

DARBENİN

100  
GÜNÜ

EKONOMİK YIKIM



**CHP**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

- 19 Mart darbesi, iktidarın ekonomide yarattığı yıkımı büyüten ve halkın yaşadığı sorunları derinleştiren birçok sonuç doğurdu. 19 Mart'ı izleyen 100 günde yaşanan hızlı bozulma, zaten yavaşlayan ekonomik faaliyetler ve uzun süredir çözilemeyen yapısal sorunlarla birleşince, Türkiye'nin makroekonomik istikrarı açısından ciddi bir tehdit oluşturdur.
- İktidarın 2023 Mayıs seçimlerinden önce yarattığı ekonomik yıkımdan çıkabilmek için iki senedir tüm kesimlere ödediği bedeller ve halkın yaptıkları fedakarlıklar ile sağlanan kısmi ve göreceli iyileşmeler, 19 Mart darbesi nedeniyle büyük ölçüde heba edildi. İktidar eliyle ortaya çıkan siyasi krizin yükü çalışan milyonlarca yurttaşın ve reel sektörün üzerine bindirildi.
  - Türk lirasındaki hızlı değer kaybını durdurmak için TCMB'nin çok yüksek faiz karşılığında biriktirebildiği rezervleri siyasi amaçla kullanıldı. 19 Mart -2 Mayıs arasında döviz piyasasına yapılan müdahaleler toplamda 60 milyar doları buldu. Swap hariç net rezervler 14 Mart'ta 65,4 milyar dolarken 2 Mayıs 2025'te 13,8 milyar dolara geriledi.
  - Faiz indirimlerine hazırlanırken faizler yükseltildi.
  - Tahvil faizleri yükseldi, risk primi 100 puan arttı. Kamunun ve özel sektörün borçlanma maliyetleri arttı.
  - Yüksek faizle güçlükle çekilen portföy yatırımlarında 10 milyar dolardan fazla yabancı para çıkışı oldu.
  - Enflasyon beklentileri yükseldi.
  - Faizlerin tekrar yükselmesine de bağlı olarak ekonomideki yavaşlama devam ediyor. Nisan ayında işsizlik rekor kırdı. Her üç kişiden biri işsiz.
- **Tüm bunlar ışığında, Cumhurbaşkanı Adayı ve İBB Başkanı Ekrem İmamoğlu'nu siyasetten tasfiye etmek için yürütülen kumpasın:**
  - **Türkiye'ye toplam maliyeti 6 trilyon TL gibi devasa bir tutar olarak hesaplanıyor.**
    - **Bu zararın kamuya toplam maliyeti 3,9 trilyon TL.**
      - **Zararın kur ve faiz artışı nedeniyle Hazine'ye maliyeti 1,6 trilyon TL, TCMB rezerv kaybı nedeniyle ortaya çıkan zarar ise 2,3 trilyon TL.**
    - **Zararın özel sektöre maliyeti 2,1 trilyon TL.**
      - **Özel sektörün kur artışı nedeniyle karşılaştığı maliyet 1,4 trilyon TL, büyümedeki yavaşlamanın maliyeti 680 milyar TL.**

- 19 Mart darbesi, iktidarın hedef aldığı kişilerin birikimlerine, mal varlıklarına, mülkiyetlerine de el konulabileceğini; iktidarın mülkiyet üzerindeki en temel anayasal, yasal ve hukuki güvencelere saygı duymadığını gösterdi. Bu durum, çok uzun süredir Türkiye ekonomisinde hakim olan güvensizliği derinleştirdi.
- 19 Mart darbesi, küresel sınamaların, belirsizliklerin ve bölgesel çatışmaların yoğunlaştığı dönemde gerçekleşti. 19 Mart darbesiyle; bu sınamaların, belirsizliklerin ve çatışmaların yaratacağı ekonomik sonuçlara karşı Türkiye ekonomisi iktidar tarafından daha da kırılğan hale getirildi.
- Ekonomide istikrarın ve kalkınmanın salt ekonomideki birtakım sınırlı araçlarla yapılamayacağı; demokrasinin, hukukun üstünlüğünün, yargı bağımsızlığının, adaletin ve liyakatin ekonomi için çok önemli ve belirleyici faktörler olduğu 19 Mart darbesi ile bir kez daha ortaya çıktı.

## 19 MART DARBESİ: EKONOMİDE GÜVEN YIKIMI VE DEVASA EKONOMİK MALİYETLER

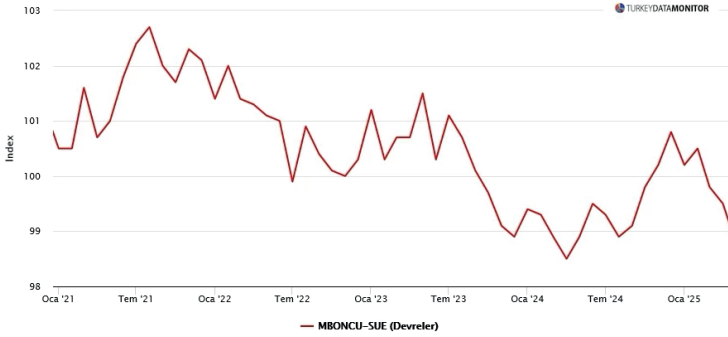
18 Mart'ta İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı Ekrem İmamoğlu'nun üniversite diplomasının iptal edilmesiyle başlayan ve ardından 19 Mart sabahı gözaltına alınıp 23 Mart'ta tutuklanmasıyla devam eden 19 Mart darbesi 100. gününe girdi. Bu süreç, Türkiye'de ana muhalefetin cumhurbaşkanı adayının ve seçilmiş belediye başkanlarının hukuksuz şekilde hapse atılabileceğini ve iktidarın hedef aldığı kişilerin mal varlıklarına da istediği zaman el konulabileceğini ortaya koydu. Tüm bu gelişmeler hem Türkiye vatandaşlarının hem de yerli ve yabancı yatırımcıların devlete, Türkiye ekonomisine olan güvenini derinden sarstı.

Mayıs 2023 seçimlerinden itibaren geçen iki yılda, bir önceki AKP iktidarının yol açtığı yüksek enflasyonu kontrol altına almak amacıyla yüksek faiz ve düşük büyüme politikalarına katlanan halk, önemli ekonomik fedakârlıklarda bulundu. Ancak, 19 Mart'ta Sn. Ekrem İmamoğlu'nun tutuklanmasına yol açan siyasi müdahale, Türkiye'nin zorluklarla elde ettiği sınırlı kazanımların önemli bir bölümünü kısa sürede heba etti.

19 Mart'ta finansal piyasalarda başlayan sarsıntı, 100. gün itibarıyla reel ekonomiye de yansdı. Kısa vadeli ekonomik hareketleri ölçen Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi, Şubat 2025'teki 100,5 seviyesinden hızla düşerek Mayıs 2025'te 98,8'e geriledi.

İlk 100 gün itibarıyla yaşanan hızlı bozulma, zaten yavaşlayan ekonomik faaliyetler ve uzun süredir çözilemeyen yapısal sorunlarla birleşince, Türkiye'nin makroekonomik istikrarı açısından ciddi bir tehdit oluşturuyor.

### Bileşik Öncü Göstergeler



Şekil 1: Bileşik Öncü Göstergeler, Ocak 2021 - Mayıs 2025

Yaptığımız hesaplamalar ve ekonomik veri analizi sonucunda ortaya çıkan gerçekler şunlardır:

- I. Milli iradeye yapılan darbenin piyasalara etkisinin sınırlandırılması için kamu kaynakları büyük bir yük altına sokulmuştur.
- II. Sıcak paraya dayalı programın TL - faiz ayağının devam edebilmesi için alınan önlemler sonucu yaratılan siyasi krizin asıl yükü reel sektöre ve çalışan milyonların üzerine bindirilmiştir.
- III. Sn. İmamoğlu'na yapılan siyasi kumpasın sadece kamu sektörüne en az 3,9 trilyon TL'lik bir siyasi müdahale yükü eklediği ortaya çıkmaktadır. Özel sektörün döviz cinsinden iç ve dış borçlarına eklenen 1,4 trilyon TL maliyet ve ekonomik büyümenin yavaşlamasıyla oluşan 680 milyar TL kaybı eklediğimizde Türkiye'ye ödenilen bedel hesapla 6 trilyon TL gibi muazzam bir seviyeye ulaşmaktadır.

Türkiye, bir kez daha enerjisini ve sınırlı ekonomik kaynaklarını, iktidar eliyle yaratılan siyasi krizin ekonomik etkilerini hafifletmeye yönlendirmektedir. Oysa küresel düzeyde, ABD Başkanı Donald Trump'ın gümrük tarifeleriyle tetiklediği ticaret savaşlarının yarattığı ekonomik sarsıntılar devam etmekte; ticari belirsizlik endeksleri son 150 yılın en yüksek seviyelerine ulaşmış durumdadır. Bölgemizde yaşanan çatışma ve savaşlar ise Türkiye'yi, ekonomisinin kırılgan, güvenin düşük ve iktidar eliyle derinleşen bir siyasi kriz yaşadığı en kötü zamanda yakalamıştır.

Böylesine belirsizliklerin yüksek olduğu bir küresel konjonktürde, Türkiye'nin enflasyonla mücadelesini tamamlamış, faizleri düşürmüş, ihracatı destekleyen ve aynı zamanda gelir dağılımındaki adaletsizlikleri gidermeye yönelik politikaları hayata geçirmiş olması gerekirdi. Ancak, iktidar bu tür yapısal hedefleri asla gündemine almamıştır. Yerine mevcut iktidar, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın siyasi rakibini, ana muhalefetin Cumhurbaşkanı adayını demokratik olmayan yollarla saf dışı bırakma çabasına ve bu çabanın yol açtığı ekonomik sarsıntıları telafi etmeye odaklanmıştır. Bu süreçte ülkenin kıymetli kaynakları bir kez daha kısa vadeli ve siyasi saiklerle heba edilmektedir.

19 Mart'tan bu yana yaşanan siyasi gelişmelerin yarattığı belirsizlik ortamı, Türkiye'nin küresel ekonomik yavaşlamaya karşı sürdürmesi gereken mücadeleyi daha şimdiden sekteye uğratmaktadır. Bu durum hem özel sektör hem de hanehalkı üzerinde artan bir ekonomik baskı yaratmakta; yatırım kararlarını geciktirmekte ve tüketici güvenini ciddi şekilde zedelemektedir.

Ekonomideki krizden asıl çıkış yolu sadece ekonomik önlemler değil, hukukun üstünlüğü, yargı bağımsızlığı, liyakat ve demokratikleşme gibi yapısal reformlardır. Ancak mevcut iktidarın bugüne kadar izlediği tutum, bu yönde adım atmak bir yana, ters yönde ilerlemeye devam edeceğini göstermektedir. Derinleşen siyasi gerginlik, zirve yapan belirsizlikler yarattığı büyük ekonomik maliyetin katlanarak artmasına ve seçimlerin yapılacağı tarihe kadar Türkiye ekonomisinin ağır bir bunalıma girmesiyle sonuçlanacaktır.

19 Mart darbesi sonucunda rezervler, faizler, döviz kuru, enflasyon beklentileri, reel sektör faaliyetleri, işsizlik, borç maliyetleri etkilenmiş; topluma devasa bir ekonomik maliyet ortaya çıkartılmıştır.

## I. REZERVLER VE FAİZLER:

Mayıs 2023 seçimlerinden sonra Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yüksek enflasyonla mücadele etmek ve swap hariç net rezervleri -65 milyar dolardan toparlamak amacıyla faiz artışına başladı. 2023 yazında % 8,5 olan politika faizi, Mart 2024 itibarıyla kademeli olarak % 50'ye yükseltildi. Bu seviye Aralık 2024 sonuna kadar korundu. Yüksek faiz ve baskılanan kur sonucunda hem tüketici enflasyonu Mart 2025'te % 38'e kadar geriledi hem de Türkiye'ye giren sıcak parayla TCMB'nin swap hariç net rezervleri +65,4 milyar dolara kadar yükseldi.

2024 sonundan itibaren TCMB, ekonominin gereğinden fazla yavaşlamasını önlemek için faiz indirimlerine temkinli bir şekilde başladı.

**Ancak 19 Mart'ta İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı Ekrem İmamoğlu'nun gözaltına alınmasıyla başlayan siyasi kriz, finansal dengeleri hızla bozdu.** TCMB'nin net rezervleri, 14 Mart'ta 65,4 milyar dolar iken Mayıs 2025 ortasında 13,8 milyar dolara kadar geriledi. Yani sadece iki ayda 52 milyar dolarlık dramatik bir kayıp yaşandı. Bu gelişme üzerine TCMB, yaklaşık 12 ay aradan sonra politika faizini tekrar artırmak zorunda kaldı. Böylece hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar açısından ağır bir bedel ödendi.

**TCMB, Nisan 2025 toplantısında politika faizini 350 baz puan artırarak % 42,5'ten % 46'ya çıkardı. Nisan ortasından bu yana ise ortalama piyasa faizi % 49 civarında seyretti.** Haziran ikinci haftada TCMB ortalama fonlama faizini yeniden haftalık repo faizi % 46'ya indirdi. TCMB, siyasi kriz nedeniyle para politikasında yön değiştirerek, artık reel sektörün faiz yükünü hafifletmek yerine, krizin finansal piyasalar üzerindeki etkilerini sınırlamaya odaklanmak zorunda kaldı.

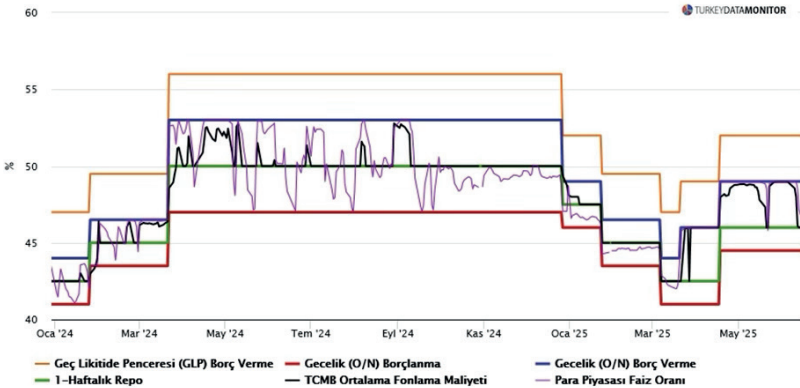
Tablo 1: Faizler

|                                               | 18 Mart      | 16 Haziran   | Fark        |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| Gecelik (O/N) Borçlanma (basit)               | 41.00        | 44.50        | 3.50        |
| Gecelik (O/N) Borçlanma (bileşik)             | 50.65        | 56.01        | 5.36        |
| Gecelik (O/N) Borç verme (basit)              | 44.00        | 49.00        | 5.00        |
| Gecelik (O/N) Borç verme (bileşik)            | 55.23        | 63.18        | 7.95        |
| 1-Haftalık Repo (basit)                       | 42.50        | 46.00        | 3.50        |
| 1-Haftalık Repo (bileşik)                     | 52.92        | 58.36        | 5.44        |
| BİST Repo/Ters Repo Faiz Oranı                | 42.02        | 46.40        | 4.38        |
| <b>TCMB Ortalama Fonlama Maliyeti</b>         | <b>42.50</b> | <b>46.00</b> | <b>3.50</b> |
| 2-Yıllık Gösterge Faiz Oranı                  | 37.09        | 43.90        | 6.81        |
| 5-Yıllık Gösterge Faiz Oranı                  | 32.27        | 39.01        | 6.74        |
| 10-Yıllık Gösterge Faiz Oranı                 | 28.22        | 33.98        | 5.76        |
| 5-Yıllık CDS Primi (World government Bonds)   | 252.18       | 302.24       | 50.06       |
| 5-Yıllık Eurobond Faiz Oranı                  | 6.60         | 6.83         | 0.23        |
| BIST 100 Endeks                               | 10802        | 9396         | -1406       |
| BIST 100 Şirket değeri (toplam, milyon dolar) | 243944       | 224248       | -19696      |

Kaynak: Turkey Data Monitor (TDM).

Şekil 2: Politika ve Kısa Vadeli Faiz Oranları (%)

Politika ve Kısa Vadeli Faiz Oranları (%)



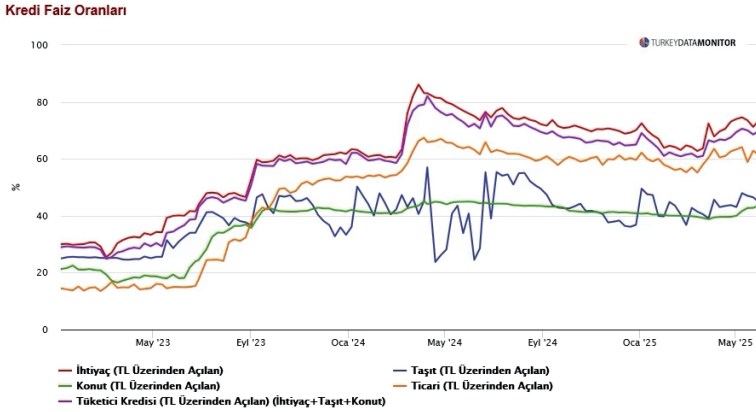
Bu süreçte 2 yıllık devlet tahvili faiz oranı % 37'den % 44'e, 5 yıllık tahvil faizi % 32,3'ten % 39'a ve 10 yıllık tahvil faizi de % 28,2'den % 34'e yükseldi. Aynı dönem için beklenen enflasyon ile karşılaştırıldığında çift haneli reel faiz ödenir hale geldi.

19 Mart'tan önce Türkiye'nin 5 yıllık eurobond faizi % 6,6 iken Mayıs ayı başında bu oran % 7,04'e çıkarken 16 Haziran itibarıyla % 6,8'e indi. Ülke risk primi (CDS) ise 252 baz puandan 323 baz puana yükselerek 300 seviyesinin üzerinde kalmaya devam etti.

Bu gelişmeler, yalnızca Hazine'nin değil; Türk özel sektörü ve bankalarının da yurt dışı borçlanma maliyetlerinin yükseldiğini ve yatırım ortamının olumsuz etkilendiğini gösteriyor. Öte yandan:

- Ticari kredi faizleri 19 Mart'tan bu yana yaklaşık 10 puan arttı,
- Mevduat faizleri ise 5 puanın üzerinde yükseldi.

Şekil 3: Kredi Faiz Oranları



Türk lirasındaki hızlı değer kaybını durdurmak için TCMB'nin çok yüksek faiz karşılığında biriktirebildiği rezervleri siyasi amaçla kullanıldı. 19 Mart -2 Mayıs arasında döviz piyasasına yapılan müdahaleler toplamda 60 milyar doları buldu.

**Reel faiz yeniden yükseltilmiş olmasına rağmen TCMB rezervleri 19 Mart öncesi seviyelere dönemedi.**

- 14 Mart'ta 65,4 milyar dolar olup Mayıs 2025'te 13,8 milyar dolara gerileyen **swap hariç net rezervler**, 5 Haziran itibarıyla ancak 32,6 milyar dolara toparlanabildi. 20 Haziran haftasında swap hariç net rezervler 30,2 milyar dolarda.
- Aynı dönemde TCMB'nin **brüt rezervleri** 171,1 milyardan 138,5 milyar dolara düştü. Faiz artışı ardından 155,9 milyar dolara kadar iyileşebildi. Brüt döviz rezervi 20 Haziran haftasında 155,7 milyar dolar.

Temmuz 2023'ten bu yana yüksek faiz maliyetine katlanarak elde edilen kısıtlı ekonomik kazanımların önemli bir bölümü, Sn. İmamoğlu'nun tutuklanmasıyla tetiklenen siyasi kriz nedeniyle ciddi biçimde aşındı.

## II. DÖVİZE TALEP VE DÖVİZ KURU

Ekonomi programını para politikası yoluyla tahvil ve hisse senedi piyasalarına sıcak para çekme üzerine kuran AKP hükümeti Türkiye ekonomisinin yapısal kırılganlıklarına çözüm üretmedi. Sürdürülebilir kapsayıcı büyüme ve düşük enflasyonu yakalayacak değişimi sağlayacak politikalar peşine düşmedi. Bunun yerine kısa vadeli bir anlayışla; döviz çekerek TL'ye istikrar kazandırmak için yabancı yatırımcıya yüksek faiz sundu. Yabancı yatırımcı da kısa dönemde kar elde etme güdüsüyle Türk lirasındaki yüksek carry trade getirisiyle ilgilenildi.

Sn. İmamoğlu'na yapılan siyasi darbe ile TCMB rezervlerinin erimesine yol açan en önemli gelişme 19 Mart'ı **izleyen dört haftada yabancı ve yerli yatırımcının TL'den uzaklaşarak toplamı 20 milyar dolara varan döviz talebi oldu.**

**19 Mart'tan 17 Nisan'daki faiz artışına kadar geçen bir ayda (değerleme düzeltilmesi yapılmış olarak):**

- **Yabancı yatırımcılar** 9,1 milyar dolar tahvil ve 1,8 milyar dolar hisse satışı yaptı.
- **Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları**, parite etkisinden arındırılmış veri setine göre 19 Mart'ı izleyen üç haftada 8,8 milyar dolar arttı. Yerli tasarruf sahibi siyasi iktidara güven kaybederek TL'den kaçıp dövize yöneldi.
- 2024'ün önde gelen yatırım araçlarından **para piyasası fonları (PPF)**, 19 Mart sonrasında yaşanan piyasa oynaklığından en çok etkilenen enstrüman oldu. 18 Mart tarihinde 1,44 trilyon TL olan piyasadan 19 Mart'ı izleyen 10 günde toplam çıkış 650 milyar TL ile toplamın %40'ına ulaştı.

**TCMB bu gelişmeler karşısında 17 Nisan'da 350 baz puan faiz artırmak zorunda kaldı.** Reel ekonominin performansı ve işsizlik sorunu bir kez daha arka plana itildi. Yaratılan siyasi krizin etkilerinin azaltmak için artan faizin cazibesi sayesinde portföy yatırımlarında TL yönünde kısmen bir düzelleme izlendi.

**Ancak 19 Mart öncesine dönülemedi.** Kolay para vaadi ile kısmen geri dönen sıcak para daha sıklıkla kar realizasyonu yapmaya başladı.

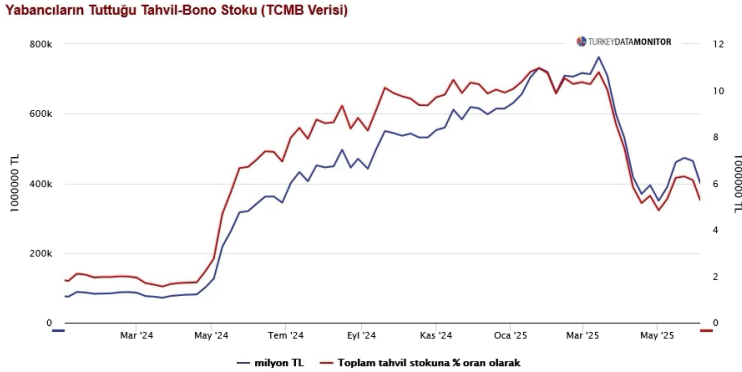
17 Nisan TCMB faiz artışı ile en son açıklanan veri seti olan 5 Haziran itibarıyla:

**Hisse senedi tarafında** kaçan 1,8 milyar doların yaklaşık yarısına denk gelen 919 milyon dolar geri geldi. Buna karşın Borsa İstanbul endeksi 18 Mart'taki 10.802,23 seviyesinden 21 Mart'ta 9.044,64'e düştükten sonra 16 Haziran kapanışına göre 9.396'ya toparlanabildi. Dolar bazında BIST 100 endeksi 2,96 dolardan 2,36 dolara düştü. BIST100 şirketlerinin değeri 243 milyar dolardan 224 milyar dolara düştü, yaklaşık 20 milyar dolar eridi.

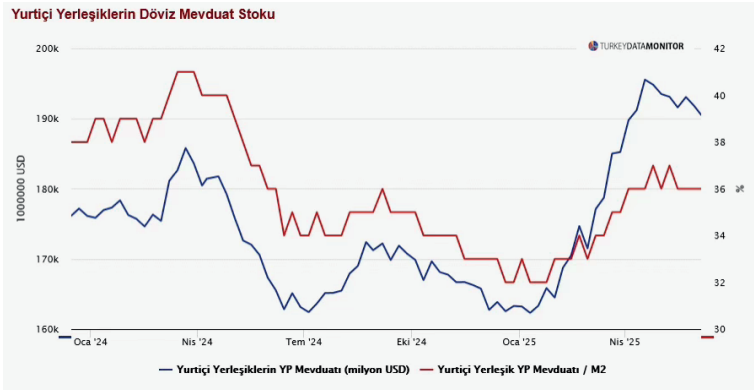
Yükselen tahvil faizine rağmen **tahvil piyasasını** terk eden 9,1 milyarın üzerine 668 milyon dolar daha tahvil piyasasında net satış gerçekleşti.

Faiz artışı ardından **para piyasası fonlarında** toplam değer 1,8 trilyona yükseldi. Bu tutarın faiz indikçe ve belirsizlikler artıkça hızla döviz kayma potansiyeli bulunuyor.

*Şekil 4: Yabancıların Tuttuğu Tahvil - Bono Stokları*



*Şekil 5: Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduat Stoku*



*Carry trade: yatırımcıların, düşük faizli para birimlerinden borç alarak daha yüksek faizli para birimlerine yatırım yapması.*

Şekil 6: Borsa İstanbul



### 19 Mart darbesi ve 5 Haziran arasında:

- Yabancıların tuttuğu **tahvil-bono stokunun toplam stok içindeki payı** % 10,8'den % 5,3'e geriledi. Faiz artışı sıcak para kaçışını durdursa da daha fazla portföy yatırımının tahvil piyasasına gelmediği ortaya çıkıyor.
- Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları** 19 Mart'tan hemen önce 178,7 milyar dolardı. Faiz artışına kadar geçen yaklaşık bir ayda 195,6 milyar dolara fırladı. Faiz artışı ardından da 190,6 milyar dolara gerilese de 19 Mart'a kıyasla yerli yatırımcının toplam yabancı para mevduatı 11,8 milyar dolar yükseldi.
- Parite etkisinde arındırınca** bu artış 3,5 milyar dolar. **Gerçek kişilerin döviz mevduatlarındaki** artış 2 milyar dolar, **tüzel kişilerin döviz mevduatlarındaki artış** ise 1,5 milyar dolar.
- Faiz artışlarına rağmen dolar bazında **para piyasası fonlarındaki** toplam 50,6 milyar dolardan 43,3 milyar dolara indi. **Döviz fonları** ise istikrarlı bir şekilde artış eğiliminde. 19 Mart'ta döviz fonlarının toplam değeri olan 44,5 milyar dolar, 16 Haziran itibarıyla 50,3 milyar dolar seviyesinde.

|                                                                      | 19 Mart öncesi<br>14 Mart 2025 | Faiz Artışı<br>17 Nisan 2025 | En son veri<br>5 Haziran 2025 | 100 Günde<br>Fark |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------------|
| <b>Yabancıların Tuttuğu Tahvil-Bono Stoku (milyar TL)</b>            | 762,758                        | 369,677                      | 401,105                       | <b>-361,653</b>   |
| <i>Toplam stok içindeki payı %</i>                                   | 10.79                          | 5.15                         | 5.28                          | <b>-5.51</b>      |
| <b>Toplam Yabancı Para Mevduat</b>                                   | 178,741                        | 195,557                      | 190,552                       | <b>11,811</b>     |
| <i>Parti etkisinden arındırılmış</i>                                 |                                |                              |                               | <b>3,504</b>      |
| <b>Gerçek Kişiler</b>                                                | 109,939                        | 119,864                      | 118,235                       | <b>8,296</b>      |
| <i>Parti etkisinden arındırılmış</i>                                 |                                |                              |                               | <b>1,984</b>      |
| <b>Tüzel Kişiler</b>                                                 | 68,802                         | 75,692                       | 72,316                        | <b>3,514</b>      |
| <i>Parti etkisinden arındırılmış</i>                                 |                                |                              |                               | <b>1,521</b>      |
| <b>Döviz Fonları (milyon dolar) (en son veri 16 Haziran)</b>         | 44,518                         |                              | 50,272                        | <b>5,753</b>      |
| <b>Para Piyasası Fonları (milyon dolar) (en son veri 16 Haziran)</b> | 50,567                         |                              | 43,338                        | <b>-7,229</b>     |

Kaynak: TCMB, Hazine, TEFAS, Borsa İstanbul

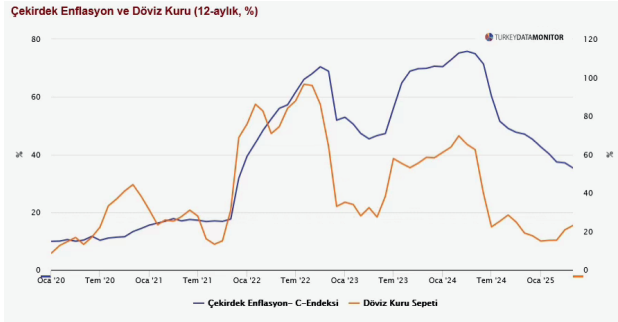
- 18 Mart'ı izleyen iki haftalık dönemde TCMB'nin yüklü döviz müdahalelerine rağmen **Türk lirasındaki değer kaybı engellenemedi** ve TL ABD doları karşısında % 3,8; Euro karşısında % 7,6; sepet kur karşısında ise % 5,7 oranında değer yitirdi. TCMB'nin 17 Nisan'da faiz artırması TL'yi dizginlemek adına rezerv satışı ihtiyacını ortadan kaldırdı. Ancak TL'nin sepet kura karşı değer kaybı 19 Mart-16 Haziran'da yaklaşık % 10,7 olurken TÜFE enflasyonu aynı dönemde yaklaşık %9,8 olarak gerçekleşti.
- 14 Mart'ta USD/TL 36,56 iken 13 Haziran itibarıyla 39,29'da.
- 14 Mart'ta EUR/TL 39,72 iken 13 Haziran'da 45,28'de.

### III. ENFLASYON

TCMB resmi enflasyon hedeflerine (2025 sonu TÜFE: % 24) ulaşmaktan uzak olsa da 19 Mart öncesinde Türkiye ekonomisi kontrollü bir dezenflasyon sürecine girmiş görünüyordu. Ocak 2025'te yılsonuna dair TÜFE enflasyonu beklentisi % 27 seviyesindeydi. Mayıs sonu itibarıyla bu beklenti % 30,4'e çıktı, Haziran ayı başında ise % 29,9'e geriledi.

Ancak yaşanan siyasi gelişmelerin tetiklediği kur hareketliliği, beklentilerdeki bozulma ve artan güvensizlik ortamı, enflasyon üzerinde yeniden yukarı yönlü baskıların oluşmasına neden oldu. Temmuz 2023'te % 38,2, 2024 sonunda % 44,4, Şubat 2025 sonunda % 39,1 olan TÜFE enflasyonu Mayıs sonu itibarıyla % 35,4 seviyesinde.

*Şekil 7: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (12 aylık, %)*

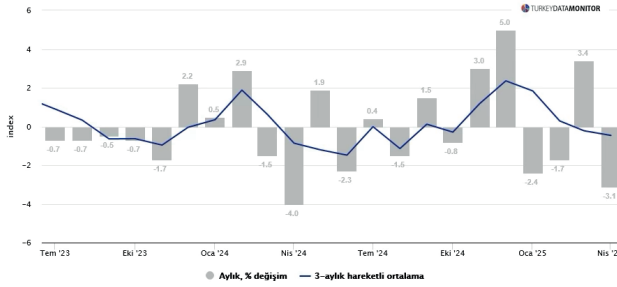


### IV. REEL EKONOMİ VE İSTİHDAM

Faiz artışları ile finansal piyasalarda bozulan göstergeleri kontrol altına almanın bedeli reel sektördeki daralmanın derinleşmesi ve işsizlikte hızlı yükseliş oldu. İlk çeyrek itibarıyla % 2 daralan sanayi sektörü ikinci çeyreğe daha yüksek daralma ile başladı. Nisan ayında sanayi üretimi önceki aya kıyasla % 3,1 geriledi. Detaylar, aylık % 1,3 yükselen enerji üretimi hariç sanayi üretimindeki zayıflamanın genele yayıldığını gösteriyor. Nisan ayında aylık % 3,4 azalan imalat sanayi içinde, 24 alt kalemden 15'inde üretim eksi yönde gelişti.

### Şekil 8: Sanayi Üretimi

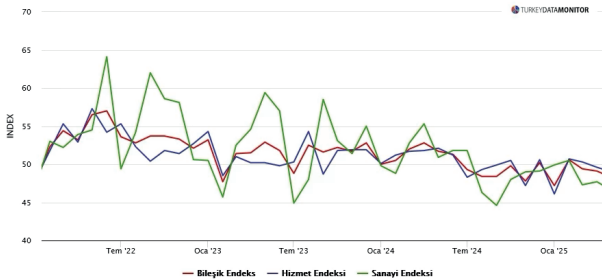
Sanayi Üretimi (takvim ve mevsimsellik etkilerinden arındırılmış, aylık, %)



Mayıs ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Satınalma Müdürleri (SAMEKS) Bileşik Endeksi, bir önceki aya göre 0,4 puan artarak 46,2'ye çıktı. Sanayi Sektörü SAMEKS Endeksi kan kaybına devam etti ve 50,0 sınırının daha da altına, Mayıs 2025'te 0,4 puan düşüşle 43,8'e geriledi. Hizmet Sektörü SAMEKS Endeksi ise mayıs ayında önceki aya göre değişmedi, 48,0'de kaldı.

### Şekil 9: Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS)

Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS)



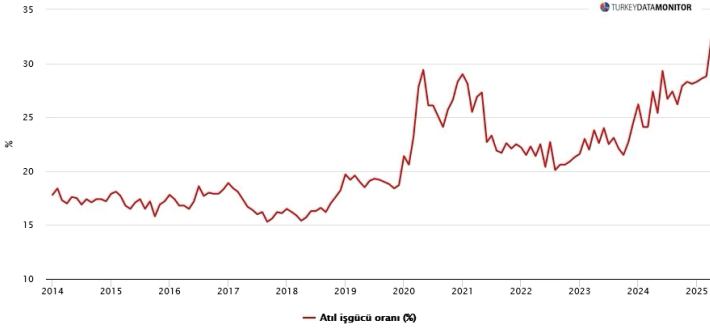
**Atıl işsizlik oranı % 32,1'e fırladı, her üç kişiden biri artık işsiz.** Nisan ayında işgücü, geçen yılın aynı dönemine göre 16 bin kişi azalırken, istihdamda yaşanan 43 bin kişilik düşüşle birlikte işsiz sayısı 27 bin kişi arttı. Yıllık bazda bakıldığında, işgücüne katılım oranı 0,4 puanlık azalışla % 53,1'e, istihdam oranı ise yine 0,4 puan düşerek % 48,6'ya geriledi. Bu değişimler sayesinde işsizlik oranı değişmedi ve % 8,5 seviyesinde sabit kaldı.

Ancak **genç işsizlik** oranı 1 puan artarak % 14,9'a yükseldi. Daha da yıkıcı bir şekilde, **atıl işgücü oranı** önceki ayın % 28,8 seviyesinden Nisan 2025'te dikkat çekici bir artışla % 32,1'e fırladı. Pandemi döneminde oluşan % 25-28 aralığındaki âtil işsizlik seviyelerinin bile çok üzerine ulaştı.

Önümüzdeki çeyreklerde başta sanayi sektörü olmak üzere ekonominin zayıflamaya devam edeceği beklentisi, âtil işsizlik oranının daha da yükselişini anlatıyor.

## Şekil 10: İşgücü İstatistikleri

**Sivil İşgücü İstatistikleri: Mevsimsellik Etkilerinden Arındırılmış (15+ Yaş)**



## V. SİYASİ KRİZİN BORÇ MALİYETİNE ETKİSİ:

Milli iradeye yönelik müdahale niteliğindeki 19 Mart siyasi operasyonu, Türkiye'nin çok yüksek faiz maliyetine katlanması bedeliyle yerine konan net rezervlerini yarıya indirdi. Hem kamu hem de reel sektör için finansman koşullarını ağırlaştırdı. Kamu maliyesine yeni faiz yükleri bindirdi. Sonuç olarak da faiz artışı ve TL'nin eğer kaybı Türkiye ekonomisinin uzun vadeli istikrarını ciddi biçimde tehdit eder hâle geldi.

- 19 Mart öncesinde politika faizi seviyesi % 42,5'in Nisan toplantısında % 40'a ineceği beklentisi hakimdi. Tam tersi yönde 3,5 puanlık bir faiz artırımını gerçekleşti ve TCMB'nin politika faizi % 46'ya yükseltildi. Kabul gören görüşe göre mevcut politik ve ekonomik risklerin gölgesinde, reel faizlerin uzun süre yüksek seviyelerde kalmaya devam etmesi bekleniyor.
- Sn. İmamoğlu'nun tutuklanmasıyla 41 lirayı aşan dolar/TL, Merkez Bankası'nın yoğun müdahalesiyle 38 lira seviyesine geriledi. 16 Haziran itibarıyla 39,29 seviyesinde bulunan USD/TL'nin sene sonunda 43 civarına ulaşması öngörülüyor. Siyasi operasyon öncesi 36,71 seviyesinde bulunan dolar/TL'nin izleyen 100 günde % 7,3 civarındaki değer kaybı Türkiye'nin iç ve dış borçlarının maliyetinin de artmasına neden oldu.

**MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ-FAİZ YAPISI <sup>(1)</sup>**

| 2025  | İÇ BORÇ STOKU |           |                |           | DIŞ BORÇ STOKU |          |           |  | TL STOK   |           |                |           | DÖVİZ STOK |           |           |  | TOPLAM STOK |           |                |            |
|-------|---------------|-----------|----------------|-----------|----------------|----------|-----------|--|-----------|-----------|----------------|-----------|------------|-----------|-----------|--|-------------|-----------|----------------|------------|
|       | SABİT         | DEĞİŞKEN  | TÜFEYE ENDEKSİ | TOPLAM    | SABİT          | DEĞİŞKEN | TOPLAM    |  | SABİT     | DEĞİŞKEN  | TÜFEYE ENDEKSİ | TOPLAM    | SABİT      | DEĞİŞKEN  | TOPLAM    |  | SABİT       | DEĞİŞKEN  | TÜFEYE ENDEKSİ | TOPLAM     |
| Ocak  | 2.904.033     | 1.730.529 | 581.541        | 5.216.103 | 3.663.556      | 700.875  | 4.364.431 |  | 2.534.432 | 1.155.232 | 581.541        | 4.271.205 | 4.033.157  | 1.276.172 | 5.309.329 |  | 6.567.589   | 2.431.404 | 581.541        | 9.580.534  |
| Şubat | 3.056.894     | 1.809.487 | 605.327        | 5.471.709 | 3.724.684      | 714.294  | 4.438.978 |  | 2.680.283 | 1.199.889 | 605.327        | 4.485.499 | 4.101.295  | 1.323.893 | 5.425.188 |  | 6.781.578   | 2.523.782 | 605.327        | 9.910.687  |
| Mart  | 3.179.131     | 1.949.188 | 622.305        | 5.750.624 | 3.760.344      | 759.903  | 4.520.247 |  | 2.786.451 | 1.276.978 | 622.305        | 4.685.733 | 4.153.025  | 1.432.112 | 5.585.137 |  | 6.930.475   | 2.709.090 | 622.305        | 10.270.870 |
| Nisan | 3.344.031     | 2.093.611 | 658.664        | 6.096.306 | 3.848.021      | 806.126  | 4.654.147 |  | 2.877.023 | 1.356.302 | 658.664        | 4.891.990 | 4.315.028  | 1.543.434 | 5.858.463 |  | 7.192.052   | 2.899.737 | 658.664        | 10.750.453 |

(Milyon TL)

## MİLLİ İRADEYE MÜDAHALENİN KAMUYA EKLEDİĞİ YÜK 3.551 MİLYAR TL'YE DAYANIYOR.

- **Kamunun kısa ve uzun vadeli toplam brüt dış borç stoku** 2024 sonu itibarıyla 216,3 milyar dolar. 3,17 TL kur artışı ile oluşan ek maliyet yaklaşık 685,67 milyar TL.
- İç borç stokunun dövizde endeksli kısmı (toplamın yaklaşık % 20'si) kur artışından gelen maliyet yaklaşık 105 milyar TL.
- 150 milyar dolar tutarındaki KÖİ gelir garantilerinin kur artışından oluşan ekstra maliyeti: 475,5 milyar TL'dir.
- Mart 2025 itibarıyla sabit faizli iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti % 36,9 ve sabit getirili kısmın ortalama vadesi Nisan ayında 32,5 ay, Mayıs ayında ise 24,3 ay. Tahvil faizlerinde ortalama 6 puanlık artışın sabit iç borç stokuna 2025 için getirdiği yük yaklaşık 350 milyar TL olur.
- **Sonuç olarak; Hazine'ye toplam maliyeti** 1.616 milyar TL'ye varırken, 14 Mart-2 Mayıs arasında **TCMB'nin swap hariç net rezervlerindeki** 51,6 milyar dolarlık satışın maliyeti de yaklaşık 1.935 milyar TL olur.

## MİLLİ İRADEYE MÜDAHALENİN ÖZEL SEKTÖRE EKLEDİĞİ YÜK 1.408 MİLYAR TL'YE ULAŞIR.

- **Özel sektörün kısa ve uzun vadeli toplam brüt dış borcu** 264,4 milyar dolar. 3,17 TL kur artışı ile oluşan ek maliyet 838,15 milyar TL'dir.
- BDDK'nin son verilerine göre **şirketlerin bankalara olan döviz kredi borçlarının toplamı yaklaşık 180 milyar dolara yakın yabancı para kredilerinin yükü** döviz kurunun 3,17 artarak USD/TL 39,88'e çıkmasıyla üzerine 570,6 milyar TL eklenmiştir.

**Büyümeden kaybın maliyeti 680 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.** 2025 GSMH büyümesi OVP hedefi % 4 yerine % 2,5 gerçekleşmesi halinde kayıp yaklaşık 680 milyar TL'ye varmaktadır (% 39 deflatör olarak).

**19 Mart Darbesinin, milli iradeye yapılan müdahalenin, Ekrem İmamoğlu'na yapılan kumpasın yarattığı ekonomik kayıp 6 trilyon TL (150 milyar dolar) oldu!**

## **SONUÇ OLARAK; halkın cebinden buharlaşan 6 trilyon TL oldu!**

18 Mart akşamı Ekrem İmamoğlu'nun diplomasının iptal edilmesi ve 19 Mart sabahı gözaltılarla başlayan 19 Mart darbesinin ekonomide yarattığı ilk şok Türk Lirası'ndaki değer kaybı oldu. TL'de şok değer kaybı yaşandı. Dolar kuru 42'ye kadar çıktı, TCMB müdahalesiyle 38'lere çekildi, şu an 40 seviyesinde. TL 19 Mart'ı izleyen 100 günde % 7,5'a yakın değer kaybetti.

***Millet kaybetti! Milli paramızın değeri daha da düştü, hepimizin cebinden paramız çalındı.***

İki yıldır uygulanan kemer sıkma politikalarıyla millettten sağlanan gelir yok oldu.

***Millet kaybetti! Hepimizin kemerinden sıkılan heba edildi.***

Türk lirasının değeri düşünce enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları daha da bozuldu. Enflasyon beklentileri yükseldi.

***Millet kaybetti! Yüksek enflasyon milletin cebinden çalınan para. Yüksek enflasyonla zaten yoksulluk ve geçim sıkıntısı içindeki emekli, işçi, memur, öğretmen artık daha da yoksul.***

Döviz cinsi iç ve dış borçların TL cinsi maliyetleri katlandı. Kamunun brüt dış borç stokunda 685,67 milyar TL artış oldu. Tahvil faizlerinde ortalama 6 puanlık artışın sabit iç borç stokuna 2025 için getirdiği yük yaklaşık 350 milyar TL oldu. Rant projeleri olan kamu özel işbirliği projelerinin 150 milyar dolarlık maliyetindeki kurdaki artış nedeniyle 475,5 milyar TL artış oldu. İç borç stokunun dövize endeksli kısmına kur artışından gelen maliyet yaklaşık 105 milyar TL oldu. Hazine toplam 1,6 trilyon TL zarar etti. Kamu giderlerinin finansmanı büyük ölçüde vergi gelirleriyle, yani vatandaştan sağlanıyor. Ülke risk primi (CDS) ise 252 baz puandan 323 baz puana yükselerek 300 seviyesinin üzerinde kalmaya devam etti. Kredi risk primi puanının yükselmesi borçlanma maliyetlerini hem kamu için hem özel sektör için artırıyor. Tüm yurttaşların cebinden borç faizine daha fazla kaynak gidiyor.

***Millet kaybetti! Artık millet olarak daha borçluyuz. Üstelik bu borcu karşılamak için daha da yüksek faizle borç bulabileceğiz.***

Siyasi kriz nedeniyle TL'den kaçışı durdurmak için TCMB'nin yaktığı rezervlerin bedeli 2,3 trilyon TL'yi de eklersek, hepimizin ödediği vergilerinden alarak kamuya ödetilen toplam bedel 3,9 trilyon TL'ye ulaştı.

Özel sektörün brüt dış borç stoku ise 838,15 milyar TL arttı. Özel sektörün borç yükü arttıkça hem fiyatlara yansıyor ve enflasyon artıyor hem de işsizlik artıyor. Şirketlerin bankalara olan döviz kredi borçları 570,6 milyar TL arttı. Özel sektörün yükü 1,4 trilyon TL arttı. Özel sektörün yükü arttıkça iflaslar da artıyor, istihdam azalıyor, çarklar dönmüyor.

***Millet kaybetti! Fabrikalar atölyeler işyerleri, özel sektör de artık daha borçlu, borcu çeviremeyen iflasın eşiğinde. İflas demek makinaların durması demek, daha büyük bir işsizlik dalgasıyla karşı karşıyayız.***

***Millet kaybetti! Bu bedeli saraydakiler, yatlarında ülke ülke gezen bakanlar, yüzbinlerce liralık konutlar ve araçları bedavaya kullanan savcılar üstlenmiyor, millet olarak bedeli biz ödüyoruz.***

19 Mart öncesi faiz indirimlerine başlayan Merkez Bankası politika faizini % 42,5'ten % 46'ya çıkardı. Ortalama ihtiyaç kredisi faizi % 60'ın üstüne çıktı. Ticari kredi faizleri 19 Mart'tan sonra 10 puana yakın artarak % 70'in üstüne çıktı. Faiz artışının büyümeyi zayıflatması sonucu 680 milyar TL buharlaştı.

***Millet kaybetti! Daha yüksek faiz daha yüksek borç maliyeti demek, borç batağındaki vatandaşın da üreticinin de omuzuna daha büyük borç yükü binecek demek. Yatırım yapmak daha da imkansız hale gelecek demek. Yatırım yoksa işsizlik var demek. Yüksek faiz, yüksek enflasyon ve işsizlik nedeniyle ciddi gelir kaybı yaşadığı için borçlanarak temel ihtiyaçlarını karşılayan milyonların daha yüksek faizlerle borçlanması demek. Bu faizlerle şirketler üretim yapamayacak, iflas ve konkordato artacak, işsizlik artacak demek.***

Öyle ki Nisan ayında gerçek işsizlik oranı % 32,1'e yükselerek rekor kırdı. Her üç kişiden biri işsiz.

***Millet kaybetti! Üniversite mezunu gençler, kadınlar, her ailenin çalışabilir durumda en az 1 işsiz akrabası var.***

19 Mart sonrası 2 yıllık devlet tahvili faiz oranı % 37'den % 44'e, 5 yıllık tahvil faizi % 32,3'ten % 39'a ve 10 yıllık tahvil faizi de % 28,2'den % 34'e yükseldi. Kamunun borç yükü arttı, vatandaşlara daha çok yük bindi.

***Millet kaybetti! Bütçeden faize ayrılan pay artık daha da yüksek. Emekli, memur, çiftçi, KOBİ, öğrenci, genç yaşlı herkes için millet için harcanabilecek para daha fazla faiz ödemelerine gidecek.***

Türkiye'ye giren dövizin önemli bir bölümünü oluşturan ve çok yüksek faiz ile giren sıcak paranın 11 milyar doları çıktı. 19 Mart darbesinin etkileri Merkez Bankası Nisan ayı ödemeler dengesinde de apaçık ortaya çıktı. Son 2 yılın en yüksek cari açığı bu Nisan'da verildi. Altın ve enerji hariç açıkta son beş yılın rekoru kırıldı. Nisanda 1991'in Aralık ayından bu yana olan tüm ayların rekor portföy yatırımı çıkışı oldu. Cari açığı artışı döviz talebini artırıyor, döviz talebi arttıkça TL değer kaybediyor, enflasyon artıyor. Yine yükselen cari açığının finansmanını sağlamak için daha fazla döviz borçlanılıyor.

***Millet kaybetti! Ekonominin verdiği cari açığı karşılamaya ihracatçı geliri, turizm geliri, yabancı yatırım yetmiyor. Türkiye cari açığını kapatmak için daha fazla borçlanmak zorunda kalıyor. Borcu yüklenen ne Saray, ne bakan, ne de savcı... Borcu üstlenen milletin ta kendisi.***

# 19 MART DARBESİYLE MİLLET KAYBETTİ!