

# EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

12 Şubat 23 Mart Gündemi

## GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (23/03/2026)

USD Kuru	44,30
EUR Kuru	51,50
Parite	1,16
Altın Ons	4.407
Altın Gr.	6.208
Brent Petrol	95
NİKEL	17.101
CDS	307
Faiz (2Y)	%35,06
TL Ref	%40
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%31,53
Enflasyon ÜFE	%27,56
BİST	13.168

## DÖNEMİN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

### YURT İÇİ GÜNDEM

- Türkiye 2025 son çeyreğinde % 3,4 tüm yılda da yüzde 3,6 büyüme gerçekleştirdi.
- ABD ve İsrail'in İran'a saldırısı sonrası Borsa hızlı düştü.
- Enag'a göre Şubat enflasyonu % 4.01, İTO'ya göre % 3.85 oldu.
- TÜİK Şubat ayı enflasyonunu % **2,96** olarak açıkladı. Yıllık enflasyon % 31.53'e yükseldi.
- Maliye şirketler stok incelemesi başlatıyor. VDK Stok Gözetim Programını devreye aldı.
- TCMB Mart ayını pas geçti. Faizi %37 seviyesinde sabit bıraktı.
- Bakan Şimşek: petrol fiyat şokunun etkisini azaltmak için eşel mobil sistemini geçici olarak yeniden devreye alındığını kaydetti.
- Gübre fiyatları rekora koşuyor, Tarım kredi, 1 hafta içinde 3.kez zam yaptı.
- TCMB, rezervlerden Mart ayının iki haftasında yaklaşık 16 milyar USD'lık satış yaptı.
- Halkbank davası anlaşmayla sonuçlandı. Banka herhangi bir cezai ödeme yapmayacak.
- Bütçe Şubat'ta 24.4 milyar TL fazla verdi.
- Eren Holding Çorlu'daki tekstil fabrikasını kapattı. 2 bin kişi işsiz kaldı.
- Savaş, carry trade'i vurdu. 61 milyar USD'a kadar çıkan rakam mart'ta 47.2 milyara geriledi.
- 22 Nisan toplantısında TCMB'nin faiz artırımını artık masada. 150 baz puan artış olabilir.

## YURT DIŞI GÜNDEM

- ABD-İsra İnan'a saldırdı. Hamaney ve çok sayıda üst düzey yetkili öldü. İnan İsrail ve ABD üssü olan ülkelere saldırı başlattı. Hürmüz boğazı kapatıldı. Suudi Aramco ve Katar Ras Tannoura'da LNG rafinerisi vuruldu.
- Brent petrol 118 USD'ı gördükten sonra 92 dolara düştü. Doğal gaz fiyatları %50 arttı.
- İsrail, Tahran'da İnan, Hayfa'da rafineri vurdu.
- G-7'den stratejik rezervlerin kullanılmasına prensip olarak destek veriyor. ABD ise 172 milyon varil rezervi piyasaya süreceğini açıkladı.
- İnan: Petrolün 200 dolara çıkmasına hazır olun.
- ABD tüketici enflasyonu beklenti doğrultusunda aylık %0.3 geldi. Yıllık %2.4'te sabit kaldı.
- Trump, NATO'yu Hürmüz'e desteğe çağırarak tehdit etmesine karşın Avrupa'dan destek yok.
- ABD ve ÇİN heyetleri tarifelerin korunmasında anlaştı.
- Küresel petrol piyasasında dev rezerv hamlesi: 400 milyon varil stok piyasaya iniyor.
- İnan, Riyad ve Katar'ı vurdu. 12 ülkenin dışışleri bakanı Riyad'da gerçekleştirdiği zirvede İnan'ın saldırıları durdurma çağırısı yaptı.
- İnan, petrolün Çin yuan'ı ile işlem görmesi şartıyla, petrol tankerlerinin Hürmüz boğazından geçişine izin vermeyi değerlendiriyor.
- FED, BOJ, İsviçre Merkez Bankası, Tayvan Merkez Bankası faizleri sabit tuttu.
- Trump'ın saldırıları geçici olarak durdurduğunu açıklamasıyla petrol düştü, altın ve borsa yükseldi.

## **SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

Herkese merhaba,

Öyle bir gündemimiz var ki, diğer konular önemini bir anda yitirdi. ABD ve İsrail İnan'a savaş başlattı, İnan'da beklenenin ötesinde karşılık verdi. Hürmüz boğazı kapatıldı, BAE, Katar, Suudi Arabistan, Kuveyt, Irak, İsrail, Lübnan ve Suriye ateş altında kaldı. Askeri hedefler derken, enerji altyapılarına da saldırılar oldu.

Asıl hedefin ÇİN olduğu, ancak doğrudan Çin göze alınamayıp, Çin'e destek sağlayan ülkelerin tek tek oyundan çıkarılması amacıyla başlatılan operasyonlardan sonucusu olan İRAN operasyonu ABD'nin boğazına kılçık gibi saplanmış durumda.

Hamaney dahil olmak üzere çok sayıda üst düzey rejim yöneticisini öldürüp, halk ayaklanması ile rejimin devrileceği ve bu kısa sürede geçici olarak petrol fiyatlarının artacağını düşünen ABD'ye karşın, İnan farklı bir strateji güderek savaşı çevre ülkeleri de içerecek şekilde genişletip, mümkün olduğunca uzatıp, petrol ve doğalgaz'ın fiyat artışlarını füzelerden daha etkin bir silah olarak kullanma yolunu tercih etti.

Gelinen noktada 60 doların altını görmüş olan petrol fiyatlarının 118 dolara yükseldiğine, doğalgaz fiyatlarının ise %50 kadar arttığına şahit olduk. Daha da kötüsü rejimin yıkılmadığı

gibi İran'ın içerde kenetlenmeye başladığı ve bu artışın kısa sürede geri gelmeyeceği, geri gelse bile eski haline dönmesinin zaman alacağı anlaşıldı.

**Peki bu olaydan dünya nasıl etkileniyor:** Günlük 95 milyon varil üretimin olduğu dünyada, bu üretimin 20 milyon varili hürmüz boğazından geçmekteydi. Aynı şekilde körfez bölgesi küresel LNG'nin yaklaşık %20'sine etkileyebilecek kapasitede. Buradan geçen petrol ve doğalgaz ağırlıklı olarak Pakistan, Hindistan, Japonya ve Çin'e sevk edilmekteydi.

Sonuç olarak dünya 2022 Ukrayna-Rusya savaşı dönemindeki gibi bir **enerji krizi ile karşı karşıya kalmış durumda**. Uluslararası Enerji Ajansı acil rezervleri devreye sokulması tavsiyesinde bulunarak fiyatları dengelemeye çalışırken, Trump'ta içinde bulunduğu durumdan biran önce çıkabilmek adına Nato dahil olmak üzere tüm ülkeleri hatta Çin'i bile olaya müdahil olmaya ve kapanan Hürmüz'ü tekrar çalışır hale getirip petrol fiyatlarının daha da yükselmemesine çalıştı. Trump, çağrısının karşılıksız kalması sonucu bu sefer İran'ı, 48 saat içinde hürmüzü açması aksi taktirde enerji altyapılarına saldırmakla tehdit etti. İran ise buna karşın **"tüm körfez ülkelerinin enerji altyapısı ve kritik su tesislerine saldırırım ve hürmüze mayın döşerim"** diye cevap verdi. Bu aşamada iyice gerilen ortam sonrası Trump; "İran ile görüşüklerini, 5 gün enerji tesislerine saldırmama talimatı verdiğini" söyleyerek piyasaları rahatlatan açıklamalarda bulundu. **Petrol gün içinde 112 dolardan 92 dolara kadar geriledi**. Ancak İran tarafı bu açıklamayı doğrulamadı ve petrol tekrar 97 dolara yükselme eğilimine döndü.

**Şimdi gelelim bu gelişmelerin Dünya ve Türkiye üzerine ekonomik yansımalarına;**

Savaşın kısa sürede ve ABD'nin istediği gibi bitmeyeceğinin anlaşılması üzerine enerji ve gübre fiyatlarının hızla artmasıyla birlikte **dünya'da yeniden enflasyon endişesi oluştu**. İlk etapta **Merkez Bankaları faiz indirim süreçlerinden vazgeçerek, izleme moduna geçip faizleri şimdilik sabit tuttu**. Faiz indirim sürecinin belirsiz olarak ortadan kalkması, ons altın fiyatının son bir ayda 5.419 USD'dan 4.400 USD'a kadar hızla geri çekilmesi sonucunu doğurdu. Olası bir enerji krizine karşı ülkeler enerji tüketimini azaltacak çeşitli tedbirler almaya başladılar. Rusya'ya uygulanan ambargo geçici olarak kaldırıldı. Ayrıca 400 milyon varil acil rezervler piyasaya sürülmeye başlayarak petrol fiyatının daha fazla artmasının önüne geçilmeye çalışıldı. Savaş etkisi ile önemli bir uçuş güzargahı olan bu bölgede tüm uçuşlar durdu. Körfez ülkelerinin enerji gelirlerinin yanısıra, turizm, gayrimenkul ve finans merkezi olma özellikleri ciddi zarar gördü. Avrupa, petrol olarak körfeze Uzakdoğu kadar bağımlı olmamakla birlikte, LNG konusunda ciddi bir tedarikten mahrum oldu. Rusya ile de sorun yaşayan Avrupa, bu sefer ABD'ye olan enerji bağımlılığı daha da artmaya başladı. Çin, Hindistan, Japonya, Pakistan vb uzak doğu ülkelerinin hürmüz'e olan enerji bağımlılıkları yüzünden üretimlerinde ciddi bir aksama ve büyüme oranlarının geri gelmesi kuvvetle muhtemel bir hal aldı.

Özetle; **dünya büyüme beklentisi zayıfladı, yeniden enflasyonun artma ihtimali oluştu**. Bu durumda merkez bankaları faiz indirim süreçlerini durdurduğu gibi faizi yeniden artırma ihtimalleri akıllara gelmeye başladı. Bunun doğal sonucu olarak altın fiyatları, güçlenen doların da etkisiyle birlikte düşmeye başladı.

Gelelim Türkiye'ye. Ocak ve Şubat ayları enflasyonunun yüksek gelmesi bekleniyordu ve hükümet buna hazırlıklıydı. Yetkililer gerek yurt dışı toplantılarda, gerekse TCMB'nin enflasyon

raporu sunumunda toplumu bu duruma hazırlamıştı. Söylem olarak ta; “**ağırlıklı gıda fiyatları etkisi ile bu iki ayda enflasyonun yüksek geldiği, marttan itibaren düşüşün görüleceği, genel eğilimin düşüş yönünde olduğu**” idi. Bu söylem doğrultusunda sıkı para politikasına bir süre daha devam edileceği ve dezenflasyon programından vazgeçilmediği söylenerek, **faiz indirimlerine şubat toplantısında ara verileceği ama ileride indirimlere devam edileceği sinyali verilmişti.**

Bu durumu destekleyen unsurlarda; TCMB rezervlerinin iyi durumda olması, yabancı yatırımcının bu söylem doğrultusunda ülkeden çıkmayıp tam tersine ülkeye para sokmaya başlaması, deprem harcamalarının bütçe üzerindeki olumsuz etkisi azalırken gerek kamu harcamalarının azalması, gerekse vergi gelirlerinin artışı sonucu bütçenin olumlu etkilenmesiydi diyebiliriz.

Ancak, bu söylemi savaş durumu bozmuş durumda. Gübre ve mazot fiyat artışı tarım üzerinde ve dolayısıyla gıda fiyatları üzerinde olumsuz durum yaratacaktır. Akaryakıt fiyat artışı sınırlı olsun diye geçici olarak uygulamaya sokulan eşel mobil sistemi bütçe gelirlerini bozacağı için uzun süreli sürdürülemeyecektir. Akabinde gelecek olan enerji fiyat artışları ister istemez tüm sektörler üzerinde etkili olacaktır. Dezenflasyon sürecini olumsuz etkileyen bu sürecin daha da olumsuz etkilenmemesi için, kuru kontrol etmeye yönelik olarak **TCMB'nin son iki ayda ciddi miktarda döviz sattığı ve rezervlerin bu satışlarla birlikte** (altın fiyatlarının gerilemesi ve toplam rezervler içinde ciddi miktarda altın stoğu bulunması nedeniyle) **hızla gerilediği görülmektedir.** Kısacası artık mart ayı enflasyonu da öngörüldüğü gibi düşük çıkmayacaktır.

Jeopolitik risklerin de etkisi ile 228 lere kadar gerilemiş olan CDS'lerimiz tekrar 300'ün üzerine çıkmış durumdadır.

### **Bu durumda ekonomi yönetimi ve hükümet ne yapmaya çalışmakta.**

Öncelik olarak ne şekilde olursa olsun, bu savaşın bir tarafı olmadan bu süreçten çıkma gayreti göstermekte. Bunun dışında TCMB haftalık repo satışlarının durdurup piyasaya TL vermeyi kısmakta, gecelik borçlanma da üst sınır olan %40'tan fonlama yaparak örtülü faiz artışı yapmakta ve ayrıca piyasaya döviz satarak kuru kontrol etmektedir. Bankaların kredi sınırlamalarını gevşetmeyerek kredi yoluyla piyasanın TL'ye ulaşmasını ve dövize kaymasını önlemeye çalışmaktadır. Ancak son iki haftada, **carry trade rakamlarındaki azalma dikkat çekici boyuta ulaşmıştır.** Bunun sürmesi halinde kurun tutulması giderek zorlaşacaktır. İşte tamda bu nedenle **22 Nisan tarihindeki TCMB faiz kararında faiz indirimi beklentisi tamamen masadan kalkmış, hatta faiz artırımı ihtimali konuşulmaya başlanmıştır.**

Şimdi bunların Türkçe mealine gelelim. **Savaş 1-2 haftaya bitmez ve petrol fiyatları hızla 80 doların altına gelmez ise;** TCMB faiz indiremez, daha fazla döviz satarak kuru tutamaz, eşel mobil sistemini uzun süre uygulayamaz, mart enflasyonu düşük gelemez, %21 yıl sonu enflasyon hedefi hiçbir şekilde gerçekleşemez. Otorite kredilerde kısıtlamaları kaldıramaz. Seçim ekonomisine geçerek firmaları ve hane halkını rahatlatamaz. Carry trade'in azalmasını durduramaz.

**Peki ne yapabilir dersiniz; 22 Nisan'da faiz artırarak TL'nin değerli kalmasını, carry trade çıkışının durmasını, rezervleri daha fazla eritmeden kuru kontrol altına almayı ve ekonominin kontrolden çıkmasını engelleyip savaşın bitmesine kadar zaman kazanabilir.**

### **Durum böyle gelişirse piyasalar nasıl etkilenebilir?**

Ekonomi daha da yavaşlar, TL mevduat faizleri yeniden %40'ın üzerine çıkar, krediye ulaşım rahatlamaz, ulaşılabilen kredi faizleri düşük olmaz, YP kredi kesinlikle öncelik olmaz, konut kredileri düşmeyeceği için gayrimenkul piyasası canlanmaz. Gayrimenkul alım satımı yavaşlar, Borsa savaş ihtimali sürdükçe özellikle ulaştırma ve Banka hisseleri başta olmak üzere enerji tüketimi yoğun sektörlerde düşmeye devam eder. Savunma sanayi hisseleri öne çıkar. Altın ve Gümüş düşer ve kısa sürede toplanamaz ancak düşüşte ciddi talep göreceği için düşüş kısıtlı kalır. Faaliyetlerini sürdürmekte zorlanan firmalar Eren holding örneğinde olduğu gibi ya tesis kapatır ya da nakit akışlarını düzenleyebilmek için bankalarla çok yoğun yapılandırma görüşmeleri yapar. Hammadde fiyatları belirsizliği nedeniyle piyasada fiyatlar oturana kadar firmalar satışlarını kontrollü yapar.

**Çok kısa söylemek gerekirse haziran sonrası beklediğimiz rahatlama bir başka bahara kalır.**

O zaman hep birlikte dua edelim de artan petrol fiyatlarının baskısı ile kasım'daki ABD erken seçimlerinin yüzü suyu hürmetine Trump'ın Netanyahu'nun baskısından kurtulup "savaşı kazandık" diyerek İran ile anlaşmaya varsın, hürmüz açılsın, dünya nefes alsın.

Şimdilik hoşçakalın, sağlıcakla kalın.

**Zafer ÜNAL / Fark Kurumsal A.Ş.**