



## PARA | HABER

# Piyasalar nefes aldı

**Küresel ticarete tarife savaşlarının dozu artıyor. Misilleme ve pazarlık konularında belirsizliklerin bir süre daha devam etmesi beklenirken, Trump'ın diğer ülkelerin gümrük tarifelerini 90 günlüğüne yüzde 10'a düşürmesi, geçici de olsa bir rahatlama sağlamış gözüküyor...**

**KÜRESEL** ticaret savaşlarının tedirginliği artırdığı bir haftayı geride bıraktık. ABD Başkanı Donald Trump'ın 2 Nisan'da duyurduğu gümrük tarifeleriyle harlanan küresel ticaret savaşları, karşılıklı hamlelerle devam etti. İki ülke arasındaki tarife restleşmeleri sonrasında ABD Çin'e uyguladığı gümrük tarifelerini yüzde 145'e, Çin ABD'ye uygulayacağı gümrük tarifelerini yüzde 125'e çıkardı. Diğer ülkelerin gümrük tarifeleri ise 90 günlüğüne yüzde temel tarife olan yüzde 10'a sabitlendi. Dünya nefesini tutmuş, Trump'ın açıkladığı gümrük tarifelerini ve yansımalarının ne olacağını konuşuyor. Ticaret savaşlarında misilleme ve pazarlık konularında belirsizliklerin yaklaşık 3-6 ay daha devam etmesi beklenirken, pazarlıkların devam edeceği beklentisiyle Trump'ın Çin hariç çok sayıda ülkenin gümrük tarifelerini üç ay süreyle askıya almasının piyasaları geçici de olsa rahatlatabileceği ifade ediliyor.

## SANAYİ ÜRETİMİ DARALDI

Şimdi de geçen haftanın öne çıkan yurt içi verilerine ve tarife savaşlarının olası etkilerine bir göz atalım. Büyümenin öncü göstergesi sanayi üretimi Şubat'ta geriledi. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, sanayi üretimi Şubat'ta bir önceki aya göre yüzde 1.6, yıllık yüzde 1.9 azaldı. Bu arada TÜİK verilerine göre sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi Şubat'ta, yıllık yüzde 32, aylık yüzde 3.4 arttı. Ticaret satış hacmi ise Şubat'ta yıllık yüzde 6.5, aylık yüzde 2.5 artış gösterdi.

Sanayi üretim endeksinin aylık bazda beklentilerin üzerinde daraldığına dikkat çeken Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Burak Arzova, "Bu gelişme beklentilerim dahilinde. Şubat'ta madencilik ve taşocakçılığı sektörü aylık yüzde 7.6 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi yüzde 1.6 daraldı. Sanayi üretim verileri, TCMB'nin öngörülerıyla paralel şekilde ilerlendiğini gösteriyor. Mart ve Nisan aylarında neler olduğunu da göreceğiz. Türkiye'nin performansı, özellikle büyüme yönünden bakıldığında çok kötü değil. Ancak tarife engellerinin getireceği büyüme kaygılarının bize ne kadar etki yapabileceğini göreceğiz. Bir de yavaş yavaş toplu sözleşme dönemleri yaklaşıyor. İşçi, memur ücret artışlarının gündemde olacağı bir dönemi yaşayacağız. Bunların da sanayiye ve ekonomiye etkilerinin neler olacağını konuşacağız" dedi.

Atılım Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Doğan Cansızlar ise, sanayi üretiminin Ocak'ta da aylık bazda yüzde 2.6 azaldığını vurgulayarak, böylece sanayi üretiminin 2025'te üst üste iki aydır azalma eğiliminde olduğunu kaydetti. Öncü verileri değerlendiren Cansızlar, 2025 yılı birinci çeyrek büyüme performansının

biraz zayıflayacağını belirterek, yılın tamamı için büyüme oranının potansiyel büyüme oranının altında yüzde 3 seviyesinde gerçekleşebileceğini kaydetti. 2025 yılı için Orta Vadeli Program'da (OVP) GSYH büyüme hedefinin yüzde 4 olarak belirlendiğini vurgulayan Cansızlar, "Buna karşın Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) World Economic Outlook raporunda bu oran yüzde 2.7, Dünya Bankası'nın Global Economic Prospects raporunda yüzde 2.6 ve OECD'nin Economic Outlook raporunda ise yüzde 2.6. Ancak, OECD, ara dönem 'Ekonomik Görünüm' raporunda Türkiye'nin 2025 büyüme tahminini yüzde 2.6'dan 3.1'e çıkardı" dedi.

## İHRACAT BEKLENTİSİNDE ARTIŞ VAR

İhracat beklentileri artarken, ithalat beklentisi geriledi. Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanarak resmi istatistik programı kapsamında yayımlanan dış ticaret beklenti anketine göre, 2025 yılı ikinci çeyrek ihracat beklenti endeksi bir önceki çeyreğe göre 8.2 puan artarak 109.5 oldu. 3-20 Mart 2025 tarihleri arasında uygulanan dış ticaret beklenti anketi sonuçlarına göre, 2025 yılı ikinci çeyrek ithalat beklenti endeksi bir önceki çeyreğe göre 13.7 puan azalarak 103.6 düzeyinde gerçekleşti.

Geçen hafta **İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi** Mart ayı sonuçları da açıklandı. Buna göre, Türkiye imalat sektörünün ana ihracat pazarlarındaki faaliyet koşullarını ölçen ihracat iklimi endeksi Mart'ta 51.5'e yükseldi ve ihracat pazarlarının talep koşullarında ilk çeyrek sonu itibarıyla ılımlı iyileşmeye işaret



## Sanayi üretim endeksi aylık yüzde 1.6 geriledi

| Sanayi üretim endeksi değişim oranları (%), Şubat 2025 | Aylık değ. (%) | Yıllık değ. (%) |
|--|----------------|-----------------|
| Toplam sanayi  | -1,6           | -1,9            |
| Madencilik ve taş ocakçılığı                           | -7,6           | -5,8            |
| İmalat sanayi  | -1,6           | -2,5            |
| Elektrik, gaz, buhar                                   | 3,5            | 8,5             |
| Ara malı   | -2,9           | -3,3            |
| Dayanıklı tüketim malı                                 | -2,5           | 0,3             |
| Dayanısız tüketim malı                                 | -1,3           | 0,4             |
| Enerji   | 1,3            | 8,0             |
| Sermaye malı   | -0,6           | -6,7            |
| Düşük teknoloji  | -1,5           | 0,9             |
| Orta-düşük teknoloji                                   | -2,8           | -1,4            |
| Orta-yüksek teknoloji                                  | 0,7            | -3,1            |
| Yüksek teknoloji                                       | -6,9           | -24,4           |

Kaynak: TÜİK





Prof. Dr. Doğan CANSIZLAR / Atılım Üniversitesi Öğretim Üyesi

## “Yatırımcılar panik yapmamalı”

Bugüne kadar kur savaşları yoluyla yumuşak biçimde devam eden ticaret savaşlarında, Trump'ın 2 Nisan'da duyurduğu yeni tarifeler (gümrük vergileri) ile daha sert bir döneme geçildi. Tarifeler, ABD'ye ithal edilen özellikle otomotiv, elektronik, tarım ve sanayi başta olmak üzere birçok üründe yüzde 10 ila yüzde 34 arasında ek vergiler anlamına geliyor. Bu durum, sadece ihracatçı ülkelerin zararına değil. ABD'li tüketiciler ve üreticiler de daha yüksek maliyetlerle karşı karşıya kalacak. Neticede; ABD'de enflasyonist baskılar artacak, tüketici harcamaları düşecek, ekonomide daralma ve işsizlik artabilecektir. ABD'ye karşı ticaret fazlası veren ülkeler Trump'a aynı silahla karşılık verebilirler. Nitekim Çin bunu başlattı, diğer ülkeler de başlatabilir. Bu ise dünya dış ticaret hacminde daralma ve dünya milli gelirinde düşme yönünde bir döngüsel hareket

yaratılabilir. Trump'un açıkladığı yeni tarifelerin sarsıntısıyla başta ABD olmak üzere küresel piyasalarda satışlar ve rekor dalgalanmalar yaşanıyor. Henüz karamsarlığı temsil eden 'ayı piyasasına' girilmiş değilse de bu sınıra çok yaklaşıldı. Son gelişme olarak, beklenildiği gibi pazarlıkların devam edeceği beklentisi ile Trump'ın Çin hariç çok sayıda ülkelere getirilen tarife uygulamalarını 90 gün süreyle askıya alma kararı piyasaların geçici de olsa rahatlamasına neden olabilecek. Bu ortamda özellikle profesyonel olmayan yatırımcıların daha dikkatli olmaları, panik yapmamaları ve sabırlı olmaları yerinde olacaktır.



etti. İhracat ikliminde kesintisiz güçlenme eğilimi 15. aya ulaştı.

Tarifeler savaşının küresel ve ulusal dış ticaret iklimine olumsuz yansıtacağını belirten **TOBB ETÜ** Öğretim Üyesi Prof. Dr. Ramazan Aktaş, dünya ticaretinin azalacağını, ülkelerin kendine kapanmaya başlayacağını kaydetti. Dövizdeki artış hızının enflasyonun altında kaldığını belirten Aktaş, Türkiye'nin de bu süreçten olumsuz etkileneceğini söyledi.

### “ALTERNATİF PAZARLAR DAHA DA ÖNEM KAZANABİLİR”

Atılım Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Doğan Cansızlar, Trump'ın açıkladığı yeni tarifelerin ihracat iklimine ve dış ticarete etkisine değindi. ABD'nin Türkiye'ye karşı uyguladığı yüzde 10'luk ek tarifelerin, özellikle otomotiv, tekstil ve tarım sektörlerini hedef aldığını söyleyen Cansızlar, “Bu sektörler Türkiye'nin ihracatında önemli yer tutuyor. Ancak, Türkiye'nin ABD'nin toplam ithalatı içindeki payının yüzde 0.5 gibi düşük bir oranda olması kısa vadede ihracatçıları fazla zorlayacak gibi görünmüyor. Ayrıca, Türkiye'nin tek pazarı ABD değil. Bu ortamda alternatif pazarlar daha da önem kazanabilir. Orta Doğu, Afrika ve Asya'daki ticaret ağlarının genişletilmesi, Türkiye'nin krizi fırsata çevirmesi için oldukça



önem arz ediyor. Bu arada, ABD'nin AB'ye yönelik yüzde 20'lik tarifesi, Avrupa'ya alternatif tedarikçilere yönlendirebilecektir. Türkiye, bu boşluğu doldurabilecek potansiyele sahip. Netice itibarıyla, yeni alternatif pazarlara erişimin de hızlandırılması ile ihracatın bu gelişmelerden çok da fazla olumsuz etkilenmeyeceğini, petrol fiyatlarındaki gerilemenin de ithalata olumlu katkılar sağlayacağını ve cari açığın azalmaya devam edeceğini söyleyebiliriz” dedi.

### AYLIK EN YÜKSEK REEL GETİRİ EURO'DA

Mart'ta en çok kazandıran finansal yatırım aracı euro oldu. TÜİK verilerine göre aylık en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksi (YI-ÜFE) ile indirgenildiğinde yüzde 4.42, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile indirgenildiğinde yüzde 3.83 oranlarıyla euro'da gerçekleşti. Mart'ta yatırımcısına reel getiri sağlayan finansal yatırım araçları sırasıyla külçe altın, BIST 100, brüt mevduat faizi ve dolar olurken, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) yatırımcısına kaybettirdi.

Bu arada külçe altın, üç aylık, altı aylık ve yıllık değerlendirmede yatırımcısına en yüksek reel getiri sağla-

Prof. Dr. Burak ARZOVA / Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi

## “Tahvil piyasalarındaki oynaklık Trump'a geri adım attırdı”

2 Nisan'dan bu yana Trump'ın tarife politikalarının etkilerini anlamaya çalışıyoruz. Tarifelerde sürekli olarak bir oynaklık söz konusu. ABD'nin Çin'e uyguladığı yüzde 104'lük tarife, son olarak Başkan Trump tarafından 125'e çıkarıldı. Karşılıklı restleşmeler devam ediyor. Olumlu bir gelişme, yaklaşık 75 ülkeye, ABD'ye karşı bir tarife uygulamadıkları için üç ay boyunca yüzde 10'luk temel tarifelerin uygulanacak olması. Tahvil piyasalarındaki oynaklık ve yüksek miktarda parasal kayıp, Trump'a geri adım attırdı. Üç ay boyunca uygulanacak yüzde 10'luk tarife piyasa beklentilerini çerçevesinde bir oran olduğu için, herhangi bir sorun yaratmayacak gibi gözüküyor. Bu arada yapılacak müzakerelerle, bu oranların daha da düşme ihtimali var. Küresel ekonomiyi

olumsuz etkileyen bu sürecin Türkiye'yi olumlu etkilemesini beklemek büyük bir iyimserlik olur. İki ülke arasındaki ticari ilişkilerin dengeli olmasına karşın, Türkiye'ye uygulanan yüzde 4'lük tarife yüzde 10'a çıkarıldı. Tüm dünyadan olduğu gibi Türkiye'den de hem iç hem de dış faktörlerin etkisiyle oldukça yüksek miktarlarda parasal çıkış gerçekleşti. Bu hafta TCMB'nin PPK toplantısında nasıl bir karar alabileceğine odaklandık. TCMB, muhtemelen faiz artırımına gitmeyecek ama koridorun üst bandını (yüzde 46) daha yukarıya çekebilir.







## PARA | HABER

Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ / TOBB ETÜ Öğretim Üyesi

## “Dünya Trump kaynaklı enflasyonu yaşayacak”

Trump'ın aldığı kararlar sonrasında ABD için resesyona, hatta buhran konuşuluyor. Yılısonu itibarıyla ABD'de de en az 2 milyon kişinin işini kaybedeceği ifade ediliyor. ABD çok büyük bir ekonomi. Bu nedenle ABD'de yaşanan sıkıntı küresel ekonomiyi etkileyecek. ABD'de enflasyonda artış olacak. Faiz indirimine gidilemeyecek. Bütün dünya da Trump kaynaklı enflasyonu yaşayacak. Durgunluk ortaya çıkacak. Herkes. 'Bu böyle devam etmez, bir uzlaşmaya gidilir' diye düşünüyor. Trump, ticaret savaşında başta Çin olmak üzere pazarlık masasına oturmaya çalışıyor. Küresel ticarete yaşanan bu gerilimler, piyasaları, reel

sektörü olumsuz etkiliyor. Örneğin firmalar böyle bir dönemde yatırım yapmak istemiyor. Herkes nakitte kalmak istiyor. Şu anda herkes bütün servetini borsadan yapan ve yatırım gurusu olarak bilinen Warren Buffett'e konuşuyor. Buffet, Trump öncesi yaptığı hisse satışı ile portföyünü önemli oranda nakite çevirmişti. Öyle ki, 2008 Krizi döneminde olduğu gibi, alım yapmak için herkes Buffett'i bekliyor.



yan yatırım aracı oldu.

Gelelim son gelişmelere. Trump'un açıkladığı yeni tarifelerin sarsıntısıyla küresel piyasalarda rekor dalgalanma yaşandı. Dolar, altın, kripto varlıklar geriledi. Küresel piyasalarda yaşanan gelişmeleri değerlendiren TOBB ETÜ Öğretim Üyesi Prof. Dr. Ramazan Aktaş, aldığı kararlarla Trump'ın piyasalar için “oy-naklık” demek olduğunu vurguladı. Dolar, altın, kripto varlıklar, borsalarda yaşanan dalgalanmaların bir süre daha devam edeceğini ifade eden Aktaş, “Trump, doları zayıf tutmak istiyor. İhracatını artırıp, ithalatını azaltmak için güçlü doları istemiyor. Bu kararlar sonrasında da dolar/euro paritesi 1,10 geldi. Trump'ın ikinci dönem başkanlığı öncesindeki tahminler 1,10 euro eşittir 1 dolar şeklinde tahmin edilirken, şimdilerde 1,14 ya da 1,16 doların 1 euro'ya eşit olacağı konuşuluyor. Dolarda güçlenme beklemiyoruz. Altının önü açık görünüyor. Platin ve paladyumda hareketlenme olabilir” diye konuştu.

## GÖZLER FAİZ KARARINDA

Bu hafta gözler TCMB'nin 17 Nisan'daki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında olacak. Politika faiz oranını yüzde 45'ten yüzde 42,5'e çektiği 6 Mart'taki yılın ikinci PPK toplantısının ardından TCMB, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri değerlendirmek üzere 20 Mart'ta ara toplantıya gitmişti. TCMB, ara toplantıda Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranını yüzde 46'ya yükseltmişti. Politika faiz



oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 42,5'te tutmuştu. Öte yandan, 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara vererek, bankaları yüzde 46'ya yükseltilecek gecelik borç verme faiz oranına yönlendirmişti. TOBB ETÜ Öğretim Üyesi Prof. Dr. Ramazan Aktaş, TCMB'nin 17 Nisan'da faiz indirimine ara vereceği görüşünde. Bankaların yüzde 46 faizle fonlandığına dikkat çeken Aktaş, “TCMB'nin inandırıcılığı açısından politika faizini de yüzde 46'ya çekmeli” ifadelerini kullandı.

Prof. Dr. Cansızlar ise, hızla eriyen rezervlerin büyüyeceği panik havası yaygınlaşırsa ve döviz talebi artışı devam ederse, faizlerin artık bir süre daha indirilemeyeceği, hatta TCMB'nin 17 Nisan toplantısında faizi daha da artırmak zorunda kalabileceğini kaydetti.

Mart'ta, piyasa katılımcılarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı beklentisinin değişmeyerek yüzde 42,50 olduğunu da hatırlatalım. TCMB'nin reel sektör, finansal sektör temsilcilerinden oluşan 71 katılımcı tarafından cevaplandırılan piyasa katılımcıları anketine göre, katılımcıların Mart ayı tüketici enflasyonu (TÜFE) beklentisi yüzde 3,07 oldu. Katılımcıların yıl sonu TÜFE beklentisi ise yüzde 28,04'ten yüzde 29,98'e yükseldi. Katılımcıların yıl sonu döviz kuru (ABD doları/TL) beklentileri 42,79 liradan, 43,60 liraya yükseldi. 2025 yılı sonu için GSYH büyüme beklentileri ise yüzde 3 düzeyinde oldu.

İslam MEMİŞ /Altın ve para piyasaları uzmanı

## “Altın 2025'in en çok kazandıran yatırım aracı olabilir”

ABD Başkanı Donald Trump'ın yeni vergi tarifelerini açıklamasıyla beraber küresel piyasalarda volatilitenin arttığını gördük. Tüm enstrümanlarda agresif düşüş ve yükselişler yaşandı. Dolar karşısındaki tüm varlıklar adeta çöktü. Küresel borsalarda yüzde 8-10, gümüş ve kripto paralarda yüzde 10 ve üzerinde günlük değer kayıpları yaşandı. Yıllık bazda beklediğimiz rakamlar yılın ilk çeyreğinde gerçekleşmiş oldu. Mesela; ons altında 3 bin 200 dolar, gram altın da 4 bin 500 lira, EUR/USD paritesinde 1,12 seviyesini yıllık bazda bekliyorduk. Ancak küresel piyasalarda artan endişe yılın ilk çeyreğinde tüm fiyatlamaların yakına geldi. Ons altın 3 bin 167 dolar, gram altın 4 bin lira, EUR/USD paritesi 1,11 seviyesine

yükseldi. ABD'de resesyona ihtimali yüzde 45'ten yüzde 65'e yükseldi. Diğer yandan Trump-Powell gerginliği devam ediyor. Trump, ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Jerome Powell'a 'faizleri indir' çağrısını yeniledi. Şimdi karşımızda iki ihtimal var; ilki Powell istifa eder, ikincisi FED faiz indirimine tekrar başlayabilir. Benim beklentim FED'in Haziran ayı itibarıyla faiz indirimlerine başlayacağı yönünde. Yılın ikinci yarısında jeopolitik gerilimin daha fazla konuşulacağı bir süreç öngörüyorum. Ondan sebep altın 2025'in en çok kazandıran yatırım aracı olabilir.

