

NİSAN 2025

Takvim ve Öngörüler

- ABD Yönetimi Yüksek İthalat Vergileri Koydu
- Küresel Ekonomide Resesyon Riski
- Merkez Bankalarından Farklı Beklentiler
- Türkiye’de İkiz Finansal Şoklar
- Döviz Rezervlerinde Sert Gerileme
- TCMB Sıkışmayı Arttırdı

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Ticaret Savaşları Başladı

ABD yeni yönetimi seçim öncesi en önemli vaadi olan ithalatta ilave vergi uygulamalarına 2 Nisan tarihi itibarıyla başlamıştır. ABD, ithalatta beklentilerin de üzerinde ilave vergiler açıklamıştır. En yüksek ticaret açığı verdiği ülkeler başta olmak üzere ilave vergiler 185 ülkeye uygulanacaktır. ABD’nin ilave vergi uygulamaya başladığı ülkeler de ABD’ye karşı vergi adımları atacaktır. Nitekim Çin, ABD mallarına ithalatta yüzde 34 ilave vergi getirmiştir. ABD’nin adımları 1948 yılından sonra inşa edilen çok taraflı ve kuralı küresel ticarete büyük bir darbe olmuştur. Diğer ülkelerin de atacağı adımlar ile küresel ölçekte ticaret savaşları yaşanacaktır.

Küresel Ekonomide Resesyon ve Enflasyon Endişeleri

2025 yılında ithalat vergileriyle ortaya çıkan koşullar sonucu dünya ekonomisinde yavaşlama ve resesyon olasılıkları belirmiştir. İthalat vergilerinin öncelikle ABD ekonomisini yavaşlatacağı tahmin edilmektedir. Ardından dış ticaret fazlası veren ve ekonomik büyümeleri ihracata dayalı olan AB ülkeleri ile Çin başta olmak üzere, Japonya, Güney Kore, Vietnam, Hindistan ve diğer Asya ülkelerinde ekonomik büyümelerin yavaşlaması beklenmektedir. Diğer yandan yüksek ithalat vergileri ile enflasyonlarda da artışlar olacaktır. Resesyon ve enflasyon riskleri bir arada küresel ekonomiyi zorlayacaktır.

Finansal Şoklar ve Merkez Bankaları

ABD’nin uygulamaya başladığı ilave ithalat vergileri sonrası finansal piyasalarda sert satışlar yaşanmaktadır. ABD dolarının değeri de dahil olmak üzere tüm varlık fiyatları gerilemektedir. Resesyon ve enflasyon endişeleri birlikte satışları tetiklemiştir. Menkul kıymet borsalarında 2008 krizi ile 2020 pandemi krizinde yaşanan düşüşlere benzer gerilemeler yaşanmaktadır. Tahvil faizleri düşmektedir. Hemen tüm emtia fiyatları talepteki daralma beklentisi ile gerilemektedir. Aynı anda ortaya çıkan resesyon ve enflasyon endişeleri merkez bankalarını da zorlayacaktır. Merkez Bankaları enflasyon ve resesyon ile mücadelede öncelik belirlemekte siyasi baskı altında kalacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Türkiye Ekonomisi İkiz Şok Yaşıyor

ABD’nin uygulamaya başladığı ithalatta ilave gümrük vergileri tüm ekonomileri olduğu gibi Türkiye ekonomisini de öncelikle ticaret kanalı aracılığı ile etkileyecektir. Diğer yandan uluslararası finansal piyasalarda yaşanan şoklar da finansal kanallar ile Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olacaktır. Aynı anda Türkiye’de 19 Mart tarihinden sonra yaşanan siyasi ve toplumsal gelişmeler de ekonomide şok etkisi yaratmıştır. Türkiye ekonomisi ikiz şoklar etkisi altında kalacaktır. Yurtiçi kaynaklı şokun daha etkili olması beklenmektedir. Yurtiçi kaynaklı finansla şok özellikle döviz kurları üzerindeki baskı ile enflasyonist etkiye sahiptir. Buna bağlı olarak dezenflasyon programında sıkışmanın uzaması ve reel sektörün sıkıntılarının daha da artması olasıdır.

Merkez Bankası’ndan İlave Sıkışma

TCMB özellikle yurtiçi kaynaklı finansal şok karşısında ilave sıkışma önlemleri almıştır. Öncelikle gecelik borç verme faizini yüzde 46’ya yükseltmiş ve piyasa fonlamasında gecelik işlemleri kullanmaya başlamıştır. TCMB TL likiditesini azaltmak için çeşitli vadelerde likidite bonoları ihraç etmiştir. TCMB’nin en önemli müdahalesi ise döviz piyasalarına olmuştur. TCMB döviz kurlarında sert yükselişi durdurmak

için döviz satışları gerçekleştirmiştir.

Finansal şoka neden olan siyasi gelişmeler beklentileri önemli ölçüde bozmuş ve programa olan güveni azaltmıştır. Bu nedenle TCMB ikiz şoklar karşısında sıkışma politikasını daha uzun süre korumak zorunda kalacaktır.

Döviz Rezervlerinde Sert Gerileme

19 Mart tarihinde yaşanmaya başlanan siyasi gelişmeler ardından TCMB’nin swap hariç net rezervi iki haftada 27,7 milyar dolar gerilemiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın swap hariç net rezervleri 28 Mart haftasında 14,5 milyar dolarla tarihi gerileme kaydetmiştir. Bir önceki haftayla birlikte swap hariç net rezervlerde gerileme 27,7 milyar doları bulmuştur. TCMB verilerine göre, 28 Mart haftasında brüt rezerv 156,5 milyar dolara gerilemiştir. Net rezervler ise 62,1 milyar dolardan 56,1 milyar dolara düşmüştür. Swap hariç net rezervlerde de tarihi gerileme serisi devam etmiştir. 28 Mart haftasında swap hariç net rezervler 14,5 milyar dolar düşüşle 37,7 milyar dolara gerilemiştir. Son düşüşle birlikte swap hariç net rezervler Ekim 2024’ten bu yana en düşük seviyeye inmiştir.

Türkiye’nin Risk Piri 372 Puana Yükseldi

Türkiye’nin risk piri 7 Nisan tarihi itibarıyla 372 puana kadar yükselmiştir. Böylelikle Türkiye’nin risk primi Kasım 2023’ten bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. 19 Mart’tan sonra Türkiye’nin risk priminde yukarı yönlü bir hareket görülmüş ve 300 baz puanının üzerinde seyrizlenmiştir. Küresel piyasalardaki gelişmeler de risk primini baskılamaktadır. Risk priminin artışı sermaye akışlarını yavaşlatacak, yurtdışı finansman maliyetlerini arttıracaktır. Risk priminde gerileme siyasi normalleşme ile mümkün olacaktır.

Finansal Şoklar Ardından Enflasyonda Artış Beklentisi

Özellikle yurtiçi kaynaklı yaşanan finansal şok enflasyonda artışa neden olacaktır. Nisan ve mayıs aylarında yıllık enflasyon yeniden yüzde 40’a çıkabilecektir. Finansal şokların etkisi ile dezenflasyon programına yönelik beklentiler de değişmektedir. Programın sürdürülebilir olmasına ilişkin belirsizlik artmıştır. Diğer yandan dezenflasyon programının uzaması reel sektörün sıkıntılarının daha da arttıracaktır.

NİSAN 2025 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
3	1 ÇİN, AB, ABD, JAPONYA MART AYI PMI İSM İMALAT VERİLERİ	2	3 TÜRKİYE MART AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	4 ABD MART AYI İŞSİZLİK VERİSİ	5	6 CHP OLAĞANÜSTÜ KURULTAYI
7 TÜRKİYE MART AYI PMI İMALAT VERİLERİ AVRUPA ŞUBAT AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	8	9 TÜRKİYE ŞUBAT AYI CARİ AÇIK VERİSİ	10 TÜRKİYE ŞUBAT AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ ABD MART AYI TÜFE VERİSİ	11 TÜRKİYE ŞUBAT AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ ABD MART AYI ÜFE VERİSİ	12	13
14 TÜRKİYE ŞUBAT AYI CARİ AÇIK VERİSİ	15 TÜRKİYE ŞUBAT AYI İNŞAAT VE HİZMET ÜRETİM VERİSİ AVRUPA ŞUBAT AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 TÜRKİYE MART AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD MART AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ İNGİLTERE MART AYI TÜFE VERİSİ	17 TCMB FAİZ KARARI ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI	18 TÜRKİYE ŞUBAT AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ TÜRKİYE MART AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ	19	20
21 IMF-DÜNYA BANKASI YILLIK TOPLANTILARI	22 TÜRKİYE NİSAN AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	23	24 TÜRKİYE NİSAN AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB NİSAN AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	25	26	27
28	29 TÜRKİYE MART AYI İŞSİZLİK VERİSİ TÜRKİYE NİSAN AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30 TÜRKİYE MART AYI DIŞ TİCARET VERİLERİ TÜRKİYE MAYIS AYI ENERJİ FİYATLARI				

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Yurtiçi Riskler Türk Lirasını Baskılıyor**
- **Piyasa Faizleri İkinci Çeyrekte Yüksek Kalacak**
- **Emtia Fiyatlarında Sert Düşüşler**
- **Zayıflayan ABD Doları**

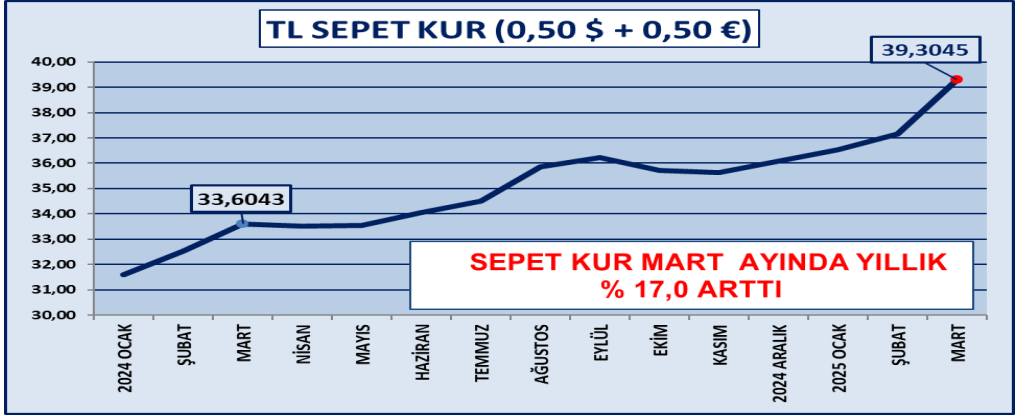
İkiz Finansal Şoklar TL'yi Baskılıyor
Dezenflasyon programı kapsamında 2025 yılında Türk lirasına ilişkin ana beklenti TL'nin 4-5 puan değerlenmesi şeklindeydi. 19 Mart tarihine kadar TL ana beklenti çerçevesinde değer kazanmıştı. Ancak 19 Mart tarihinde yaşanan siyasi ve toplumsal gelişmeler ile finansal şok oluşmuş ve TL'de sert bir değer kaybı yaşanmıştır. TCMB aldığı önlemler ile TL'de değer kaybını daha sonra sınırlamıştır. Yurtdışındaki gelişmeler de TL'ye ilave değer kaybı baskısı yaratmaktadır. TCMB önümüzdeki süreçte sıkılaşma politikasını artırarak sürdürecektir ve TL'de değer kaybını sınırlamaya çalışacaktır. Diğer yandan TL'nin değerinde siyasi gelişmeler ana belirleyici olacaktır.

Türk Lirası Faizlerde Artış

İkiz finansal şok karşısında Türk lirası varlıklar önemli ölçüde değer kaybetmiştir. TL ve diğer TL varlıklarda değer kaybını sınırlamak için TCMB piyasa fonlama aracını değiştirmiş ve faizini yüzde 46'ya çıkarmıştır. Buna bağlı olarak tahvil ve kredi faiz oranlarında da 3-4 puanlık artışlar yaşanmıştır. Mevduat faizlerinde artış daha sınırlı kalmıştır. TCMB aralık ayında başladığı faiz indirimlerine ara verecektir. Muhtemelen ilk yeni indirim yaz aylarında gerçekleşecektir. Buna bağlı olarak TL piyasa faizleri de birkaç ay boyunca beklentilerin üzerinde ve yüksek kalacaktır. Yeni olumsuz siyasi gelişmeler faiz oranlarında yeni artışlara yol açabilecektir.

Emtia Fiyatlarında Sert Düşüşler

ABD'nin ithalatta uygulamaya başladığı yeni yüksek ilave gümrük vergileri resesyon endişeleri yaratmıştır. Buna bağlı olarak emtiaya dönük talebin azalacağı beklenmektedir. Daha zayıf talep beklentileri ile emtia fiyatlarında da sert düşüşler yaşanmıştır. Tüm emtia fiyatları olumsuz etkilenmiştir. Metal fiyatları gerilemiştir. Enerji ve petrol fiyatlarında da sert düşüşler görülmektedir. Vergilerin sürmesi ve diğer ülkelerin de karşı vergiler uygulamaları halinde emtia fiyatları zayıf kalmaya devam edecektir. ABD doları da ortaya çıkan koşullar içinde zayıflamıştır. Euro ve diğer gelişmiş para birimleri ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Ancak paritelerde yüksek oynaklık devam edecektir.



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetlere İkiz Şok Etkisi**
- **İhracat Pazarlarında Tarife Belirsizliği**
- **Sanayide Daralma Sürüyor**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem**
- **Kontrollü Küçülme Önemli Bir Seçenek**
- **Siyasi Gelişmeler Belirleyici Unsurlar Haline Geldi**

2025 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetler üç ana gelişmeden etkilenecektir. Bunlardan ilki dış pazar koşullarında yaşanan gelişmeler olacaktır. İkinci içeride ikiz finansal şokların etkileri ve dezenflasyon programındaki ilave sıkılaşma belirleyici olacaktır. Üçüncü unsur ise yurtiçi kaynaklı yeni finansal şoklar yaratabilecek siyasi gelişmelerdir. Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetler beklentilerin altında bir seyir izleyecektir. Reel sektör için zorluklar aynen devam edecektir.

İlk olarak yurtdışı pazarlarda koşulları ABD'nin ithalatta yeni uygulamaya başladığı yüksek ithalat vergileri ile merkez bankalarının para politikaları belirleyecektir. ABD'nin ithalat vergileri küresel ekonomide resesyon ve enflasyon, ticarete ise daralma beklentisi yaratmıştır. İhracat pazarları genel olarak yavaşlayacaktır. Özel olarak ise Türkiye ABD pazarında daha çok fırsatlar yakalayacaktır. AB pazarı ise daha uzun süre durağan kalabilecektir. ABD pazarında yüksek vergiler ile karşılaşan ihracatçı ülkeler alternatif pazarlara yönelecektir. Türkiye özellikle Avrupa pazarında daha yoğun rekabet ile karşılaşacaktır. Yine bu ülkeler Türkiye pazarında da daha agresif olacaktır. Yerli

üretici artan rekabet karşısında zorlanacaktır.

Yurtiçiye yaşanan siyasi ve toplumsal olaylar karşısında ortaya çıkan finansal şok nedeniyle öncelikle programa ilişkin beklentiler zayıflamıştır. Reel kesimin ve hane halklarının harcama eğilimleri düşmüştür. TCMB ise sıkılaştırma politikasını artırmıştır. TCMB'nin aldığı ilave önlemler sonucu reel sektör için finansmana erişim daha da zorlaşırken, maliyetleri de artmıştır. TCMB'den faiz düşüşü beklentileri ötelenmiştir. En azından yılın ikinci çeyreğinde daha sıkı finansal koşullar olacaktır.

Dezenflasyon programının sıkılaştırma politikalarının sanayi üzerinde sınırlayıcı etkisi devam ederken buna finansal şokların yarattığı etkiler eklenmiştir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi mart ayında 47,3 olmuş ve daralma bölgesinde kalmıştır. 10 sektörden 7'si daralmıştır. Mart ayında alınan yurtiçi ve yurtdışı siparişlerde sert düşüşler yaşanmıştır. Finansal şoklar ile uzayan bayram tatili siparişleri olumsuz etkilemiştir.

Bundan sonraki süreçte yeni siyasi ve toplumsal gelişmelerin ekonomik etkileri daha yüksek olacaktır. Siyasilerin tutuklanmalarına karşı tepkiler devam edecektir. Muhalefet erken seçim söylemini arttıracaktır. PKK terör örgütüne yönelik tüm unsurları ile silah bırak ve fesh çağrısının nasıl cevap bulacağı da önemli olacaktır.

İktisadi faaliyetler ve reel sektör ikinci çeyrek döneminde de daha da sıkılaşan dezenflasyon süreci politikalarından olumsuz etkilenmeye devam edecektir. Sermaye yeterliliği, nakit akışı ve alacakların yönetimi önemli olacaktır. Önümüzdeki dönemde mali yapıları sağlam olan firmalar da karsızlık ve daralan satışlar nedeniyle olumsuz etkilenecektir.

Bu dönemde kontrollü küçülmeler en öncelikli tercih olacaktır. Yılın ilk çeyrek döneminde iflas ve konkordato sayıları artmıştır. Nitekim ilk 3 ay verileri bunu göstermektedir. 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

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

TİCARET SAVAŞLARI NEREYE GENİŞLER

ABD'NİN SEÇİLMİŞ ÜLKELERE İLAVE GÜMRÜK VERGİSİ ORANLARI

ÜLKE	İLAVE VERGİ %	ÜLKE	İLAVE VERGİ %
ÇİN	20+34	MEKSİKA	25
KAMBOÇYA	49	KANADA	25
LAOS	48	JAPONYA	24
VİETNAM	46	MALEZYA	24
SRI LANKA	44	AVRUPA BİRLİĞİ	20
BİRMANYA	44	ÜRDÜN	20
BANGLADEŞ	37	NIKARAGUA	18
SİRBİSTAN	37	İSRAİL	17
TAYLAND	36	FİLİPİNLER	17
TAYVAN	32	NORVEÇ	15
ENDONEZYA	32	TÜRKİYE	10
İSVİÇRE	31	İNGİLTERE	10
CEZAYİR	30	BREZİLYA	10
GÜNEY AFRIKA	30	SİNGAPUR	10
PAKİSTAN	29	ŞİLİ	10
HİNDİSTAN	26	AVUSTRALYA	10
GÜNEY KORE	25		

ABD yönetimi ithalatla ilave vergi uygulamasına 2 nisan tarihi itibarıyla 185 ülke için başlamıştır. Piyasaların beklentilerinin aksine ABD yüksek dış ticaret açığı verdiği ülkelere yüksek ilave vergiler getirmiştir. ABD en yüksek ilave vergileri Asya ülkelerine uygulamaya başlamıştır. Çin' yüzde 20+34 ilave vergi başlamıştır. Vietnam'a yüzde 46 vergi gelmiştir. Hindistan'a yüzde 26, Güney Kore'ye yüzde 25 ve Japonya'ya yüzde 24 vergi uygulanacaktır. AB ülkelerine ilave yüzde 20 vergi konulmuştur. Kanada ve Meksika'ya USMCA anlaşması kapsamı dışında kalan ürünler için yüzde 25 ilave vergi uygulanacaktır. Çin başta, bu ülkeler de ABD'ye karşı ilave vergiler uygulayabileceklerdir.

TEMEL GÖSTERGELER

	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART
Dolar/TL	33,1431	33,9844	34,1825	34,2403	34,6417	35,3438	35,8274	36,4467	37,8337
Euro/TL	35,8790	37,7402	38,2402	37,1904	36,6131	36,8024	37,2130	37,8915	40,7753
Euro/Dolar	1,0825	1,1050	1,1137	1,0884	1,0579	1,0345	1,0361	1,0377	1,0828
MB Politika Faizi %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	47,50	45,00	45,00	42,50
Gösterge Tahvil Faizi %	42,42	42,10	39,52	42,95	40,77	40,56	38,16	38,20	49,10
TÜFE Yıllık %	62,45	51,97	49,38	48,58	47,09	44,38	42,12	39,05	38,10
Türkiye CDS 5Y	255,79	265,67	268,14	263,28	254,21	260,50	253,54	252,00	312,79
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-13,626	-9,290	-9,081	-6,901	-7,086	-10,023	-11,541		
Türkiye PMI	47,2	47,8	44,3	45,8	48,3	49,1	48,0	48,3	47,3
Toplam Krediler Milyar TL	14.127	14.630	15.006	15.136	15.453	16.046	16.368	16.858	17.492
Brent Petrol Varil Dolar	80,84	76,93	71,70	72,81	71,84	74,64	75,67	72,81	74,77
Dow Jones Endeksi	40.843	41.563	42.330	41.763	44.911	42.544	44,545	43,841	42,002
BIST-100 Endeksi	10.639	9.833	9.666	8,864	9.652	9.831	10,004	9,659	9,659