



## 2025 YILINDA EKONOMİK GÖRÜNÜM

**Bora YALINAY – Doğan Holding - İcra Kurulu Üyesi ve Mali İşler Başkanı  
TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi**

2025 yılının ilk ayını geride bırakırken geriye dönüp baktığımızda, hem 2024 senesi hem de 2025'in ilk ayı itibarıyla global ve ülkemiz açısından oldukça önemli gelişmelerin yaşandığı bir dönemden geçtik.

2024 senesi gelişmiş ülke merkez bankalarının faizleri tarihi yüksek seviyelerde uzunca bir süre tuttuğu bir yıl oldu. Genel olarak enflasyon verilerinde iyileşme yaşansa da gelişmiş ülke merkez bankalarının uzun vadeli enflasyon hedeflerinden kısmen uzak gerçekleştirmeler yaşandı. Bu da merkez bankalarını faiz indirimleri konusunda daha çekimser olmaya itti. Sonuç olarak yüksek faiz seviyelerinin senenin genelinde korunduğu bir seneyi geride bıraktık.

ABD Merkez Bankası (FED) yıllık enflasyonun %3 - %3,5 bandına inmesine karşın, politika faiz aralığını Eylül ayına kadar %5,25 - %5,50 aralığında tutmaya devam etti. Sonrasında ise Eylül'de 50 baz puanlık, Kasım'da 25 baz puanlık ve son olarak da Aralık'ta 25 baz puanlık daha indirim yaparak politika faizini %4,25 - %4,50 bandına getirdi. Bu esnada ABD'de yıllık enflasyon Eylül ayında %2,4 ile dip yaparken, son açıklanan Aralık verisi ile %2,9'a yükseldiğini gördük. Enflasyonun tarihi yüksek seviyelerden %3'lere kadar düşmesi politika setinin başarısını ortaya koyarken, uzun vadeli %2 enflasyon hedefine ulaşmak isteyen FED faiz düşüşleri konusunda aceleci davranmadı.

Avrupa'da ise durum biraz daha ayrışmaya başladı. Enflasyonda düşüş hızı Avrupa ülkeleri için daha hızlı olurken, büyüme ve enflasyon beklentilerindeki hızlı düşüş ise Avrupa Merkez Bankası (AMB) 'nı daha erken adım atmaya itti. Mevduat faizleri Haziran ayına gelindiğinde %4 seviyesinde iken; sırasıyla Haziran, Eylül, Ekim ve Aralık aylarında gelen 25'er baz puanlık indirimler ile faizlerin geldiği seviye %3 oldu. Bu esnada Avrupa Bölgesi enflasyon gerçekleşmesi %2,2'ye kadar indi.

Ancak önümüzdeki dönem Avrupa Bölgesi büyüme dinamiklerindeki bozulma beklentisi ile beraber enflasyon beklentileri düşmeye ve merkez bankası faiz indirim beklentileri ise buna paralel artmaya devam ediyor. Bu durum da, ülkemiz ihracatı açısından oldukça önemli bir yere sahip olan euro - usd capraz kur seviyesinin baskı altında kalmasına yol açıyor.

Politik tarafta ise kuşkusuz en büyük gelişme Donald Trump'ın ABD Başkanı seçilmesi oldu. Trump'ın izleyeceği politikaların hem ABD hem de global ekonomiye etkileri 2025 yılında yakından izlenecektir. Beklenen politikalar arasında diğer ülkelere uygulanabilecek olası gümrük tarifeleri global ticaret hacmini tehdit ederken, enflasyon tarafında ise beklentilerin bozulması tehlikesi ile karşı karşıyayız. Bu durum da FED'in faiz indirimlerinde aceleci davranmayacağı beklentisini doğruluyor. Yine ABD içinde olası vergi indirimleri varlık fiyatlarını etkileyeceği için riskli varlıklarda ise daha olumlu bir seyir gözlemliyoruz.

Dolayısıyla 2025 senesinde global ekonomilerin gidişatı Başkan Trump'ın uygulayacağı politikalar çerçevesinde şekillenecek olup, piyasalar tarafında oldukça volatil bir dönemin bizleri beklediğini gösteriyor.

Ülkemize dönecek olursak; 2024 senesi yüksek seyreden enflasyon karşısında Merkez Bankası'nın politika faizini %50 seviyesine çıkartıp, neredeyse sene sonuna kadar bu seviyelerde götürdüğü; piyasa faizlerini de dönem dönem ek sıkılaştırma adımları ile yukarıda tuttuğu bir yıl oldu. Uygulanan bu sıkı para politikası ile beraber Mayıs ayında %75 ile tepe yapan yıllık enflasyon Aralık ayında %44'lere kadar düştü.

Enflasyon tarafındaki bu gevşeme, beraberinde enflasyon beklentilerini de gevşetmeye başlamıştır.

Ocak 2025 itibarıyla 12 aylık enflasyon beklentileri TCMB tarafından piyasa katılımcıları için %25,4; reel sektör için %43,8; hanehalkı için ise %58,8 seviyesinde raporlanmıştır. Halen reel sektörün ve hanehalkının enflasyon beklentilerinin, piyasa aktörlerinden yukarıda olmasına rağmen; geçtiğimiz bir kaç aya göre oldukça sert bir düşüş göstermiştir. Önümüzdeki dönem enflasyon gerçekleştirmeleri düştükçe, bu enflasyon beklentileri de birbirine yansıyacaktır.

Enflasyon beklentilerindeki bu düşüş ile beraber Merkez Bankası ise Kasım ayında kademeli faiz indirimlerine başlamıştır. 250 baz puan ile başlayan faiz indirimleri Aralık ve Ocak aylarında da devam etmiş ve mevcut politika faizi %45 seviyesine gelmiştir. Merkez Bankası 2025 Para Politikası Kurulu tarihlerinde önceki yıllara göre değişikliğe gitmiş ve toplantı sayısını 12'den 8'e indirmiştir. Bu karar kademeli faiz indirim döngüsünde olan Merkez Bankası'nın öngörülebilirliğini artırmıştır.

2024 yılında uygulanan sıkı para politikası sonucu ise kur tarafında reel değerlendirme görülmüştür. Aralık itibarıyla gerçekleşen enflasyon %44,38 olur iken, sepet kurdaki bir yıllık değişim %16 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu da hem yerli hem de yabancı yatırımcıların portföy tercihlerini oldukça etkilemiştir. Özellikle 2024 Mart ayı sonrasında yatırımcıların portföy tercihlerinde Türk Lirası payları artmıştır. Yatırımcılar yüksek TL faizden yararlanırken portföy tercihindeki bu dönüşüm Merkez Banka'mızın döviz rezervi biriktirmesini sağlamış, brüt rezerv seviyesi 17 Ocak haftası itibarıyla 163,3 milyar Usd düzeyine kadar yükselmiştir.

Merkez Bankası'nın sıkı para politikası sonucu enflasyondaki düşüş, kurdaki reel değerlendirme ve Merkez Bankası döviz rezervlerindeki güçlenme ile beraber, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkemiz not seviyeleri 1 ila 2 kademe arasında yükseltmesine sebep olmuş ve ülkemiz yatırım yapılabilir seviyeye daha da yaklaşmıştır. Enflasyon ve Merkez Bankası faiz politikasındaki seyir, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından tarafında 2025 yılı için de yakından izlenmeye devam edecektir. Özellikle uygulanan politikanın başarısı önümüzdeki dönemde de not artırımlarını gündeme getirecektir.

Sonuç olarak; 2025 senesi global tarafta Trump politikaları çerçevesinde şekillenecek ekonomi politikaları ile dalgalı bir seyir izleyecek gibi duruyor.

Olası gümrük vergisi artışları global ticareti tehdit ederken, bu politikaların ne kadarının uygulanabileceği tüm yatırımcıların odak noktası olacaktır. Ülkemiz için ise; enflasyonun ve faiz oranlarının kademeli olarak düşeceği, TL'nin döviz karşısında değerlendirilmeye devam edeceği bir yıl olacaktır.