI<br>TÜFE VERİSİ                        | <b>13</b><br>TÜRKİYE<br>ŞUBAT AYI<br>KONUT SATIŞ<br>VERİLERİ<br><br>ABD<br>ŞUBAT AYI<br>ÜFE VERİSİ<br><br>AVRUPA<br>OCAK AYI<br>SANAYİ ÜRETİM<br>VERİSİ | <b>14</b><br>TÜRKİYE<br>OCAK AYI<br>İNŞAAT VE HİZMET<br>ÜRETİM<br>VERİSİ                                      | <b>15</b> | <b>16</b> |
| <b>17</b><br>ABD<br>OCAK AYI<br>PERAKENDE<br>SATIŞ VERİSİ                                                                                        | <b>18</b><br>TÜRKİYE<br>OCAK AYI<br>KV DIŞ BORÇ<br>VERİLERİ<br><br>TÜRKİYE<br>ŞUBAT AYI<br>MOTORLU KARA<br>TAŞIT SATIŞ VERİSİ<br><br>ABD<br>OCAK AYI<br>SANAYİ ÜRETİM<br>VERİSİ | <b>19</b><br><b>FED</b><br><b>ABD MB</b><br><b>FAİZ KARARI</b><br><br>AVRUPA<br>ŞUBAT AYI<br>TÜFE-ENFLASYON<br>VERİSİ | <b>20</b><br><b>BOE</b><br><b>İNGİLTERE MB</b><br><b>FAİZ KARARI</b>                                                                                    | <b>21</b><br>TÜRKİYE<br>MART AYI<br>TÜKETİCİ GÜVEN<br>ENDEKSİ                                                 | <b>22</b> | <b>23</b> |
| <b>24</b>                                                                                                                                        | <b>25</b><br>TÜRKİYE<br>MART AYI<br>SEKTÖREL<br>VE REEL KESİM<br>GÜVEN<br>ENDEKSLERİ<br><br>TCMB<br>MART AYI<br>KAPASİTE<br>KULLANIM ORANI                                      | <b>26</b><br>TÜRKİYE<br>ŞUBAT AYI<br>İŞSİZLİK VERİSİ<br><br>İNGİLTERE<br>ŞUBAT AYI<br>TÜFE VERİSİ                     | <b>27</b><br>TÜRKİYE<br>ŞUBAT AYI<br>DIŞ TİCARET<br>VERİLERİ                                                                                            | <b>28</b><br>TÜRKİYE<br>MART AYI<br>EKONOMİK GÜVEN<br>ENDEKSİ<br><br>TÜRKİYE<br>NİSAN AYI ENERJİ<br>FİYATLARI | <b>29</b> | <b>30</b> |

## Mali Göstergelerde Öngörüler

### Türk Lirası İki Eğilim Arasında

Türk lirası iki eğilim arasında görece diğer gelişen ülke para birimlerine göre daha değerli kalmaktadır. Dışarıdaki ABD'nin uygulamaya başladığı ticaret politikaları ile gelişen ülke para birimleri baskı altında kalmaktadır. Güçlü dolar da tüm ülke para birimlerinde değer kayıplarına yol açmaktadır. Türk lirası bu eğilimden en az etkilenen para birimlerinden biridir. İçeride dezenflasyon programı kapsamında sıkı para politikasının sürdürülmesi Türk lirasını korumakta ve desteklemektedir. Türk lirası reel olarak değerlendirilmektedir. Türk lirası bir süre daha içerideki eğilimin etkisi altında kalacaktır.

### Piyasa Faizlerinde Gerileme Beklentisi

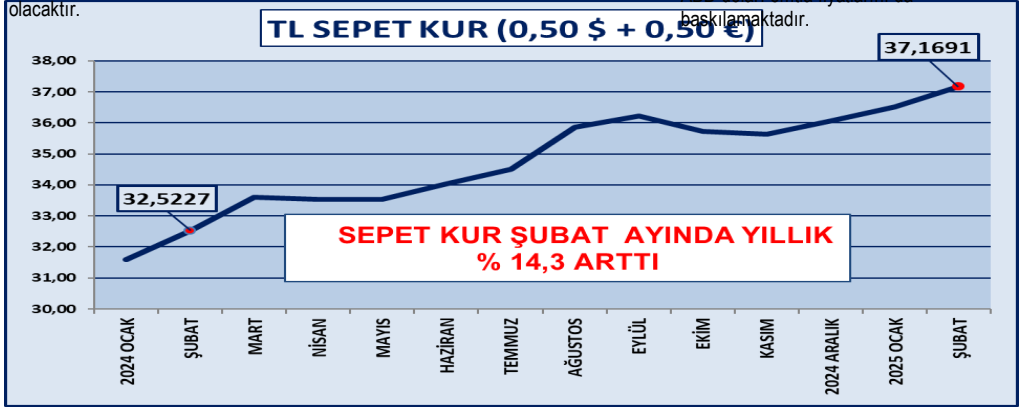
TCMB aralık ve ocak ayı toplantılarında politika faizini yüzde 45,0 seviyesine indirmiştir. Merkez Bankasının faiz indirimleri piyasa faiz oranlarına da sınırlı ölçüde yansımıştır. Mevduat ve TL ticari kredi faiz oranları 3-4 puan arasında gerilemiştir. Mevduat faizlerinde vadeler uzadıkça faiz oranlarının daha da düştüğü görülmektedir. TC. Merkez bankası mart ayında da faiz indirimine gidecektir. Buna bağlı olarak piyasa faiz oranlarında daha hissedilir bir düşüş gerçekleşmesi olasıdır. Kredi faiz oranları yıllık bileşik yüzde 50 seviyesine ineblecektir. Reeskont kredi faizlerinde de indirim beklenmektedir.

### ABD Doları Güçlü Kalmaya Devam Edecek

ABD doları diğer para birimleri karşısında güçlü kalmaya devam etmektedir. Yeni yönetimin politikaları doları desteklemektedir. Yeniden enflasyon endişesi ile ABD merkez bankası faiz indirimlerine ara vermiştir. Faiz farkları nedeniyle dolar güçlenmeye devam edecektir. Dolar endeksi 1973 yılından bu yana en değerli üçüncü dönemini yaşamaktadır. Dolar endeksi yeniden 110 puana çok yaklaşmıştır. Değerli dolar öncelikle diğer para birimlerinin zayıflaması anlamına gelmektedir. Değerli dolar ile emtia ve metal fiyatları da zayıf kalacaktır. Dolar cinsinden finansman ve borçlanma maliyetleri de yüksek kalacaktır. Güçlü ABD doları emtia fiyatlarını da baskılamaktadır.

- **Yüksek Faiz Türk Lirasını Koruyor**
- **TL Kredi Faizlerinde Gerileme Beklentisi**
- **Güçlü ABD Doları**

- **İktisadi Faaliyetler Durağan**
- **Geleneksel Ramazan ve Bayram Etkisi Beklentisi**
- **Değerli TL İhracatı Zorluyor**
- **Sanayide Daralma Sürüyor**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem**
- **Kontrollü Küçülme Önemli Bir Seçenek**



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

2025 yılının ilk çeyrek dönemi iktisadi faaliyetler açısından son yılların en zorlu çeyrek dönemi olmaktadır. Mart ayında iktisadi faaliyetleri üç önemli unsur belirleyecektir. Öncelikle ihracat pazarlarında ticaret giderek zorlaşmaktadır. Yurtiçinde dezenflasyon programı belirleyici olacaktır. Mart ayında geleneksel ramazan ayı etkileri de görülecektir.

ABD'nin başlattığı ithalatla ilave vergi uygulamaları muhtemelen yaygınlaşarak devam edecektir. İlave ithalat vergileri tüm ülkeleri olumsuz etkileyecektir. ABD'nin Avrupa'ya da ilave vergi koyması halinde Avrupa pazarında durgunluk artabilecektir. Avrupa Merkez Bankası faiz indirmeye devam edecektir. ABD ve İngiltere merkez bankaları ise faizleri sabit tutacaktır. Şubat ayında mevsimselliğin etkisi ile ihracatta düşüş yaşanmıştır. Türk lirasındaki değerlendirme de ihracatı olumsuz etkilemektedir. Türk lirasında bir hareketlenme beklenmemektedir. Değerli TL ithalatı ise cazip kılmaktadır. Şubat ayında da artan ithalat bunun göstergesidir.

Yurtiçinde dezenflasyon programı sürmektedir ve iktisadi faaliyetler üzerinde

ana belirleyici olmaktadır. Merkez Bankası sıkı para politikası enflasyondaki gerilemeye bağlı olarak kademeli şekilde gevşeyecektir. Ancak henüz tüketim-ticaret-yatırım destekleyecek faiz oranlarının oldukça uzağında bulunmaktadır. Makul faizler muhtemelen yaz aylarından itibaren oluşacaktır.

Sanayi sektörü dezenflasyon programından olumsuz etkilenmeye devam etmektedir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi şubat ayında 48,3 olmuş ve daralma bölgesinde kalmıştır. Gıda sektörü hariç 10 sektörden 9'u daralmıştır. Gıda sektörü ramazan ayı öncesi hareketlenmiştir. Alınan yurtiçi ve yurtdışı siparişler gerilemiştir. İhracat talebi de zayıflamaktadır.

Perakende sektörü ocak-şubat aylarında önemli indirimler ve kampanyalar yaparak satışları hareketlendirmeye çalışmıştır. Mart ayında da aynı politika sürecektir. Ay sonu bayram etkisi olumlu olacaktır. Ancak perakende sektörünün karlılığı kampanyalar ile önemli ölçüde azalmıştır. Otomotiv sektöründe satışlar ocak ve şubat aylarında düşmüştür. Mart ayında da düşüş

sürecektir. Konut sektörü görece hareketli kalmaya devam etmektedir. Konut satışları mart ayında da yüksek gerçekleşecektir. İnşaat sektöründe yeni başlangıçlar deprem bölgesi ve kentsel dönüşüm alanlarında gerçekleşmektedir. Hizmetler sektörü sıkılaşma politikalarının gecikmeli etkisi ile yavaşlamıştır. Ramazan ve bayramda geleneksel alanlarda hareketlilik olacaktır.

İktisadi faaliyetler ve reel sektör yeni yılın ilk çeyrek döneminde dezenflasyon süreci politikalarından olumsuz etkilenmeye devam etmektedir. Sermaye yeterliliği, nakit akışı ve alacakların yönetimi önemli olacaktır. 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 artmaktadır. Nitekim ocak ve şubat 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



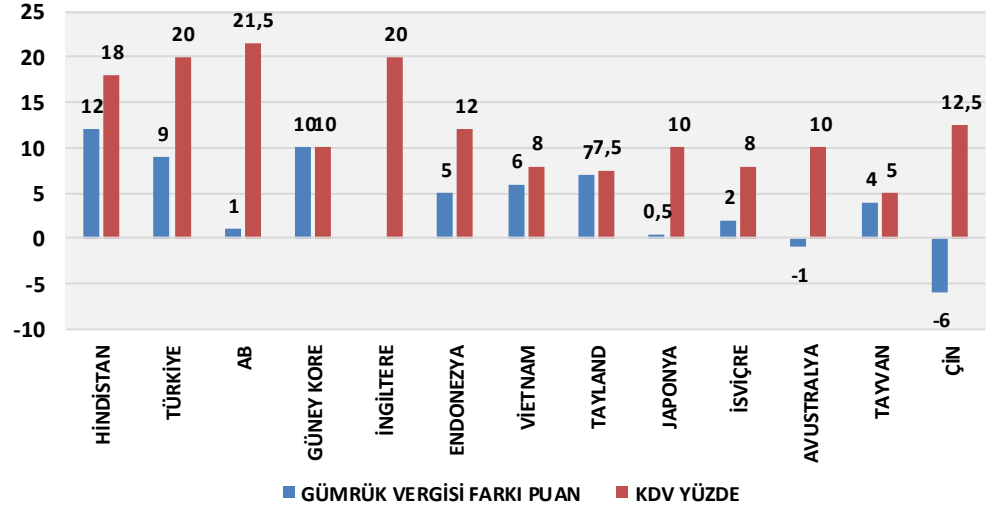
Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

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

## Bilgi Yönetimi

### TİCARET SAVAŞLARI NEREYE GENİŞLER

#### SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN ABD İLE GÜMRÜK VERGİSİ FARKI VE KDV ORANLARI



ABD yönetimi ithalatta vergi uygulaması için birden fazla yöntemi benimsemiş bulunmaktadır. Bunlardan biri üçüncü ülkelerin ABD'ye uyguladıkları gümrük vergisi oranlarının ABD'nin gümrük vergisinden yüksek olması halinde aradaki fark kadar ilave vergi uygulanmasıdır. Yine üçüncü ülkelerdeki KDV uygulamasını ABD yönetimi bir ithalat vergisi olarak görmektedir. Bu nedenle ülkelerin KDV oranları kadar da ithalat vergisi koymayı hedeflemektedir. Türkiye ABD'ye 9 puan daha fazla ithalat vergisi uygulamaktadır. KDV oranı yüzde 20'dir. Türkiye bu verileri ile ABD'nin ilave vergi koyacağı ülkeler içinde en yüksek vergiler ile karşılaşma riskine sahiptir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

|                                  | HAZİRAN | TEMMUZ  | AĞUSTOS | EYLÜL   | EKİM    | KASIM   | ARALIK  | OCAK    | ŞUBAT   |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Dolar/TL                         | 32,8853 | 33,1431 | 33,9844 | 34,1825 | 34,2403 | 34,6417 | 35,3438 | 35,8274 | 36,4467 |
| Euro/TL                          | 35,1917 | 35,8790 | 37,7402 | 38,2402 | 37,1904 | 36,6131 | 36,8024 | 37,2130 | 37,8915 |
| Euro/Dolar                       | 1,0716  | 1,0825  | 1,1050  | 1,1137  | 1,0884  | 1,0579  | 1,0345  | 1,0361  | 1,0377  |
| MB Politika Faizi %              | 50,00   | 50,00   | 50,00   | 50,00   | 50,00   | 50,00   | 47,50   | 45,00   | 45,00   |
| Gösterge Tahvil Faizi %          | 41,59   | 42,42   | 42,10   | 39,52   | 42,95   | 40,77   | 40,56   | 38,16   | 38,20   |
| TÜFE Yıllık %                    | 71,60   | 62,45   | 51,97   | 49,38   | 48,58   | 47,09   | 44,38   | 42,12   | 39,05   |
| Türkiye CDS 5Y                   | 274,31  | 255,79  | 265,67  | 268,14  | 263,28  | 254,21  | 260,50  | 253,54  | 252,00  |
| Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$ | -20,107 | -13,627 | -9,289  | -9,065  | -6,883  | -7,033  | -9,973  |         |         |
| Türkiye PMI                      | 47,9    | 47,2    | 47,8    | 44,3    | 45,8    | 48,3    | 49,1    | 48,0    | 48,3    |
| Toplam Krediler Milyar TL        | 13.845  | 14.127  | 14.630  | 15.006  | 15.136  | 15.453  | 16.046  | 16.367  | 16.691  |
| Brent Petrol Varil Dolar         | 85,00   | 80,84   | 76,93   | 71,70   | 72,81   | 71,84   | 74,64   | 75,67   | 69,91   |
| Dow Jones Endeksi                | 39.119  | 40.843  | 41.563  | 42.330  | 41.763  | 44.911  | 42.544  | 44.545  | 43.841  |
| BIST-100 Endeksi                 | 10.648  | 10.639  | 9.833   | 9.666   | 8,864   | 9.652   | 9.831   | 10,004  | 9,659   |