



EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU



BUSİAD

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

2025 NİSAN

DOÇ. DR. DERYA HEKİM

İÇİNDEKİLER

1. Jeoekonomik Gelişmeler
2. Küresel Makroekonomik Görünüm
3. Türkiye Ekonomisi
4. Genel Değerlendirmeler

YÖNETİCİ ÖZETİ

“Her seferinde en başa dönmek zorunda kalan Sisifos gibi, Türkiye ekonomisi de dengesini ararken kendi döngüsü içinde kayboluyor.”

Antik Yunan mitolojisinde Sisifos, tanrıları kandırdığı için cezalandırılır ve sonsuza dek büyük bir taşı bir dağın tepesine yuvarlamakla görevlendirilir. Taş her seferinde en tepeden geri yuvarlanır. Türkiye ekonomisinde biz de her seferinde taşı yukarı ulaştırıyoruz derken taş aşağı yuvarlanıyor .

Nisan ayında küresel ekonomik görünüm, ABD'nin tarifeleriyle derinleşen ticaret savaşları ve artan jeopolitik riskler eşliğinde ciddi dalgalanmalara sahne oldu. ABD'nin ticaretin %98'ine vergi uygulaması, Çin'in sert misillemeleriyle küresel piyasaları sarstı. ABD ve Çin arasındaki bu restleşme, global tedarik zincirleri üzerinde baskı yaratırken, AB'nin pozisyonunu netleştirememesi belirsizlikleri artırdı. Türkiye'nin ABD ile görece dengeli ticaret yapısı nedeniyle daha sınırlı etkilendiği görülse de %12,6'ya çıkan efektif vergi oranı dikkat çekiyor.

Yurtiçinde ise 19 Mart sonrası yaşanan siyasi gelişmeler, ekonomik istikrar üzerindeki belirsizlikleri artırarak döviz kuru ve CDS priminde sert sıçramalara yol açtı. TCMB bu gelişmelere ara faiz artışı, repo ihalesi durdurma, likidite çekme ve döviz müdahaleleriyle karşılık verdi. Ancak swap hariç net rezervlerde ciddi bir çözülme yaşandı. Kur ve faiz baskısıyla birlikte enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü bir risk oluştu.

Şubat ayında işsizlik oranı %8,2 ile 13 yılın en düşük seviyesine gerilerken, %28,4'e yükselen atıl işgücü oranı iş gücü piyasasındaki yapısal kırılmanlıkları ortaya koymaktadır. Sanayi üretimi ise iki ay üst üste daralma kaydederek, ekonomik faaliyetteki ivme kaybını işaret etti. Mart ayında kapasite kullanım oranında sınırlı artış gözlense de bu gelişme üretimi toparlayacak güçte değildir. İmalat PMI 47,3 ile eşik değer altında kalmaya devam etti; reel kesim güven endeksi ise üretim ve istihdam beklentilerinde iyileşme sinyali verse de yatırım ve ihracat beklentilerindeki zayıflık devam ediyor.

Maliye politikasında ise Şubat ayında bütçe açığı yıllık bazda iki kat artarak 310,1 milyar TL'ye ulaşmış, faiz dışı denge 170,4 milyar TL açık verdi. Faiz harcamalarındaki %155 artış dikkat çekerken, gelir artışı giderleri karşılamaktan uzak kaldı.

Dış ticaret verileri, ihracatın %1,6 azalması ve ithalatın %2,4 artmasıyla dış ticaret açığının %14,8 artarak 7,7 milyar dolara yükseldiğini gösteriyor. Enerji ve altın hariç dengede sınırlı bir açık görülse de tüketim malı ithalatındaki artış talebi yüksek seyrediyor. Reel efektif döviz kurundaki gerileme ise rekabet gücünde kısmi bir iyileşmeye işaret ediyor.

Mart ayı TÜFE verisi beklentilerin altında gelirken yıllık enflasyon %38,1'e geriledi. Ancak hizmet enflasyonundaki katılık ve döviz kurundaki sıçramanın henüz fiyatlara yansımaması, önümüzdeki aylarda yukarı yönlü riskleri gündemde tutuyor.

Genel olarak hem küresel ticaret savaşlarının yeniden şekillendirdiği jeoekonomik dinamikler hem de Türkiye'de iç siyasi belirsizliklerin tetiklediği finansal oynaklık, 2025 yılı için ekonomik görünümde risklerin yukarı yönlü kalmaya devam ettiğini gösteriyor.

“

"Ekonomide olaylar düşündüğünüzden daha geç olur; ama bir kez olmaya başladığında, düşündüğünüzden çok daha hızlı gelişir."

Rüdiger Dornbusch

”

Donald Trump ABD Başkanı olarak seçildiğinden beri dünyayı sarmaya devam ediyor. Seçilmeden önce jeopolitik risklerin azaltacağı yönündeki iyimser beklenti hakimken ne yazık ki bu son dönem aldığı kararlar yerini daha karamsar bir yöne doğru sürükledi. Suriye tarafında jeopolitik risklerin azalması bir vaka olsa da İran ile yaşanan gerginlik ve İsrail'in o bölgedeki etkinliğinin artması Suriye tarafının da tam çözüme kavuşmadığını gösteriyor. Rusya Ukrayna arasında ise Trump'ın bir günde çözerim dediği bir sorunun üzerinde bir sorun olduğu anlaşıldı. Rusya ve Ukrayna arasında anlaşma zemini güçlü bir şekilde devam etse de kolay olmayacağı görülüyor.

Ama bu ayın asıl teması Trump'ın başlattığı "Kurtuluş Günü (Liberation Day)" oldu. 2 Nisan'da açıklanan gümrük vergileri tüm dünyada bir şok etkisi yarattı. Her ne kadar böyle bir hamle bekleniyor olsa da bu çapta büyük bir vergi artışı beklenmiyordu. O günden beri piyasalarda satışlar devam ediyor. Kısaca kurtuluş günü çoğu için "servetlerinden kurtuluş" gününe dönüştü. Finansal piyasalarda yaşanan günlük satış dalgası 2020 Mart Kovid krizi ve 2008 krizinin ardından görülen en büyük satış satışın olduğu gün olarak tarihe geçti. Tarife açıklandıktan sonraki iki günde ABD piyasalarından 5.4 trilyon buharlaştı. Toplamda kaybın 20 trilyon dolar olduğu tahmin ediliyor. Teknoloji hisselerindeki kayıplar daha da belirgin. Finansal piyasalardaki korkuyu gösteren Vix endeksi, pandemiden sonra en yüksek seviyesine çıktı. 7 Nisan 2020'de 60.13'e çıkarak rekor tazeledi.

Şekil.1 Vix Endeksi



Kaynak: Investing

Trump 2 Nisan günü ticaretinin neredeyse tamamına bir vergi koydu. Ticaretin %98'i en az %10 olmak üzere vergilendirilmiş oldu. İlaç, yarı iletkenler, bakır, bazı mineraller bundan muaf tutulmuş durumda. Ama daha önce açıkladığı çelik ve alüminyum, otomotiv gibi vergilerle birleşiyor. Bu nedenle de ülkelerin karşılaştıkları efektif vergiler farklı olabiliyor.

Ülkelere ne kadar tarife uygulanacağı basit bir hesaplamaya dayanıyor. Bir ülkenin ABD'ye ticaret açığının o ülkenin ABD'ye ihracatına bölmüşler ve de bu ülkenin ne kadar korumacılık uyguladığını hesaplamışlar. "Nazik" olma iddiasıyla bunu ikiye bölmüşler ve bu ABD'nin uygulayacağı bir vergi oranına dönüşmüş. Böyle olunca tabii Botsvana gibi ABD'ye sadece değerli taş satan ve Lesotho gibi küçük ülkelere yüksek vergi oranları hesaplanmış. Geri kalan ülkelere ise en az %10 olarak vergi öngörülmüş. Türkiye'de %10 vergi uygulanacak ülkeler arasında yer alıyor. ABD'nin uyguladığı ortalama efektif tarife %20.6'ya çıktı bu vergiler sonrasında. Bu oran 1930'lu yıllar seviyesinden bile yüksek, 1909 seviyesine geldi.

Tabii ki ABD'nin böyle bir vergi uygulama açıklamasının ardından diğer ülkelerden de tepki gecikmedi. Çin de misilleme ile karşılık verdi. ABD'ye %34 vergi uygulamasının yanında 7 tane nadir elemente ihracat yasağı getirirken, bazı ABD şirketlerine anti-tröst soruşturmaları başlatacağını açıkladı. Bu gerginliğin bir kat daha tırmanmasına neden oldu ve piyasalar Çin'in tepkisinin ardından yeni bir satış dalgasına başladı.

ABD ile Çin arasında restleşmeler sürerken tüm dünyada yaşanan panik sonucunda ABD Çin'i dışarıda tutarak misilleme yapmayan ülkelerin tarifelerini 90 gün süre ile durdurdu. Genel olarak %10 tarife uygulayacağını açıkladı. Ancak Çin'e tarifeler bu restleşmenin sonunda %145'e yükseldi. Çin de ABD'ye tarifeyi %125'e çıkardı.

ABD'nin diğer tüm ülkelere tarifeleri 90 gün süre ile durdurması anlaşma zemini olabilir beklentisi yarattı. Tüm piyasalar pozitif tepki verdi. Vix düştü, ABD piyasalarına bunun üzerine S&P %9.52, Nasdaq endeksi ise %12 yükseldi.

AB tarafında her ne kadar Von der Leyen müzakere etmek istediğini belirterek daha az kapsamda bir malda tarife artışı açıklamıştı. Gelen bu duraksama ABD ile AB arasında bir müzakere olabileceği beklentisi yarattı.

Her ne kadar tariflerde bir artış azalsa da Çin ile ABD arasındaki restleşmeler devam ediyor. Bir bloklaşma olacak, ABD Çin'in etkinliğini azaltacak ve tedarik zincirleri yeniden kurulacak ama bu bloklaşma nasıl olacak Avrupa nerede konumlanacak şu an için bu net değil. Bu da piyasalarda büyük bir belirsizlik yaratıyor.

Türkiye'ye etkilerine baktığımızda ise Türkiye diğer ülkelere göre daha az etkilenecek diyebiliriz. Türkiye'nin ABD ile ticaretimiz dengeli. Ancak bize de vergi uyguluyor. Trump seçilmeden önce ABD'nin bize uyguladığı efektif vergi oranı %3.5'ti. Trump seçildikten sonra getirdiği önlemlerle bu biraz yükselmışti. Bu tariflerden sonra %12.6 oldu. Biz de müzakere yolunu açacağımızı açıkladık. Şu anda Trump ile şahsi ilişkilerin iyi olmasından dolayı bu mümkün olabilir.

ABD ekonomisi için şu anda resesyon fiyatlaması yapılmaya başlandı. ABD 10 yıllık tahvil faizleri düşüyor. Bu da resesyonun gelebileceğini gösteriyor. JP Morgan resesyon ihtimalini %60'a çıkardı. Düşük kredi derecelendirme puanına sahip olan şirketlerin borçlanma faizlerinde artışlar görülüyor. Bu da ABD ekonomisi için bir iflas riski olması anlamına geliyor. İstihdam piyasasında işler şimdilik iyi görünüyor. Tarım dışı istihdam beklenti üstü geldi. İşsizlik %4.1'den %4.2'ye yükseldi. Ancak senenin geri kalanı için artma ihtimali yüksek. Üstelik Elon Musk DOGE kapsamında kamu harcamalarını kısmak adına 280 bin kişiyi işten çıkardı.

Enflasyon ABD'de tahminlerden düşük geldi. Beklenti %2.5 iken %2.4 geldi, çekirdek enflasyon ise %2.8 ile beklentilerin altında geldi. Ancak enflasyon bekleyişlerinde Michigan Üniversitesinin gerçekleştirdiği tüketici güveni anketinde; tüketici güveni haziran ayından beri en düşük seviyeye gerilerken, enflasyon beklentisi %6.7'ye çıkarak 1980'lerden beri görülen en yüksek enflasyon bekleyişinin kaydedilmesine neden oldu.

ABD'de korkulan Trump tarifelerinin resesyon yaratıp yaratmayacağı. Tüketici güveni geriledi. Küçük işletmelerle yapılan anketlerde işletmelerin yeni yatırım yapmak yönünde bir isteklerinin olmadığı görülüyor. ABD ekonomisi için tüketici güveni ise oldukça önemli. Tüketici güveni yoksa tüketim de sektöre uğrar ve de ABD'de tüketim büyümenin itici gücü. Bu tarife belirsizliğinden sonra ABD'de resesyon ihtimalleri daha da yükseldi.

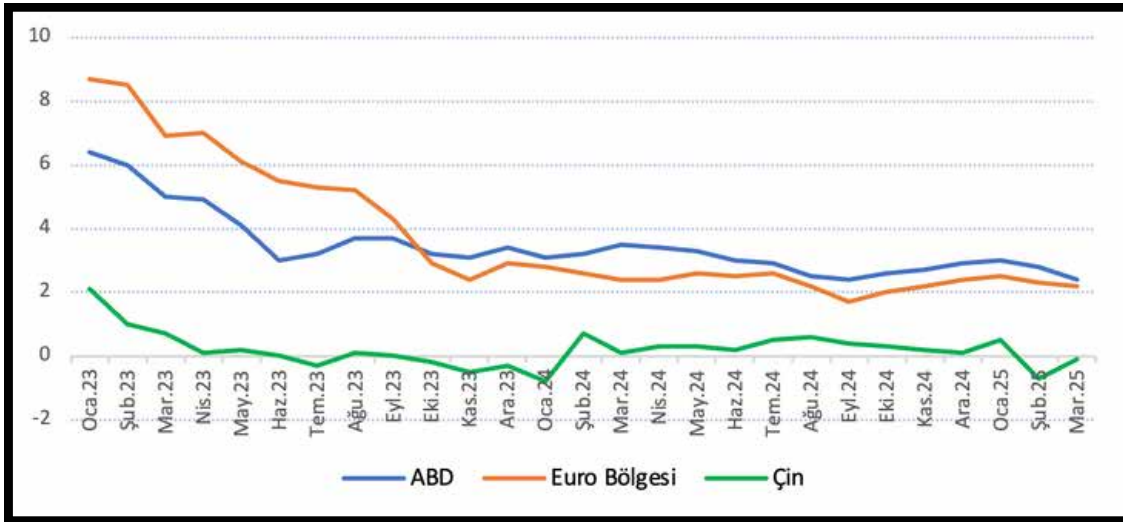
Fed ile ilgili beklentilerin de bu doğrultuda değiştiğini görüyoruz. Fed bir yandan enflasyonun yüksek olacağını kabul ederken diğer taraftan resesyon endişeleri ile karşı karşıya kaldı. Fed'in temelde iki görevi var. Bunlardan biri fiyat istikrarını sağlamakken diğeri ise işsizliği belirli bir seviyede tutmak. Şimdi tarifeler bir yandan fiyatları arttırırken bir yandan da büyümeyi düşürebileceği için Fed'i oldukça zor bir durumda bırakıyor. Bu sene başında Fed'den bir ya da iki faiz indirimi yapması beklenirken bugün bu beklenti dörde çıkmış durumda.

Euro Bölgesi ekonomisi, tarife şoku ile sarsıldı. Alüminyum ve çelik ardından otomotiv sektöründe tarifelere maruz kalmışlardı. Şimdi ise %20 karşılıklı tarifelerle yüz yüze kaldılar. Bazı sektörlerin istisna olması nedeniyle ortalama %13.3 efektif tarife ile karşı karşıya kalıyorlar. Bazı ülkeler daha az etkilenirken bazı ülkeler daha fazla etkileniyorlar. En fazla zarar gören ülke Almanya olacak. ABD'ye özellikle otomotiv sektöründe ihracatı çok fazla. Tarifelere 90 gün ara verilmesi paniği azaltsa ve müzakere ihtimalini daha çok ortaya çıkarsa da henüz tam olarak netlik sağlanabilmiş değil.

Tarifelerin uygulanması durumunda büyümeyi düşürücü etkisi olacak. Almanya'da ve genel olarak Avrupa çapında savunma harcamalarının artacak olması da büyüme üzerinde pozitif etki yapıyor. Enflasyon Mart ayında %2.2 geldi. Eğer tarifeler uygulanırsa bu enflasyon oranını bir miktar arttırabilir.

Euro Bölgesinde savunma harcamalarının artacak olması da Euro/dolar paritesinin artmasına katkı sağlamıştı. Bu resesyon beklentileri ve dolardan kaçış Euro/dolar paritesinin yükselmesine neden oldu ve 1.13 seviyelerine geldi. Ancak uluslararası piyasalardaki bu turbülans içinde Euro/dolar paritesinin de çok oynak olacağı beklenebilir.

Şekil.2 Enflasyon (Yıllık, %)



Kaynak: IMF

Çin ekonomisi, ABD'nin tarifelerine en çok maruz kalan ekonomi oldu. Tarifeler en son %145 düzeyine yükseldi. Çin de misilleme olarak %125 tarife uyguladı. Bu tarifeler yasaklayıcı tarife niteliğinde bu iki ülke arasındaki ticaretin neredeyse durma noktasına gelmesi demek. İki ülke arasında bir anlaşma olasılığı da yüksek. Ancak bu kolay olmayacak gibi görünüyor.

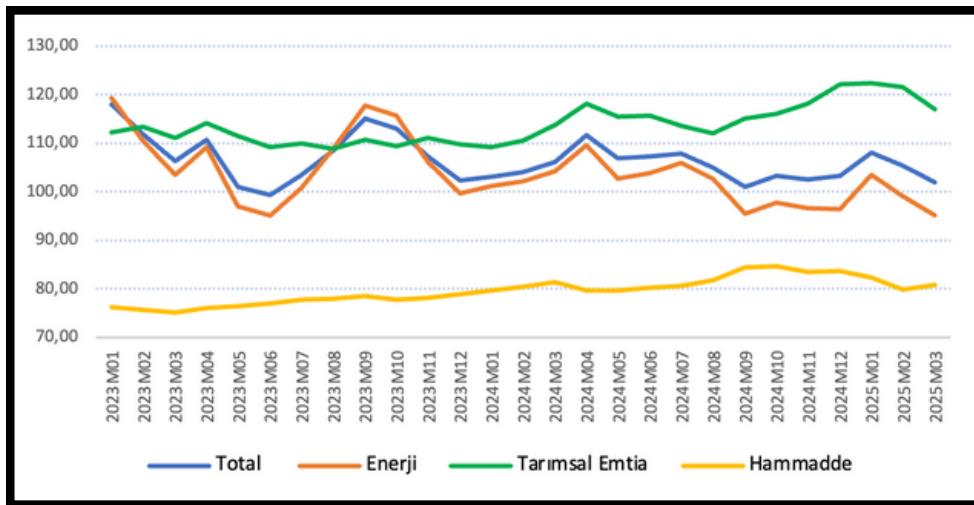
Çin'in karşılaştığı bu tarifeler sonucunda büyümesinde negatif bir etki olması kaçınılmaz. Çin ekonomisi ihracata dayalı bir ekonomi ve de yüksek kapasiteleri var. Şimdi en önemli ticaret parterlerinden biri olan ABD'ye ticareti sekteye uğruyor. Çin bu durumda parasını devalüe ederek tarifelerin etkisini bertaraf etmeye çalışabilir. Ancak bu çok beklenmiyor çünkü zaten içeride yeterince güven yok, halk harcamıyor. Bu nedenle pek tercih etmediği biliniyor. Çin'in daha çok yapmak istediği iç tüketimi hayata geçirmek. Onun için de yeni bir mali canlandırma paketi açıklayabilir.

Çin’de işsizlik, özellikle genç işsizliği artıyor. Yeni bir istihdam planı açıklandı. Amacının hane halkının aslında daha fazla güven duyarak tüketimini arttırması olduğunu biliyoruz. Çin’de tüketimin gelir içindeki payı sadece %30. Özellikle ihracatla büyümenin zor olduğu bu dönemde iç tüketimlerini arttırmak istiyorlar. Önümüzdeki dönemde bir paket daha açıklamaları çok muhtemel. Bu açıkladıkları paket de onları %5 büyüme oranına taşıyamayabilir.

İngiltere ekonomisi, Trump’ın tarifelerinden en az etkilenen ülkelerden biri olacak gibi görünüyor. Ancak otomotiv üzerinden gelen tarifeler İngiltere ekonomisini de etkileyecektir. Küresel bir resesyon olduğunda İngiltere ekonomisinin de büyümesi düşecektir. İngiltere ABD’ye ticaret anlamında çok bağlı değil, AB ile ticareti daha fazla. ABD’ye ihracatı İngiltere GSYH’sının %2.2’si, AB ortalaması olan %3’ün oldukça altında.

Emtia piyasalarında geri çekilmeler var. Petrol %12,5 değer kaybetti. ABD ve Çin arasındaki gerginlikte 60 doların altına inen petrol tariflerin durdurulması sonucu yeniden 60 doların üstüne çıktı. Petrolde iki durum söz konusu. İlki OPEC+ üretimi 122 bin varilden 411 bin varile çıkardı. Suudi Arabistan petrol fiyatında indirim gitti. Bunlar arz yönünden gelişmeler. Talep tarafında ise resesyon beklentisi talebin az olacağı beklentisini yarattığı için düşüş yönünde etki ediyor. Goldman Sachs bu düşüşün devam edeceği beklentisi ile 2026 petrol fiyatı beklentisini 58 dolara indirdi. Ancak ABD ile İran arasında olabilecek bir gerginlik petrol fiyatında yukarı yönlü bir hareketi başlatabilir. Böyle bir durum Hürmüz Boğazını etkileyecek ve tankerlerin geçişini zorlaştıracaktır. Dünyadaki petrolün %20’si bu boğaz üzerinden taşınıyor. Endüstriyel emtiadan bakırda düşüş de dikkat çekiyor. Bakır ekonominin sağlığını gösteren bir emtia olarak bilinir. Resesyon ihtimali fiyat baskısı yaratıyor.

Şekil.3 Emtia Endeksleri



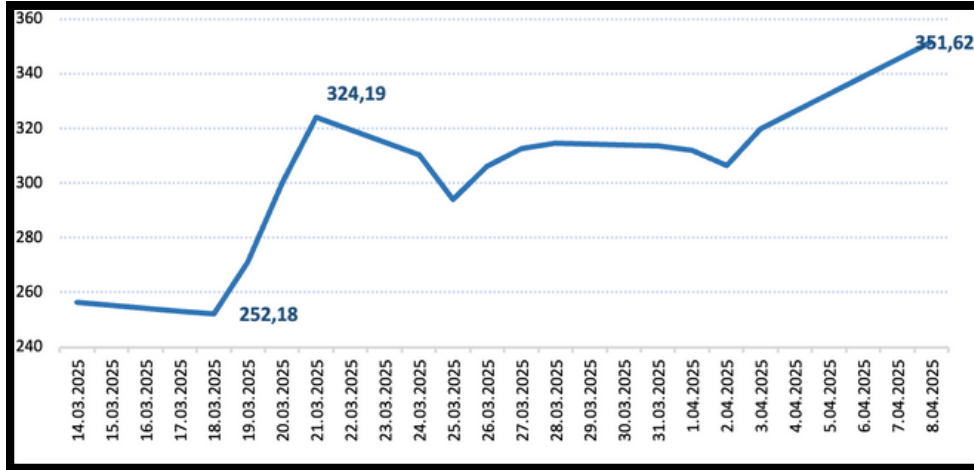
Kaynak: World Bank

Siyasi Çalkantı- 19 Mart Sonrası

2024 Mart seçimlerinden sonra ekonominin siyasetin önüne geçtiği bir döneme girmiştik. Özellikle de hem iç hem de dış çevrelerde önümüzde bir seçimin olmaması piyasalarda bir güven unsuru olarak pazarlanıyordu. Ancak öyle olmadı. Önce 18 Mart diploma süreci ardından da 19 Mart'ta gelen tutuklamalar piyasalarda siyasetin yeniden ekonominin önüne geçtiği bir dönemi başlattı. Güven ortamı zedelendi ve de acaba bu ekonomi programı devam edecek mi endişeleri yarattı. Bu güvensizlik ortamı dolar talebini arttırdı. 18 Mart günü 36.7 TL/\$ olan dolar kuru, 19 Mart gün içerisinde 41TL/\$ gördükten sonra Merkez Bankasının yoğun müdahaleleri ile 38 TL/\$ bandına çekildi ve sonrasında da bu bantta tutulmaya çalışıldı.

En belirgin etki CDS'lerde yaşandı. 18 Mart'ta CDS primi 252 iken 19 Mart'ta 271'e 21 Mart'ta ise 324 puana yükseldi. En son Kasım 2023'te bu seviyelere yükselmmişti. Bu durum tabii ki yabancı çıkışını da beraberinde getirdi.

Şekil.4 CDS Primi



Kaynak: Thomson's Reuters

Bir diğer etki de devlet tahvili faizlerinde görüldü. Tahviller yoğun bir satışla karşılaştılar ve de tahvil faizleri hızla yükselmeye başladı. 18 Mart'ta %37 olan 2 yıllık tahvil faizi 21 Mart'ta %44'e yükseldi. 10 yıllık devlet faizi ise aynı dönemde %28'den %33'e çıktı.

TCMB'nin aldığı önlemler

TCMB ilk başta biraz bocalasa da (kur teknik bir nedenle 41'e çıktı), ardı ardına önlemler alarak bu çalkantıyı durdurmaya çalıştı. TCMB'nin aldığı önlemler;

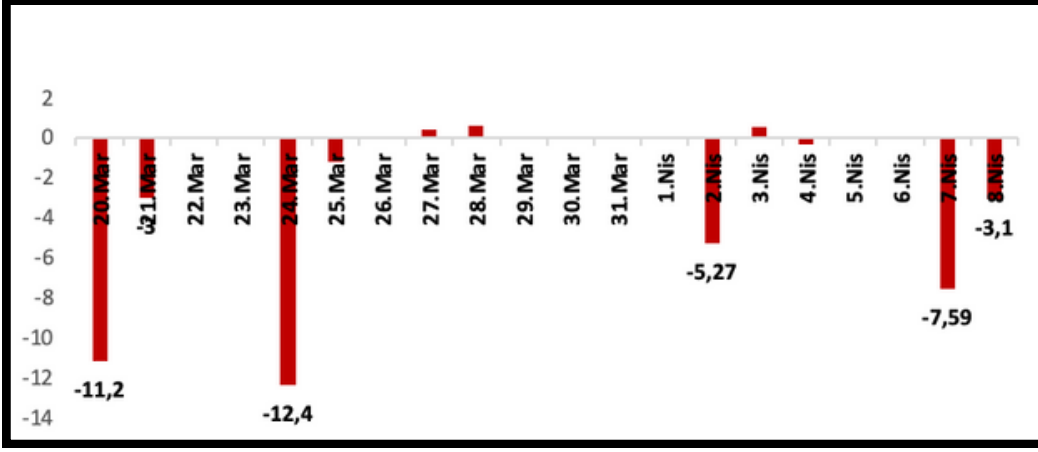
- Ara toplantı yaparak gecelik borç verme faiz oranını %44'ten %46'ya yükseltti.
- Bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verdi.
- TL depo ihalelerini uzattı.
- Vadesi 91 güne kadar likidite senetleri ihraç etmeye başladı.
- TCMB nezdinde TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemleri başlattı.
- Piyasalara döviz satım yönünde müdahale etti.

Merkez borçlanmanın üst bandını %46'ya çıkararak ve de bir hafta vadeli repo ihalelerine son vererek fiili olarak faizi %46'ya çekmiş oldu. Böylece hem mevduat tarafında hem de kredi tarafında faizler yükseldi. Faizleri yükseltmesindeki en önemli neden TL mevduatın cazibesini arttırmak. Özellikle yerleşiklerin dolar mevduata geçişini önlemek istiyor. TL depo ihalelerinin süresini uzatarak ve de likidite senedi ihraç ederek ise piyasada fazla olan likiditeyi çekmek istiyor. Eğer piyasada likidite kalırsa dövizle yönelebilir ve faizin de daha düşük olmasına yol açabilir. TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemleri ile de TCMB, döviz ile ilgili belirsizliğin artması durumunda döviz ihtiyacı olacıklara panikle piyasadaki şimdi döviz almalarının önüne geçmek için bir enstrüman sunmuş oldu. Kurumsalların döviz talebini sınırlamak için dizayn edilen bir enstrüman olarak görülebilir. Tabii ki Merkez Bankası bu süreçte sıklıkla döviz kurunu 38 bandında tutabilmek için piyasada döviz satımı yönünde müdahalelerde bulundu.

Sonuçlar ve beklentiler

Merkez Bankasının müdahaleleri sonucu tabii ki rezervlerde bir azalma görülüyor. Swap hariç net rezervlerde 12 günde (08/04/2025) düşüş 42,7 milyar dolar azaldı. Bu azalmanın önemli bir kısmı yabancı yatırımcının çıkışından kaynaklanıyor. Artan risk algısı bu çıkışı tetikliyor. Yurtdışındaki gelişmeler de riskli varlıklardan çıkışı arttırdığı için son günlerde yeniden bir çıkışla karşı karşıya kaldık.

Şekil.5 TCMB Swap Hariç Net Rezerv Değişimi



Kaynak: Bahçeşehir Üniversitesi Finansal Uygulamalar ve Araştırmalar Merkezi

Yerli tarafında da döviz mevduata bir teveccüh başladı. 21 Mart ile biten haftada döviz mevduatlarında 5.86 milyar dolar bir artış oldu. Bu artışın 2.7 milyar doları bireysel talep, 3.2 milyar doları ise kurumsallardan kaynaklanan talep oldu. Dolar kurunun sıçrayıp 41'i görmesi üzerine bir miktar ekonomi politikalarının devamlılığına ilişkin sorular gündeme geldi ancak TL'nin cazibesi hala yüksek görünüyor.

TCMB fiili olarak faizi yükseltti. Faiz 46 düzeyine yükseldi ve Merkez Bankası piyasadaki likiditeyi de likidite senetleri ile çekiyor. Sonuç olarak faizlerde bir yükseliş görülüyor. Mevduat faizi üç haftada 5.1 puan, kredi faizi ise 8.4 puan yükseldi.

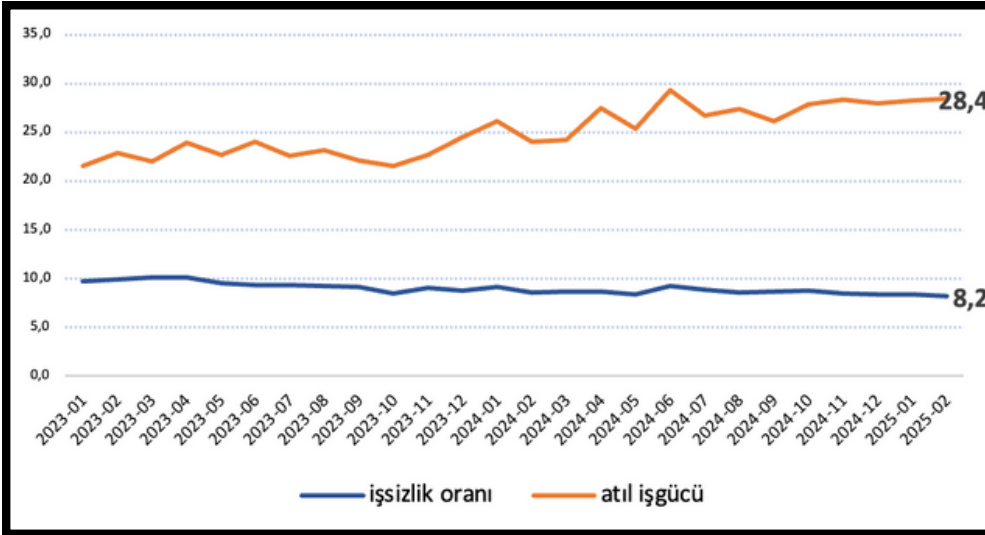
Bir diğer etki ise enflasyona tarafına olduğunu söyleyebiliriz. Kurda 36 seviyesinden 38'e doğru bir artış oldu ve Merkez Bankası kuru 38 seviyesinde korumaya çalışıyor. Bu da bir miktar döviz kurunda artış olduğu anlamına geliyor. Döviz kurundaki artışın fiyatlara geçeceğini beklemek gerekiyor. Ancak bunu Mart ayı enflasyonunda değil, Nisan ayı enflasyonunda daha net göreceğiz. Enflasyon tarafında önemli bir etki ise bekleyişler üzerinden gelecektir. Kurdaki bu sıçrama ve o dönemde acaba enflasyonla mücadele programı sona erdi mi endişeleri muhtemelen enflasyon bekleyişleri üzerinde etki etmiştir. Bunu Nisan ayı ölçümü açıklandığında (Mayıs ayında) daha net olarak göreceğiz.

İşsizlik

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2025 yılı Şubat ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki aya kıyasla 0.2 puan azalarak %8.2 seviyesine geriledi. Böylelikle işsizlik oranı, yaklaşık son 13 yılın en düşük düzeyine indi. İşsizlik oranı cinsiyete göre incelendiğinde, erkeklerde %6.7, kadınlarda ise %11 olarak hesaplandı. Genç nüfusta (15-24 yaş grubu) işsizlik oranı ise %15 düzeyinde olup, bu oran erkeklerde %10.8, kadınlarda %22.7 olarak gerçekleşti.

İşgücüne katılma oranı %53.2 ile önceki aya kıyasla sınırlı bir düşüş gösterdi. Bu dönemde atıl işgücü oranı ise %28.4'e yükseldi. Bu oran, yalnızca işsizleri değil, eksik istihdam ve potansiyel işgücünü de kapsadığı için iş gücü piyasasındaki gerçek baskıyı daha net yansıtıyor. Son dönemde işsizlik oranında hafifte olsa bir azalma görülürken, atıl işsizlik oranındaki artış dikkat çekici. İşsizlik oranı dar tanımlı bir gösterge sadece aktif iş arayanları içeriyor. Atıl işgücü oranı ise daha geniş tanımlı bir gösterge. Gizli işsizliği, yetersiz çalışmayı ve umutsuzluğu da kapsıyor. Yani son dönemde umudu kesilip iş aramaktan vazgeçenler olmuş gibi yorumlanabilir. Bu nedenle atıl işgücünü izlemek daha önemlidir.

Şekil.6 İşsizlik ve Atıl İşgücü Oranı



Kaynak: TÜİK

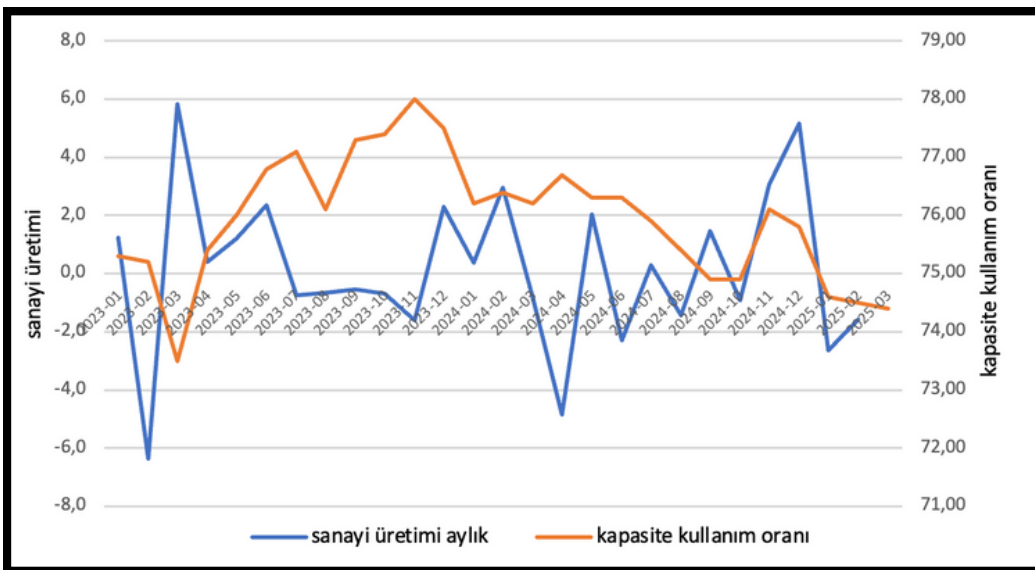
Reel Kesim

Şubat 2025'te sanayi üretimi hem aylık hem yıllık bazda gerileme kaydetti, takvim etkisinden arındırılmış endeks yıllık %1.9, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise aylık %1.6 oranında azaldı. 2025'in ilk ayında da sanayi üretiminde bir azalma gözlemlenmişti. Ocak ayında sanayi üretimi aylık bazda %2.6 daralırken, Şubat ayında %1.6 daraldı.

Şubat ayındaki düşüşte özellikle imalat sanayi ve madencilik sektörlerinde gözlenen zayıflama etkili oldu. Madencilik ve taş ocaklığı sektörü yıllık bazda %5.8, imalat sanayi ise %2.5 oranında geriledi. Öte yandan, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü yıllık %8.5'lik artışla sanayi genelindeki daralmayı kısmen telafi etti. Veriler ekonomik aktivitede sınırlı da olsa bir duraksama sinyali verdiğini ortaya koyuyor.

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, Mart 2025'te imalat sanayisi genelinde kapasite kullanım oranı, mevsimsel etkilerden arındırılmamış verilerle bir önceki aya göre 0.1 puan azalarak %74.4 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı ise 0.3 puan artarak %75.2'ye yükseldi. Mart 2025'te kapasite kullanım oranında mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle gözlenen artış, sanayi sektöründe kapasite kullanımının bir miktar iyileştiğine işaret ediyor. Ancak iki ay üst üste sanayi üretimindeki düşüşün ardından bunu kompanse edebilecek bir sanayi üretimi artışına yol açacak kadar güçlü bir veri gibi görünmüyor.

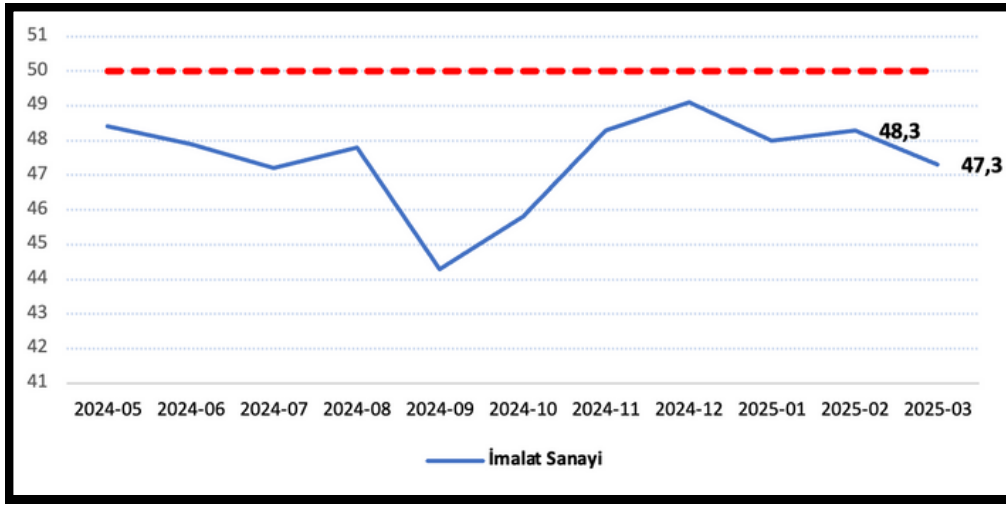
Şekil.7 Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı (Aylık, %)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

Bu veriler geçmiş gelişmeleri yansıtıyor. Daha güncel durumu anlayabilmek için beklenti anketlerine bakmak doğru olur. Bunlardan en çok kullandığımız ISO Türkiye İmalat PMI, Mart ayında 47.3 seviyesine gerileyerek Şubat ayındaki 48.3 değerinin altına düştü ve Ekim 2024'ten bu yana en düşük seviyesine ulaştı. Bu değer, endeksin üst üste 12 aydır 50 eşik değerinin altında kalarak imalat sektöründeki daralmanın bir yılı aşkın süredir devam ettiğini gösteriyor.

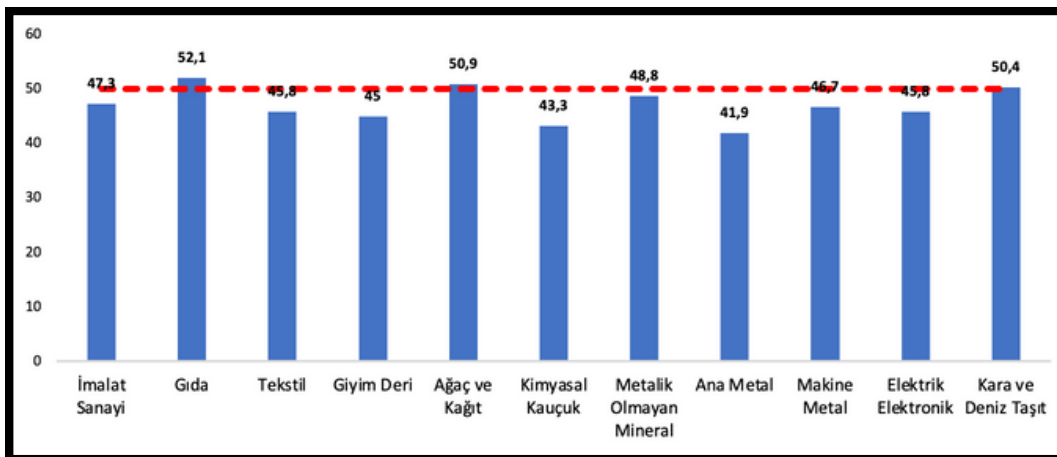
Şekil.8 ISO İmalat PMI



Kaynak: S&P Global

ISO Türkiye Sektörel PMI Mart 2025 raporuna göre ise takip edilen 10 sektörden 4'ü üretimini genişletti. En hızlı büyüyen sektör gıda ürünleri iken, kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri sektörü en sert daralmayı yaşadı.

Şekil.9 ISO İmalat PMI - Sektörel Endeksler

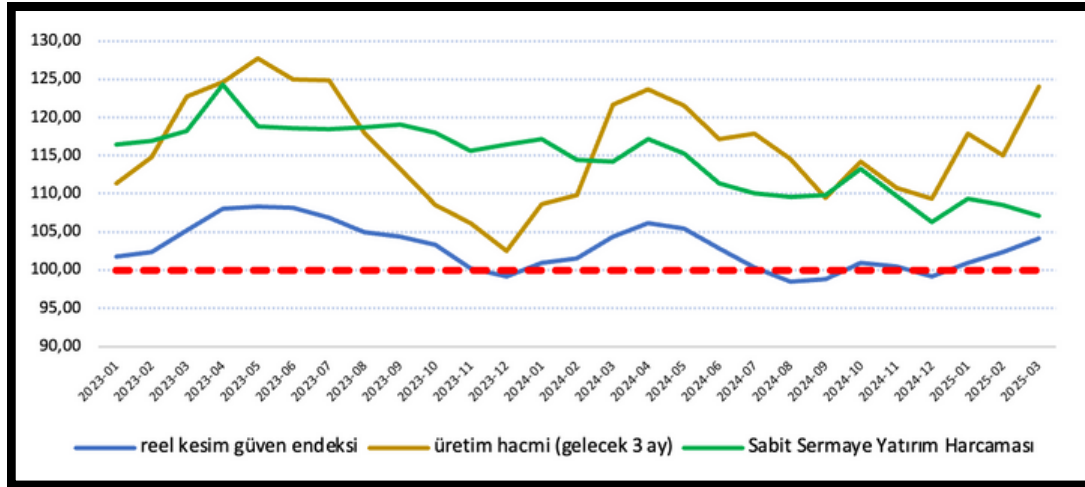


Kaynak: S&P Global

Mart 2025 PMI verileri, Türkiye imalat sektöründeki zorlu piyasa koşullarının devam ettiğini ve talep yetersizliğinin sektördeki daralmayı derinleştirdiğini gösteriyor. Özellikle yeni siparişlerdeki sürekli düşüş, firmaların üretim ve istihdam kararlarını olumsuz etkiliyor. Sektörel bazda ise gıda ürünleri gibi bazı alanlarda büyüme gözlenirken, kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri gibi sektörlerde belirgin daralmalar belirginleşti.

Reel sektördeki gelişmeleri anlayabilmek için Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) de bize bilgi verecektir. Mart 2025'te RKGE'deki artış, reel kesimde genel bir iyimserlik olduğunu gösteriyor. Özellikle üretim ve istihdam beklentilerindeki olumlu seyir dikkat çekiyor. Ancak, ihracat siparişleri ve yatırım harcamalarına ilişkin beklentilerdeki düşüşler, dış talep ve yatırım iştahı konularında temkinli olunması gerektiğini işaret ediyor. Bu verileri kısaca özetleyecek olursak reel sektör açısından, iç piyasanın canlanma eğiliminde olduğunu, ancak dış talep ve yatırımların izlenmesi gerektiğini gösteriyor. Ayrıca Mart ayında reel kesimde ÜFE beklentisi %38.6 olarak gerçekleşmiş. Ancak bu anket döneminde son çalkantı yer almadığına dikkat etmek gerekir.

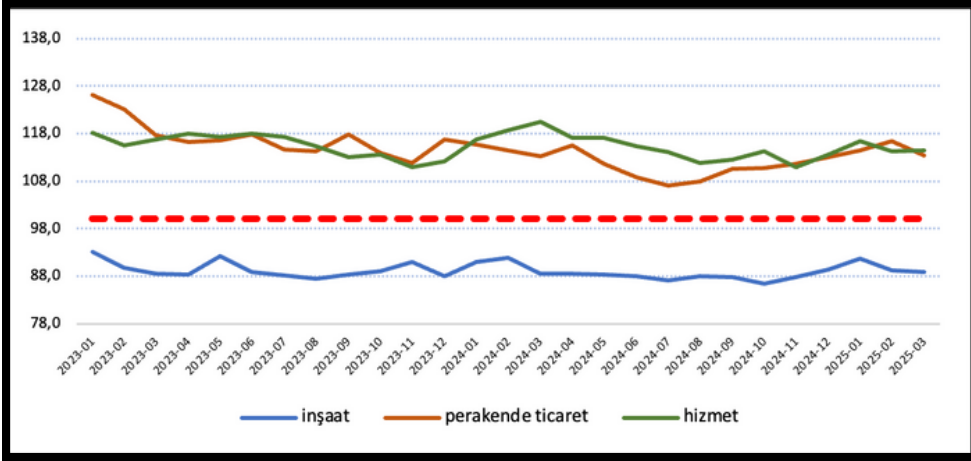
Şekil.10 İktisadi Yönelim Anketi- Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB

Sektörel Güven Endeksleri (SGE) açısından, perakende ticaret sektöründe güven endeksi artarken, hizmet ve inşaat sektörlerinde gerileme yaşandığını söyleyebiliriz. Hizmet sektörü güven endeksi talep görünümündeki bozulma nedeniyle 2.3 puan düşerken, perakende sektöründeki artış iş hacmindeki iyileşmeden kaynaklandığı görülüyor. İnşaat sektöründe ise iş hacmi dışındaki tüm göstergelerde düşüş gözlemlendi. Ancak, tüm sektörlerin güven endeksleri halen tarihsel ortalamalarının altında seyreliyor.

Şekil.11 İktisadi Yönelim Anketi- Sektörel Güven Endeksleri



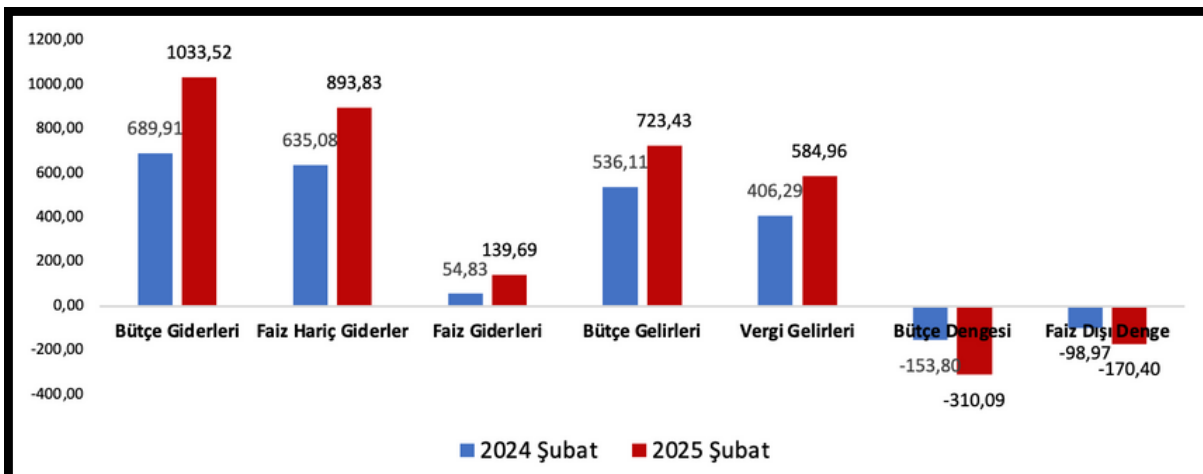
Kaynak: TÜİK

Maliye Politikası

2025 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçesi 310.1 milyar TL açık verirken, bu rakam 2024 Şubat ayında gerçekleşen 153.8 milyar TL'lik açığın iki katından fazlasına karşılık geliyor. Bu dramatik artış, bütçe dengesindeki bozulmanın hızlandığına işaret ediyor. Faiz dışı dengede de benzer bir bozulma gözlenmiş, 2024 Şubat'ta 98.9 milyar TL olan açık, 2025 Şubat'ta 170.4 milyar TL'ye yükselmiş.

Bütçe Giderleri, yıllık bazda %50'nin üzerinde artış göstererek 689.9 milyar TL'den 1.3 trilyon TL'ye yükselmiş. Bu artışın en dikkat çekici kalemi ise faiz giderleri olarak görülüyor. 2024 Şubat'ta 54.8 milyar TL olan faiz ödemeleri, 2025 Şubat'ta 139.7 milyar TL'ye ulaşarak %155'lik bir artış sergilemiş. Bu durum, yüksek kamu borçlanma maliyetlerinin bütçe üzerindeki baskısını açıkça ortaya koyuyor.

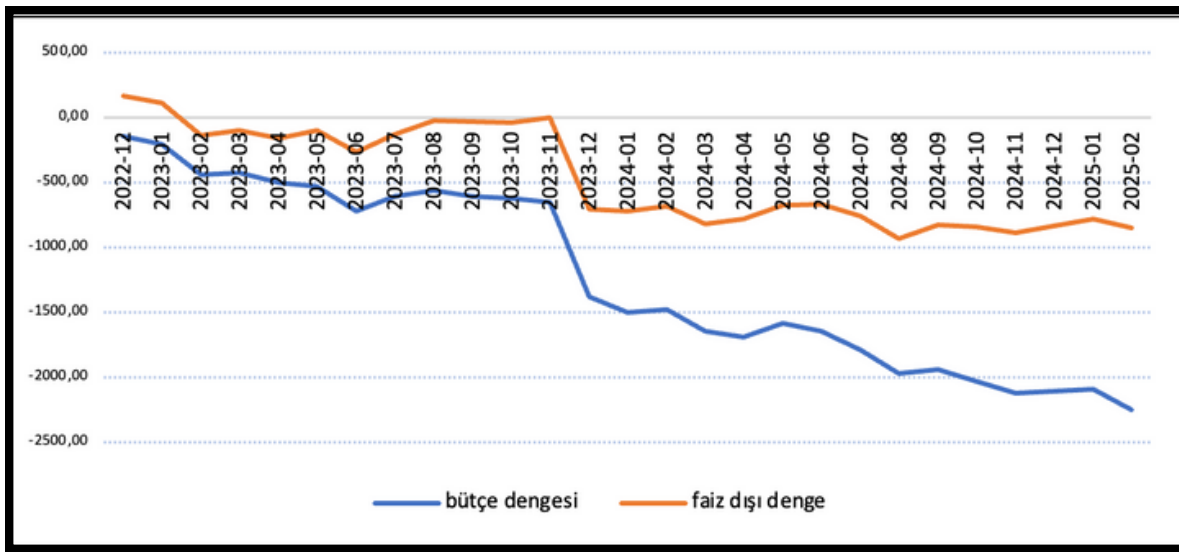
Şekil.12 Şubat 2025 Bütçe Gerçekleşmeleri



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Bütçe gelirleri tarafında ise vergi gelirlerinde güçlü bir artış gözlemleniyor. 2024 Şubat'ta 406.3 milyar TL olan vergi gelirleri, 2025 Şubat'ta 584.9 milyar TL'ye yükselmiş ve yaklaşık %44 oranında artmış. Ancak bu artış, bütçe giderlerindeki yükselişi karşılamaya yetmemiş. Özellikle giderlerin gelirlerden daha hızlı artması, yapısal bütçe açığı sorununun altını çiziyor.

Şekil.13 Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge



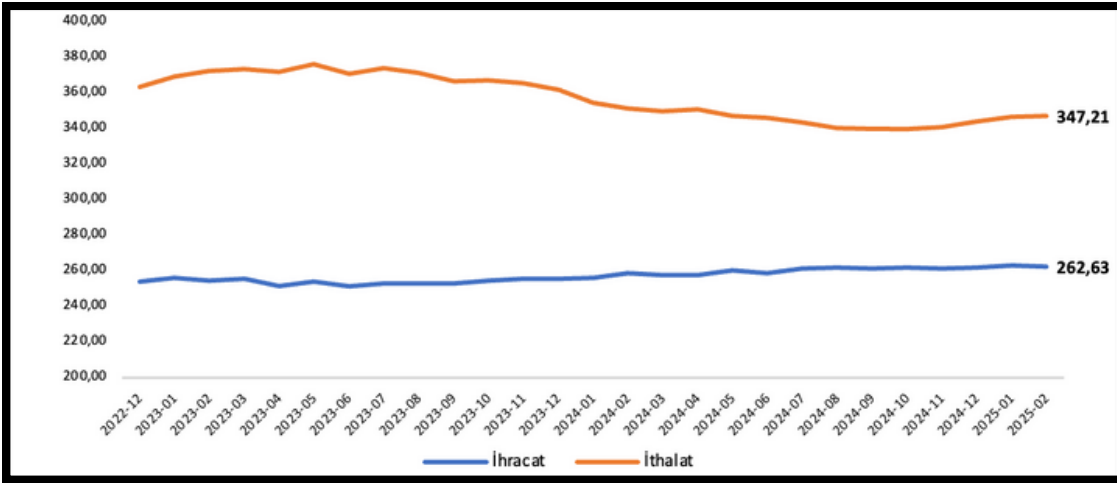
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Bütçe dengesine daha uzun bir perspektifte baktığımızda ise 2023 Aralık ayından itibaren hızla bozulduğunu söyleyebiliriz. 2023 yılı boyunca sınırlı dalgalanmalarla ilerleyen bütçe dengesi, yılın son çeyreğinde ve 2024 yılı boyunca istikrarlı şekilde artan açıklar verdi ve bu eğilim 2025'in ilk iki ayında da devam ediyor. Öte yandan, faiz dışı denge 2023 boyunca zaman zaman pozitif geçerken, 2024 yılı itibarıyla bütçe açığına paralel şekilde negatif bölgeye yerleşti. Bu durum, sadece faiz yükü değil, aynı zamanda faiz dışı harcamaların da kontrol altına alınmakta zorlandığını gösteriyor. Burada deprem harcamalarının da etkisi olduğunun altını çizmek gerekir.

Dış ticaret

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2025 yılı Şubat ayında Türkiye'nin dış ticaret dengesi ihracattaki sınırlı gerileme ve ithalattaki artış nedeniyle önceki yılın aynı ayına kıyasla daha olumsuz bir görünüm sergilemiş. Genel ticaret sistemine göre ihracat, geçen yılın aynı ayına göre %1.6 azalarak 20.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, ithalat ise %2.4 oranında artarak 28.5 milyar dolara yükselmiş. Bu gelişme sonucunda dış ticaret açığı %14.8 artışla 7.7 milyar dolar seviyesine çıkmıştır.

Şekil.14 İhracat ve İthalat (Yıllıklandırılmış, Milyar dolar)

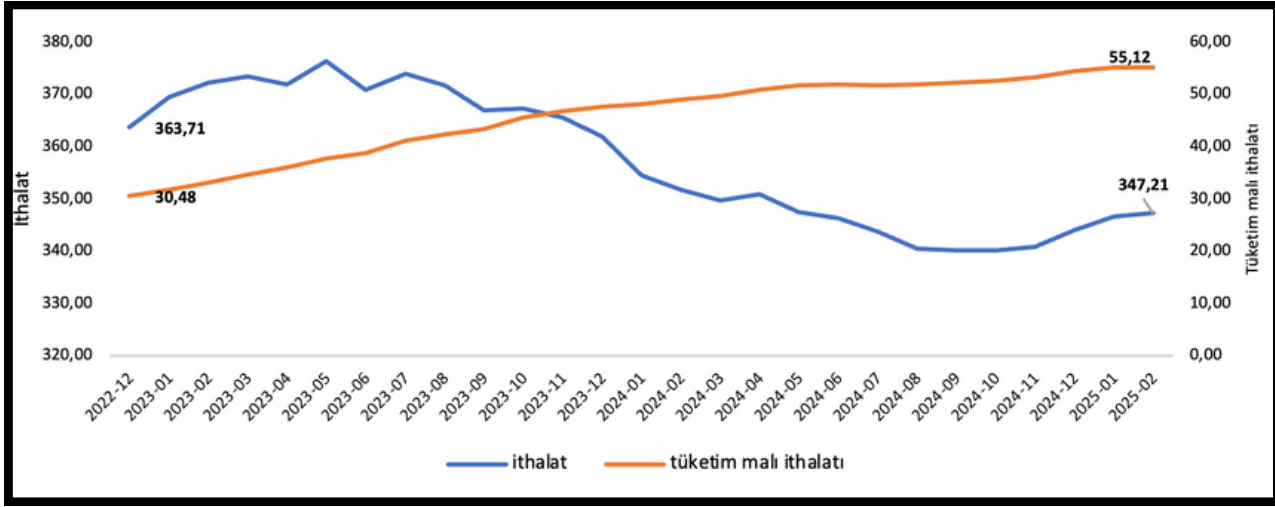


Kaynak: TÜİK

Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç tutulduğunda tablo görece daha dengeli görünüyor. Bu kapsamda ihracat %2.3 azalarak 19.1 milyar dolar, ithalat ise %3.1 azalarak 20.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiş. Dış ticaret açığı ise daha sınırlı olarak 1.2 milyar dolar seviyesinde kalıyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise %94.1 olarak kaydedilmiş.

İthalat tarafına daha yakından baktığımızda ise ithalatın 2024'ün son çeyreğinden itibaren artışa geçtiği görülüyor. İthalatın bileşenleri içinde tüketim malı ithalatındaki artış ise dikkat çekmeye devam ediyor. Şubat ayında tüketim malı ithalatının 55 milyar doları bulunduğu görülüyor. 2024'ün başında yıllık 30 milyar dolar olan tüketim malı ithalatı, Şubat ayında 55 milyar doları geçti. Bu artış birkaç faktörün bir sonucu olabilir. En önemlisi değerli TL. TL'deki reel değerlenme bu malların talebini arttırıyor. İkincisi ise yerleşiklerin talebi hala devam ediyor.

Şekil.15 Toplam İthalat ve Tüketim Mali İthalatı (Yıllıklandırılmış, Milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

Uluslararası ticarete son dönemde en çok tartıştığımız konulardan biri ise rekabet avantajındaki kayıplarımız. Ticaret partnerlerimize göre rekabet avantajımızı gösteren reel efektif döviz kuru endeksi Nisan ayında kurdaki yükselişe göre bir miktar düştü. Geçen ayki 75.10 seviyesinden 73.48 seviyesine geriledi. Bu da rekabet avantajında ılımlı da olsa bir artış olduğunu gösteriyor. Şekil.16 daha geniş perspektiften reel efektif döviz kuru endeksini incelememize olanak sağlıyor. Son dönemde bir miktar artış olsa da tarihsel olsa baktığımızda reel efektif döviz kuru 2020 seviyelerinde.

Şekil.16 Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi - TÜFE Bazlı

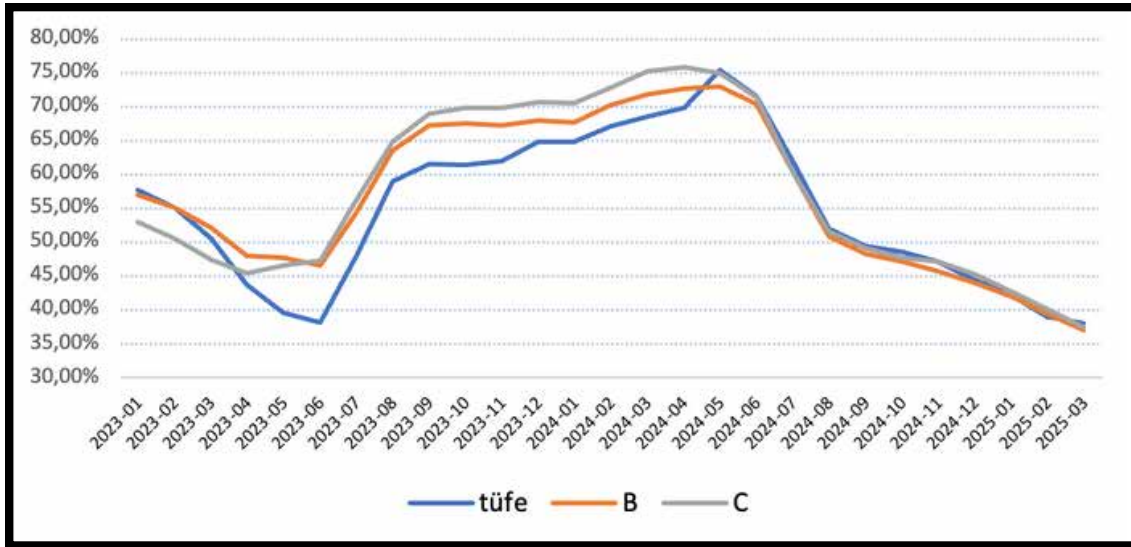


Kaynak: TCMB

Enflasyon

TÜFE Mart ayında aylık bazda %2.46 gelerek beklentilerin altında kaldı. Bu oran geçen sene Mart ayında %3.16 gelmişti. Baz etkisinin devreye girmesi ile birlikte enflasyon yıllık bazda %38.1'e inmiş oldu. Bu ay aylık enflasyonu aşağı çeken en önemli kalemler giyim (-%2.6) ve ulaştırma (-%0.3) oldu. Giyim ve ayakkabıdaki artış yıllık bazda artış %20.1'den %14'e gerilemiş oldu. Giyime ve ayakkabı grubunda beş aydır fiyat artışı negatif geliyor. TÜİK'te giyim grubunda enflasyon yıllık olarak %14 açıklanırken İstanbul Ticaret Odası'nı açıkladığı enflasyonda ise %68 olduğunu eklemek gerekir. Aylık artışta baktığımızda gıda ve alkolsüz içecekler dikkat çekiyor. Bu grupta aylık artış hızlandı ve %4.94 oldu. Bu hızlanmayı Ramazan ayı olması ile açıklayabiliriz.

Şekil.17 TÜFE Manşet ve Çekirdek Enflasyon (Yıllık, %)

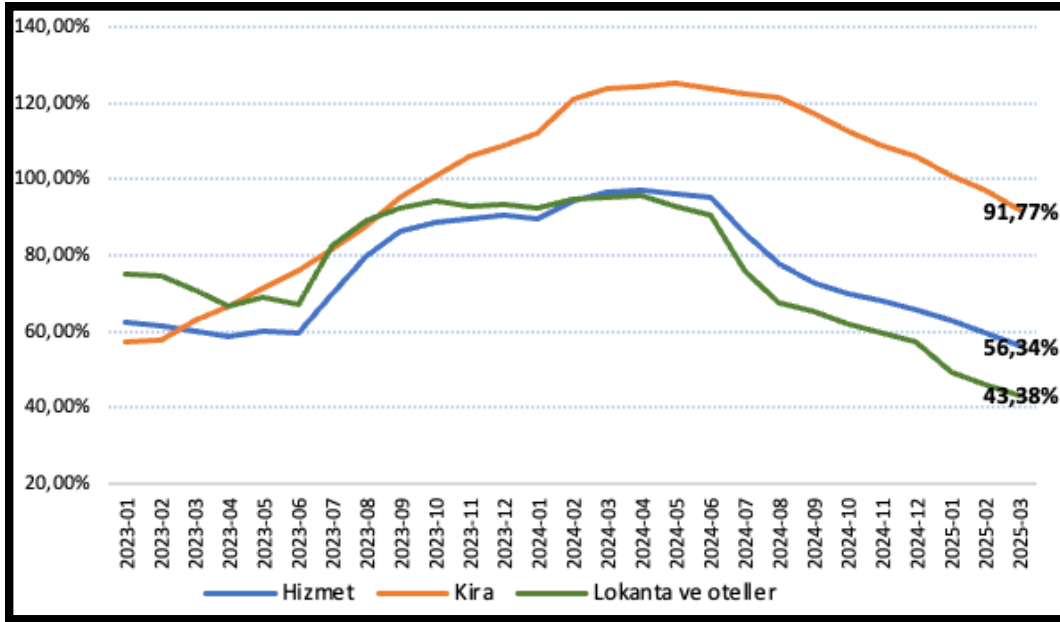


Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon tarafına baktığımızda ise islenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün, altın hariç-B endeksi- aylık olarak %1.30, enerji, gıda, alkolsüz ve alkollü içecekler, tütün, altın hariç C endeksi %1.46 artış gösterdi. Mart 2024'te bu oranlar B endeksi için %3.14 ve C endeksi için %3.52 idi. Çekirdek tarafta enflasyonun bir miktar zayıfladığını görebiliyoruz.

Hizmet tarafında ise geriye endeksleme davranışının olması nedeniyle enflasyonda bir katılık görüyoruz. Kiralar ve eğitim tarafında geçmiş enflasyona göre belirlenen fiyatlar olması enflasyondaki katılığı besliyor. Genel hizmetler grubunda aylık %1.96 artış olması burada bir miktar katılığın azaldığını gösteriyor. Ulaştırma hizmetleri Mart ayında -%0.29 bir azalışla bu düşüşe katkı sağlamış. Kirada bu ay %3.39 artış ise bu katılığın bir miktar yumuşadığını gösteriyor. Lokanta ve oteller grubu ise hizmetlerin para politikasına en duyarlı kısmı diyebiliriz. Orada hem aylıkta hem de yıllıkta bir düşüş olması para politikasının etkisinin görülmeye başladığını gösteriyor.

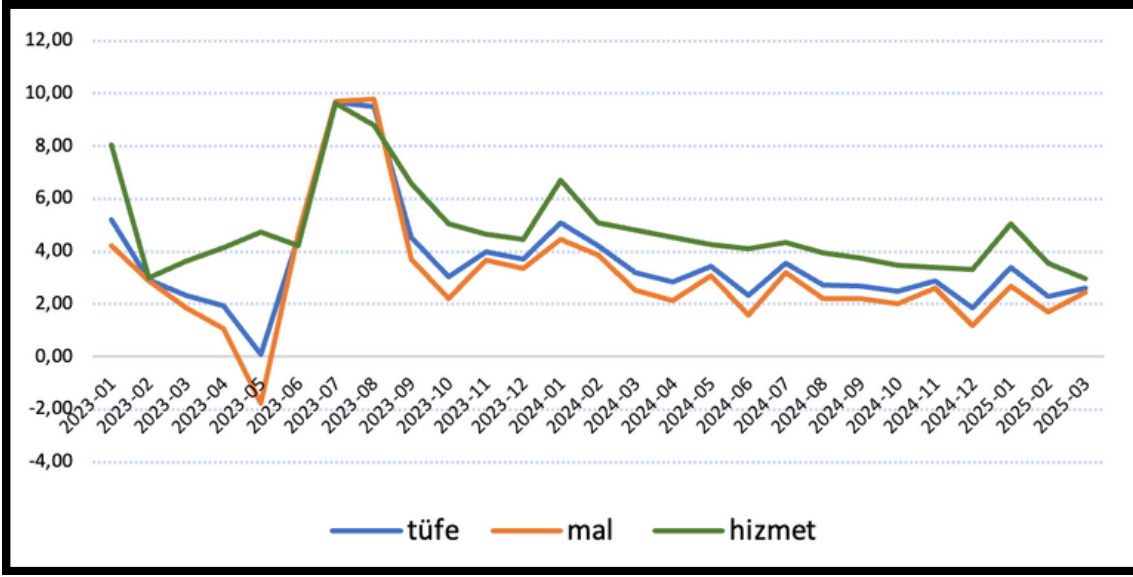
Şekil.18 Hizmet Enflasyonunun Unsurları (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Mart ayında mevsimsellikten arındırılmış TÜFE %2.60, mal enflasyonu %2.44 ve de hizmet enflasyonu %2.96 olarak hesaplanmış. Hizmet tarafındaki düşüş oldukça olumlu. Ancak mal tarafında da ne yazık ki %2'lerin indiremediğimiz aylık bir enflasyonumuz var ve bu da enflasyonun Merkez Bankasının yıllık hedefi olan %24'e inmesinin zor olduğunu gösteriyor.

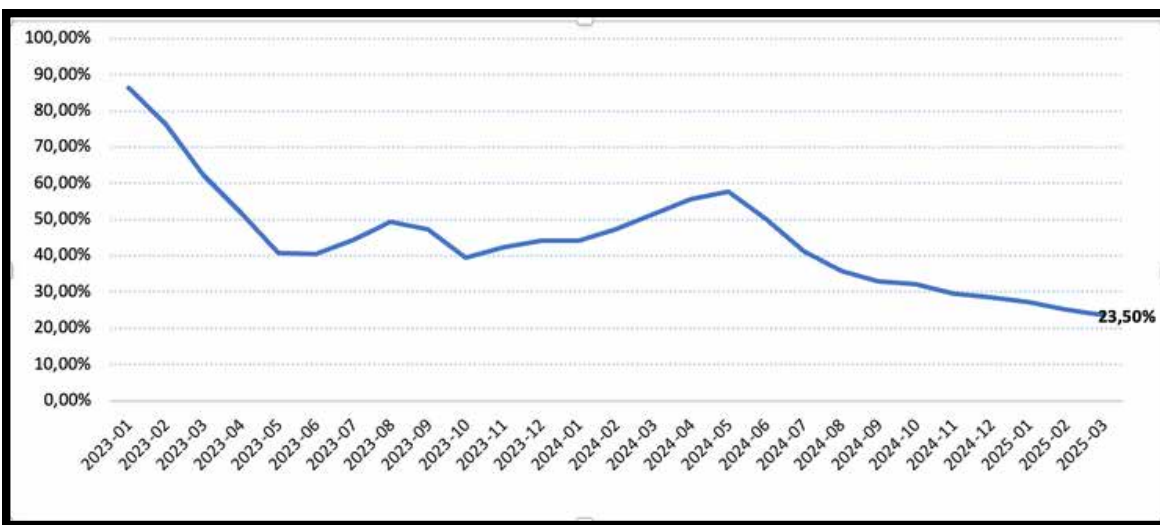
Şekil.19 Mevsimsellikten Arındırılmış Enflasyon (Aylık, %)



Kaynak: TÜİK

Üretici enflasyonu Yi-ÜFE’de gevşeme devam ediyor. Mart ayında aylık Yi-ÜFE aylık %1.88, yıllık ise %23.5’e geriledi. Bu Kasım 2020’den beri kaydedilen en düşük yıllık Ti-ÜFE artışı oldu. Bu kısaca enflasyon üzerinde maliyet koşullarının etkisinin azaldığını gösteriyor. Enflasyonda talep koşullarını bu nedenle daha yakından izlemek gerekiyor. Bundan sonraki dönemde enflasyonda talep koşulları daha baskın olacaktır.

Şekil.20 Yi-ÜFE (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Talep tarafını göstermesi açısından perakende ticaret hacim endekslerine bakabilir. Şekilde perakende ticaret hacim endeksi görülüyor. Perakende ticaret hacmi yıllık bazda %12.2 aylık bazda ise %1.1 artış göstermiş. Perakende satışlar hala artmaya devam etse de bir miktar hafifleme olduğu görülebiliyor. Ancak bu düşüş enflasyonu istenen patikaya çekmeye yeterli olmayabilir.

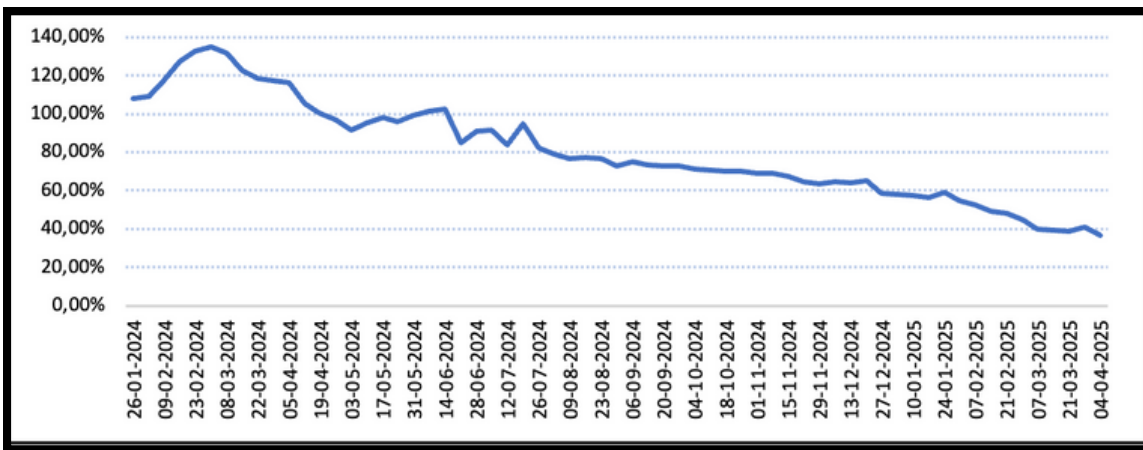
Şekil.21 Perakende Ticaret Hacim Endeksi



Kaynak: TÜİK

Talep konusunda kullanabileceğimiz bir diğer gösterge de kartla yapılan harcamaların nasıl seyrettiği. Kartla yapılan harcamalarda şekilde görüldüğü üzere bir yavaşlama görülüyor. 4 Nisan ile biten haftada kartla yapılan harcamalar yıllık olarak %38 olarak gerçekleşmiş. Her ne kadar bir yavaşlama olsa da bu enflasyon oranı ile aynı bir oran. Kabaca talep reel olarak değişmemiş. Ancak artışın durmuş olması da önemli diyebiliriz.

Şekil.22 Kredi Kartı ile Yapılan Harcamalar*(4 Haftalık Ort., Yıllık değişim)

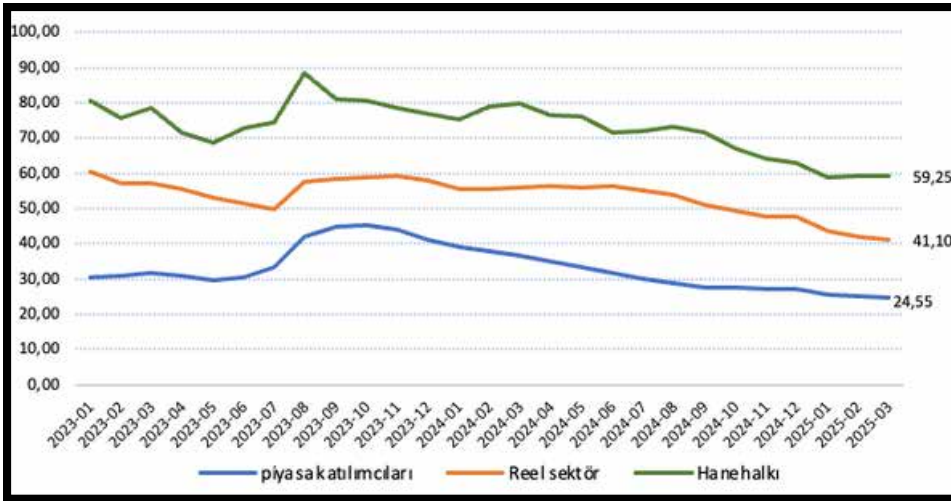


Kaynak: TCMB

*Kartla yapılan harcamalardan BES, vergi ve kuyumculuk düşülmüştür.

Enflasyon beklentilerinde reel sektörde az da olsa bir azalma görülürken, hanehalkında bir artış göze çarpıyor. Hanehalkının daha çok karşılaştığı gıda ve kira gibi bazı kalemlerde enflasyon düşüş hızının yavaş olması enflasyon beklentisinin de yüksek kalmasına neden oluyor. Tabii ki bu enflasyon beklentileri 19 Mart sonrasının etkisini göstermiyor. O etkiyi Nisan ayı enflasyon beklentilerinde göreceğiz. Burada reel sektörün beklentileri önemli çünkü reel sektör fiyat koyucu. Ancak hanehalkının da beklentilerine dikkat etmek gerekir çünkü o da talebin nasıl şekilleneceği ile ilgili bilgi verir. Enflasyon beklentisi yüksekse talebini öne çekebiliyor. Bu da fiyatlar üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturuyor.

Şekil.23 Enflasyon Beklentileri (12 ay sonrası için%)



Kaynak: TCMB

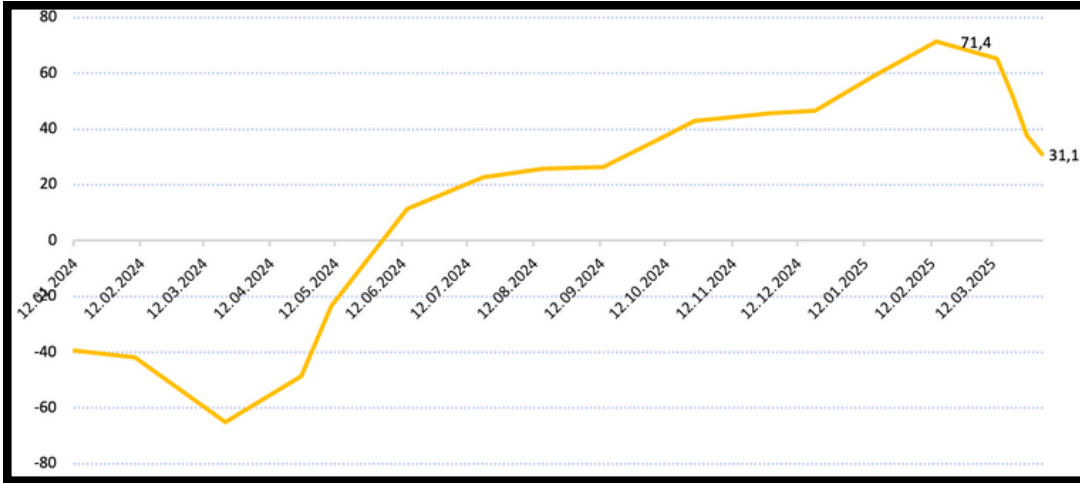
Önümüzdeki dönemde düşen petrol fiyatları böyle devam ederse enflasyonu düşürücü yönde bir etki yapacaktır. 19 Mart sonrası yaşanan kur artışı ve enflasyon beklentilerindeki artışın ise enflasyonu bir miktar yukarı taşıyacağını bekleyebiliriz. Enerji alanında yapılacak düzenlemelerin de enflasyonu arttırmasını bekleriz. Sonuçta Nisan ayında enflasyonu arttıran faktörlerin daha fazla olduğunu söyleyebiliriz. Bu durum zaten TCMB Başkanı tarafından da vurgulandı. Nisan enflasyonunun bir miktar yükselmesi bekleniyor.

Para ve Kur Politikası

TCMB'nin Mart ayında önceden belirlenmiş bir toplantısı yoktu. Toplantı sayısının sekize inmesi ile bazı aylarda TCMB toplanmıyor. Ancak 19 Mart sonrası başlayan türbülansta Merkez Bankası ara bir toplantı yaparak faiz koridorunun üst bandını %46'ya çekti. Aslında fiili olarak faizi yükseltmiş oldu.

17 Nisan'daki toplantıda ise faiz indirimi bekliyorken yaşanan son gelişmelerden sonra Merkez Bankası politika faiz oranını %46'ya çekti ve de üst bandı 49'a yükseltti. Son dönemde Merkez Bankası piyasayı üst banttan fonlamaya başladı. Yani fiili olarak faiz indirimlerinin başladığı Aralık öncesine dönmüş olduk. Merkez Bankası döviz talebini ve rezervleri yakından izliyor. Bu faiz artışının döviz talebinin etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Şekil.24 TCMB Swap Hariç Net Rezervler (Milyar dolar)



Kaynak: TCMB

Yabancı para mevduatlarda artışın devam ediyor olması da dikkat çekici. 2024 son çeyrekte yabancı para mevduatlarda seviye olarak da hafif bir düşme görülürken 2025'in ilk çeyreğinde bu yerini %13.8'lik bir artışa bıraktı. Eğer bu döviz talebi devam ederse Merkez Bankası TL'nin cazibesini arttırmak için faiz artışına gitti diyebiliriz. Yerel seçimler öncesinde yaptığı gibi.

Şekil.25 Yabancı Para Mevduatlar (Milyon dolar)



Kaynak: TCMB

Kur politikasına geldiğimizde ise TCMB savunma hattını 38 TL/\$'da kurmuş görünüyor. 19 Mart sonrası sıçrayan kur 38'e düşürüldükten sonra kur bu seviyede tutulmaya çalışıyor. Merkez Bankası da burada tutmak için müdahalelerde bulunuyor.

Döviz kuru üzerinde bir risk var mı? 19 Mart dalgalanması sonrası yabancı çıkışı sürüyor. Toplam carry trade'den 11.1 milyar dolar çıktığı tahmin ediliyor. İçeride ise döviz talebi devam ediyor. Bu da bir risk unsuru olarak önümüzde duruyor.

TCMB bu kur politikasını sürdürebilir mi? Bu ay TCMB'nin elindeki rezervlerin hızla eriyebildiğini gördük. Ancak artık içeride çok yabancı yok. Merkez Bankası yabancı çıkışını telafi edecek kadar rezerve sahip. Yerleşiklerin döviz talebinin artması durumunda ise farklı önlemler, sermaye kontrolleri devreye alınabilir. Enflasyonla mücadele programının en önemli politika aleti kur politikası ve bu nedenle kur politikası sürdürülmeye devam edecektir.

Geçtiğimiz bir ay hem dış dünyada hem de içeride çalkantılarla dolu bir dönemdi. Yaşanan tarife savaşlarında şimdilik bir durulma yaşanıyor. 90 günlük bir duraksama olacak. Bu durumda müzakereler olacağını bekleyebiliriz. Ancak ABD ile Çin arasında ipler daha da gerildi. Aslında bu yaşanan sürecin asıl hedefi Çin ve ABD Çin'i çevreleme politikasını sürdürüyor. Dünyada görünen o ki kartlar yeniden dağıtılıyor. Yeni kutuplu dünya düzenine doğru gidiyoruz. Şu an kutuplar nasıl şekillenecek ve bu kutuplarda hangi ülkeler olacak net değil. Bu yüzden bu kaosu yaşıyoruz. Tabii bu kaos ve belirsizlik ortamı iş yapmayı da zorlaştırıyor. 2025 ve 2026'da bu belirsizlik sürerse hem ticareti tabii doğal olarak da büyümeyi baskılayacak.

Türkiye tarifeler açısından daha az etkiye uğrayacak bir ülke bu nedenle kötüler arasında iyi diyebiliriz. Ancak tüm dünyanın etkilendiği bir durumdan bizim etkilenmememiz mümkün olmaz. En yakın ihracat partnerimiz olan AB daha az büyürse bu elbet bize de yansır. Şimdilik sular duruldu ancak Trump'ın her an yeni bir şey açıklayabilecek olduğunu unutmamak gerek.

İçeride ise geçtiğimiz ay tam bir dalgalanma ile karşı karşıya kaldık. Uzun süredir Türkiye'nin en önemli gündemlerinden biri ekonomi iken birden yeniden siyaset tam da merkeze oturdu. Ne yazık ki çok ciddi bir türbülans yaşadık. Risk primlerimiz yükseldi ve de programın sürdürülebilirliği sorgulamaya başladı. Uzun sürede topladığımız rezervlerde çok önemli bir aşınma yaşandı. Faizler yükseldi ve faiz indirim süreci mecburen ertelenmek durumunda kaldı. 19 Mart sonrası yaşanan türbülansın etkilerinin tam olarak bittiğini söyleyemeyiz. Hala içeride az da olsa kalan yabancı çıkmaya devam ediyor, rezervler azalıyor.

TCMB'nin faiz indirim sürecine kaldığı yerden devam etmesi şimdilik mümkün görünmüyor. Haziran'da tekrar başlayıp başlamayacağı muhtemelen enflasyon görünümü ve daha da önemlisi dövizle yönelimin nasıl seyredeceğine göre değişecek. Eğer dövizle teveccüh durmazsa Merkez Bankası da TL'nin cazibesini arttırmak için sıkı duruşuna devam edecektir.

Özetle, dış piyasalarda çalkantıya biz de iç piyasalarımızda çalkantı ile yakalandık. Dış piyasalardaki çalkantı bizi etkilese de daha az etkilendik diyebilirim. Bizi asıl etkileyen iç piyasalarda yaşanan çalkantı oldu. Daha süreç devam ettiği için tam olarak maliyeti hesaplamak zor. Ancak enflasyonla mücadelemizi ortalama üç ay uzatacaktır diyebiliriz.

Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim



[Derya Hekim](#)



[@drderyahekim](#)



BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ