

DEĞERLENDİRME

Uygur Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınoy
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu
sekeskin@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3357

ÖZET: ABD Başkanı Trump'ın tarifeler konusunda Çin ile müzakerelerin aktif olduğuna yönelik açıklamaları Çin yönetimi tarafından yalanlandı. Çin Ticaret Bakanlığı Sözcüsü Yadong, ABD ile ikili iletişimlerde ilerleme kaydedildiğine dair iddiaları reddederek, görüşmelerde gelişme olduğuna dair iddiaların asılsız olduğunu ve ABD'nin anlaşma yapmak istiyorsa samimiyet göstermesi gerektiğini belirtti. ABD ve Çin yönetimlerinden ticaret müzakerelerine ilişkin gelen karışık açıklamalara karşın ABD'de birinci çeyrek bilanço sonuçlarının olumlu etkisinin yanında, ABD'de üretimin ve istihdamın seyrine yönelik açıklanan güçlü verilerin ardından dün Wall Street endeksleri teknoloji hisselerinin öncülüğünde %2'yi aşan yükselişlerle günü kapattı. ABD vadelipleri bu sabah artıda seyreliyor, Avrupa vadelipleri karışık seyreliyor. Asya tarafında Japonya ve Hong Kong borsaları öncülüğünde yükselişler gözlenmekte. Çin Merkez Bankası (PBoC) Başkanı, Çin ekonomisinin yıla iyi bir başlangıç yaptığını ve yukarı yönlü eğilimini sürdürdüğünü belirterek, büyümeyi desteklemek için ılımlı gevşek para politikası uygulamaya devam edeceklerini söyledi. Öte yandan Avrupa Birliği Komisyonu Başkanı Von der Leyen, Rusya'dan bütün fosil yakıtların ithalatını aşamalı olarak sonlandırmaya yönelik somut önlemler içeren bir yol haritasını iki hafta içerisinde sunacaklarını belirtti.

ABD tarafında, üretimin seyrine ilişkin olarak mart ayı öncü dayanıklı mal siparişleri, aylık bazda %9,2 oranında belirgin bir şekilde artış kaydetti ve üst üste üçüncü ayda yükseliş trendini sürdürdü. ABD'de haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları, iki aydan uzun bir sürenin en düşük seviyesinden hafif yükseliş gösterse de tarihi düşük seviyelerde seyreterek iş gücü piyasasındaki sıkılığın sürdüğüne işaret etti. ABD'de ikinci el konut satışları ise, aylık bazda martta beklentilerin üzerinde düşüş sergileyerek konut talebinde zayıflamaya işaret etti.

Avrupa tarafında, IFO iş dünyası endeksi nisan ayında düşüş yönlü piyasa beklentilerinin aksine hafif yükselerek Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Ayrıca Almanya hükümeti, bu yıl için daha önce %0,3 olarak açıklanan büyüme tahminini, ABD Başkanı Trump'ın politikalarının ardından artan küresel ticari gerginliklerin etkisiyle %0'a düşürdü, gelecek yıl için büyüme tahminini ise %1,1'den %1'e hafif aşağı yönlü revize etti.

Yurt içinde ise, mart ayında finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin etkilerinin gözlemlendiği nisan ayında başta hizmet sektörü güven endeksi olmak üzere bütün güven endekslerinde düşüşler gözlemlendi.

Yurt dışında, bugün ABD tarafında nisan ayına ilişkin Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi nihai verisi takip edilecek. Ayrıca Rusya Merkez Bankası'nın toplantısı izlenecek. Piyasa oyuncuları, Banka'nın bugünkü toplantısında politika faiz oranını sabit tutmasını bekliyor. Yurt içinde ise, TCMB'nin geçen haftaki PPK toplantısına ilişkin özet yayımlanacak. Ayrıca TCMB tarafından nisan ayı Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi yayımlanacak. Diğer yandan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu ve görünümünü gece saatlerinde yayımlaması bekleniyor. S&P'nin değerlendirmesinde Türkiye'nin kredi notunun "BB-" seviyesinde, kredi notu görünümünü ise "durağan" olarak koruması öngörülmüyor.

Fed Başkan Yardımcısı Waller, Trump yönetimi tarafından tarife oranlarının sert bir şekilde yeniden uygulanması halinde firmaların daha fazla işçiye işten çıkarmaya başlayabileceğini belirterek, işsizlikte önemli bir artış olması halinde faiz indirimlerini destekleyeceğini söyledi. Waller, temmuz ayından önce gümrük tarifelerinin ekonomi üzerinde önemli bir etki oluşturmayacağına inandığını ancak yüksek gümrük tarifeleri devam ederse işsizliğin hızla artabileceğini belirtti. **Cleveland Fed Başkanı Hammack,** Fed'in haziran ayında o zamana kadar net ve ikna edici veriler elde edilirse ve o noktada doğru yolun hangisi olduğunu bilirse hareket geçebileceğini belirtti. Hammack, mayıs ayında yapılacak bir sonraki politika toplantısında ise faiz indirimini düşünenlerin henüz erken olduğunu söyledi.

ABD tarafında, üretimin seyrine ilişkin olarak mart ayı öncü dayanıklı mal siparişleri verisi takip edildi. **Dayanıklı mal siparişleri,** aylık bazda şubatta %0,9 yükselişin ardından martta %9,2 oranında belirgin bir şekilde artış kaydetti ve üst üste üçüncü ayda yaşanan yükseliş trendi ile birlikte son sekiz ayın en yüksek artışını gerçekleştirdi. Detaylara bakıldığında, mart ayında dayanıklı mal siparişlerindeki yükselişte, özellikle savunma amaçlı olmayan uçaklar ve parçaları (%139 artış) ve ulaşım ekipmanları (%27 artış) siparişlerindeki güçlü artışlar belirleyici oldu.

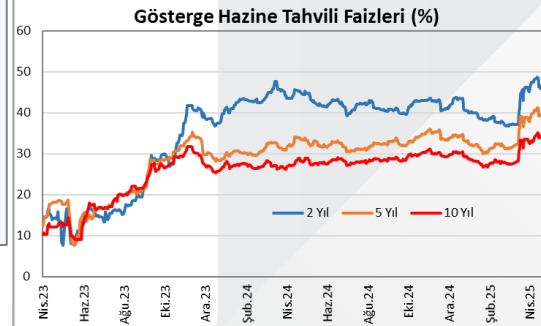
• Bunun yanında, **firmaların yatırım harcamalarının göstergesi olan hava araçları hariç savunma dışı sermaye malları siparişleri** şubatta %0,3 düşüşün ardından martta hafif toparlanma belirtileri göstererek %0,1 oranında artış kaydetti.

ABD'de konut piyasası verilerinden, ikinci el konut satışları, aylık bazda şubatta %4,4 artışın ardından martta %5,9 gerileyerek beklentilerin (%3,1 düşüş) üzerinde düşüş kaydetti ve konut talebinde zayıflamaya işaret etti. Söz konusu aylık düşüşle birlikte, Kasım 2022'den bu yana en sert düşüş kaydedilmiş oldu.

	23.04.2025	24.04.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.312	9.491	1,92%
TR 5 Yıllık CDS Primi	327	334	7 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	46,74%	46,75%	1 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	34,32%	34,34%	2 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,87%	3,80%	-7 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,38%	4,31%	-7 bps

	23.04.2025	24.04.2025	Değişim
USD/TL	38,3056	38,3512	0,12%
EUR/TL	43,3691	43,7338	0,84%
EUR/USD	1,1316	1,1390	0,65%
Dolar Endeksi (DXY)	99,8	99,4	-0,47%
Altın (USD / Ons)	3.288	3.349	1,86%
Brent Petrol (USD / Varil)	66,12	66,55	0,65%

Dünya Borsaları	23.04.2025	24.04.2025	Değişim
NASDAQ Endeksi	16.708	17.166	2,74%
Dow Jones Endeksi	39.607	40.093	1,23%
S&P 500	5.376	5.485	2,03%
Nikkei	34.869	35.039	0,49%
Shanghai	3.296	3.297	0,03%
Hang Seng Endeksi	22.073	21.910	-0,74%



DEĞERLENDİRME

Ayrıca **ABD’de yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden, 19 Nisan haftasına ilişkin haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları**, beklentilerle uyumlu bir biçimde artarak 216 bin kişi seviyesinden 222 bin kişi seviyesine yükseliş kaydetti. Söz konusu haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları, iki aydan uzun bir sürenin en düşük seviyesinden hafif yükseliş gösterse de tarihi düşük seviyelerde seyrederek iş gücü piyasasındaki sıklığın sürdüğüne işaret etti. Piyasalar tarafında özellikle, ABD’de Hükümet Verimliliği Bakanlığı (DOGE) tarafından yapılan işten çıkarmaların etkilerinin haftalık yeni işsizlik başvurularına yansıtacağı değerlendirilmekteydi. Ancak DOGE tarafından yapılan birçok işten çıkarmanın kıdem tazminatı paketleriyle yapıldığına dair raporların, çalışanların işten çıkarıldıktan sonra işsizlik maaşı olarak hak talep etmelerini engellediği belirtilse de buna karşın bazı ekonomistler tarafından işten çıkarmaların artacağı tahmin edilmekte.

ECB Yönetim Kurulu Üyesi Rehn, ticaret savaşları ile beraber yaşanan küresel belirsizlerin neticesinde finansman koşullarının sıklaştığını ve ekonomik büyümeye dair risklerin farkına varılmaya başlandığını belirtti. Rehn, Banka’nın muhtemelen faizi daha da indirmek zorunda kalacağını ve bu indirimin göz ardı edilmemesi gerektiğini söyledi. Ayrıca Rehn, 50 baz puanlık faiz indiriminin nisan ayı toplantısında ele alındığını belirterek, bu miktarda indirimin olup olmayacağının orta vadedeki enflasyon ve ekonomik büyüme görünümünün ne kadar kötü veya iyi olacağına bağlı olduğunu vurguladı.

Avrupa tarafında, Almanya’da imalat, inşaat, toptan ve perakende ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların, ekonomide mevcut ve gelecek 6 aylık döneme yönelik değerlendirmelerini yansıtan IFO iş dünyası endeksi nisan ayı verisi takip edildi. IFO iş dünyası endeksi, nisan ayında düşüş yönü piyasaya beklentilerinin aksine hafif bir artış gösterdi. Mart ayında 86,7 seviyesinde olan endeks, nisan ayında 86,9’a hafif yükselerek Temmuz 2024’ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Detaylara bakıldığında, nisan ayında cari koşullar endeksi 85,7’den 86,4’e yükselirken, beklentiler endeksi ise 87,7’den 87,4’e hafif geriledi. Trump yönetiminin Avrupa’ya yönelik gümrük tarifeleriyle ilgili oluşturduğu belirsizlik ortamına rağmen bu görece iyimser tablo, en azından kısa vadede, Alman hükümetinin artırdığı savunma harcamaları ve yatırım teşviklerinin firmalar nezdinde bir destek etkisi oluşturduğunu düşündürüyor. Ancak bu kısa vadeli toparlanma sinyalleri, uzun vadeli beklentilerle çelişiyor. ZEW tarafından yapılan son ankete göre, Alman şirketlerinin %80’inden fazlası Trump’ın politikalarının ekonomi üzerinde olumsuz etkiler doğuracağı görüşünde. Ayrıca hatırlatmak gerekir ki Almanya ekonomisi son iki yıldır üst üste daralma yaşamaktadır. Bu hafta IMF, ülkenin 2025 yılı büyüme tahminini %0,3’ten %0’a çekerek Almanya’nın bu yıl da büyüme kaydetmeyeceğine işaret etti.

Yurt içinde ise, nisan ayına ilişkin sektörel ve reel sektör güven endeksleri ile kapasite kullanım oranı verileri yayımlandı. Nisan ayında aylık bazda tüm sektörel güven endeksleri düşüş kaydetti. Bu kapsamda, mart ayında finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin etkilerinin gözlemlendiği **nisan ayında başta hizmet sektörü güven endeksi olmak üzere bütün güven endekslerinde düşüşler gözlemlendi.**

- Büyümenin öncü göstergelerinden güven endeksleri 1. çeyrekte, yakın dönem çeyreklerinin üzerinde seyretilmişti. **Nisan ayı itibarıyla ikinci çeyreğin başlangıcında ise tüketici güven endeksi haricinde güven endekslerinin ilk çeyrek ortalamasının altında kaldığı ve büyüme temposunda yavaşlamaya işaret ettiği görülüyor.**
- Hizmet sektörü güven endeksi** nisanda aylık bazda %4,3 düşüşle 109,5 seviyesi ile Haziran 2021’den bu yana en düşük seviyede kaydedildi. **Perakende ticaret güven endeksi** %2,5 düşüşle 110,6 ile ağustos ayından bu yana en düşük seviyede gerçekleşti. **İnşaat sektörü güven endeksi** %4,2 düşüş sergileyerek 85,1 ile Temmuz 2022’den bu yana en düşük seviyeye geriledi. **Reel kesim güven endeksi** %2,3 düşüş kaydederek 100,8 ile eylül ayından bu yana en düşük seviyede bulunuyor. Mart ayında, Mayıs 2023’den bu yana en yüksek seviyede bulunan **tüketici güven endeksi** ise nisan ayında düşüş kaydetse de 83,9 seviyesi ile 2024 yılı ortalaması olan 79,2’nin üzerinde bulunuyor.

Yatırımlara dair izlenen 2 göstergede karışık görünüm sürüyor. Bu arada İktisadi Yönelim İstatistiklerinin toplanması ayın 1-15 günleri arasında olmaktadır, dolayısıyla verilerde TCMB’nin faiz artırımı gerçekleştirdiği toplantısının etkisi net görülmektedir.

- Arındırılmış kapasite kullanım oranı nisanda 0,6 puan düştü** ve %74,6 ile 2024 yılı ortalamasının altındaki seyrini sürdürdü. Kayıtlı medyanın basılması ve çoğaltılması, temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin, kimyasalların ve kimyasal ürünlerin, tekstil ürünlerinin, deri ve ilgili ürünlerin ve ana metal sanayii ile giyim eşyalarının imalatının KKO’yu aşağı çeken başlıca sektörler olduğu görülüyor.
- Genel gidişat endeksindeki sert düşüş (%10,9 düşüş) reel kesim güven endeksini aşağı çeken başlıca unsur olurken, Trump’ın gümrük tarifelerine ilişkin haber akışlarına karşın gelecek 3 aya yönelik ihracat siparişlerindeki düşüş beklentisi (%0,1 düşüş) sınırlı kaldı. **KKO’ya ek olarak yatırımlara dair izlediğimiz sabit sermaye yatırım harcamalarında sınırlı artış (%0,7 artış) dikkat çekmekte.**
- Ortalama birim maliyetler** açısından bakıldığında gelecek üç ayda artış olacağını bekleyenler lehine olan seyrin güçlendiği, son üç ayda artış olduğunu bildirenler lehine olan seyrin ise zayıfladığı görülmektedir. İktisadi Yönelim Anketi’nde (İYA) gelecek 12 aylık ÜFE beklentisi ise 0,3 puan artarak %38,9’a yükseldi.
- Nisan ayında ankete katılan işyerlerinin %54’ü üretimlerini kısıtlayan faktör bulunmadığını belirtirken, %14,4’ü talep yetersizliğinin üretimlerini kısıtlayan en önemli faktör olduğunu belirtmiş, onu sırasıyla mali imkansızlıklar, işgücü yetersizliği, hammadde-ekipman yetersizliği ve diğer faktörler izlemiştir.
- Anketin detaylarında **3 ayda bir üretilen** ve firmaların “son üç ayda Avrupa Birliği dışındaki yurt dışı piyasalarda rekabet gücünün ve son üç ayda Avrupa Birliği içindeki yurt dışı piyasalarda rekabet gücünün” ocak ayı anket dönemine göre iyileştiği görülmekte.

DEĞERLENDİRME

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

ABD tarafında, nisan ayına ilişkin Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi nihai verisi TSİ 17'de takip edilecek. Öncü verilere göre, **nisan ayına ilişkin tüketici güven endeksi verisi**, tüketicilerin, Trump yönetiminin tarifeleri ve diğer politikaları nedeniyle enflasyon, kişisel finansal durum, iş gücü piyasası ve istihdam olanaklarına yönelik kötüleşen değerlendirmelerinin etkisiyle 57'den 50,8'e gerileyerek Haziran 2022'den bu yana en düşük seviyede kaydedilmişti. Anketin detaylarına bakıldığında, **tüketicilerin kısa vadeli enflasyon beklentileri** %5'ten %6,7 seviyesine yükselerek Kasım 1981'den bu yana en yüksek seviyede kaydedilirken, **tüketicilerin uzun vadeli enflasyon beklentileri** ise %4,1'den %4,4 seviyesine yukarı yükselerek Haziran 1991'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştı.

Ayrıca **Rusya Merkez Bankası'nın toplantısı** TSİ 13.30'da izlenecek. Banka, mart ayı toplantısında politika faizini beklentilerle uyumlu olarak %21 seviyesinde sabit tutmuştu. Ayrıca Banka, talebin güçlü seyrini sürdürdüğünü, bunun yanında enflasyonist baskının son dönemde azalmasına karşın yüksek seyretmeye devam ettiğini ve söz konusu gelişmeler kapsamında sıkı parasal politikanın sürmesinin gerektiğini kaydetmişti. Öte yandan Banka, enflasyonist baskının azalmaması halinde gelecek toplantılarda politika faizinin artırılması konusunun değerlendirileceğini de vurgulamıştı. Piyasa oyuncuları ise, Banka'nın bugünkü toplantısında politika faiz oranını sabit tutmasını bekliyor.

Yurt içinde ise, TSİ 14'te **TCMB'nin geçen haftaki PPK toplantısına ilişkin özet yayımlanacak**. Ayrıca **TCMB tarafından** TSİ 10'da **nisan ayı Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi** yayımlanacak.

Diğer yandan **uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu ve görünümünü gece saatlerinde yayımlaması bekleniyor**. S&P'nin değerlendirmesinde Türkiye'nin kredi notunun "BB-" seviyesinde, kredi notu görünümünü ise "durağan" olarak koruması öngörülüyor.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (Tsi)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
21 Nis	Türkiye		10:00	Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi (Mart)			
			10:00	Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Şubat)			
			10:00	Tarimsal Girdi Fiyat Endeksi (Şubat)			
	Çin		04:15	1 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Nisan)	3,10%	3,10%	3,10%
			04:15	5 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Nisan)	3,60%	3,60%	3,60%
22 Nis	Türkiye		10:00	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	83,9		85,9
	Euro Bölgesi		17:00	Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Nisan)	-16,7	-15,1	-14,5
23 Nis	Almanya		10:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	48,0	47,6	48,3
			10:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	48,8	50,2	50,9
	Euro Bölgesi		11:00	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	48,7	47,4	48,6
			11:00	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	49,7	50,5	51,0
			12:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Euro, Şubat)	24,0		0,8
	Fransa		10:15	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	48,2	47,9	48,5
			10:15	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	46,8	47,6	47,9
	İngiltere		11:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	44,0	44,0	44,9
			11:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	48,9	51,5	52,5
	ABD		16:45	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	50,7	49,0	50,2
			16:45	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Nisan)	51,4	52,8	54,4
			17:00	Yeni Konut Satışları (Aylık, Mart)	7,4%	1,3%	3,1%
24 Nis			21:00	Fed Bej Kitap'ın Yayınlanması			
	Türkiye		10:00	Reel Sektör Güven Endeksi (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış, Nisan)	100,8		103,2
			10:00	Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, Nisan)	74,6%		75,2%
			10:00	Sektörel Güven Endeksleri (Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Sektörleri) (Nisan)			
	Almanya		11:00	IFO İş Dünyası Endeksi (Nisan)	86,9	85,2	86,7
	ABD		15:30	Dayanıklı Mal Siparişleri (Öncü Veri, Mart)	9,2%	2,0%	0,9%
			15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 19 Nisan)	222	222	216
			17:00	İkinci El Konut Satışları (Aylık, Mart)	-5,9%	-3,1%	4,4%
	Türkiye		10:00	TCMB Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi (Nisan)			
			14:00	TCMB'nin PPK Toplantı Özeti'nin Yayınlanması			
25 Nis				S&P'nin Türkiye Ülke Değerlendirmesini Yayımlaması			
	Rusya		13:30	Merkez Bankası Faiz Kararı		21,0%	21,0%
	ABD		17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Nisan)		50,6	57,0