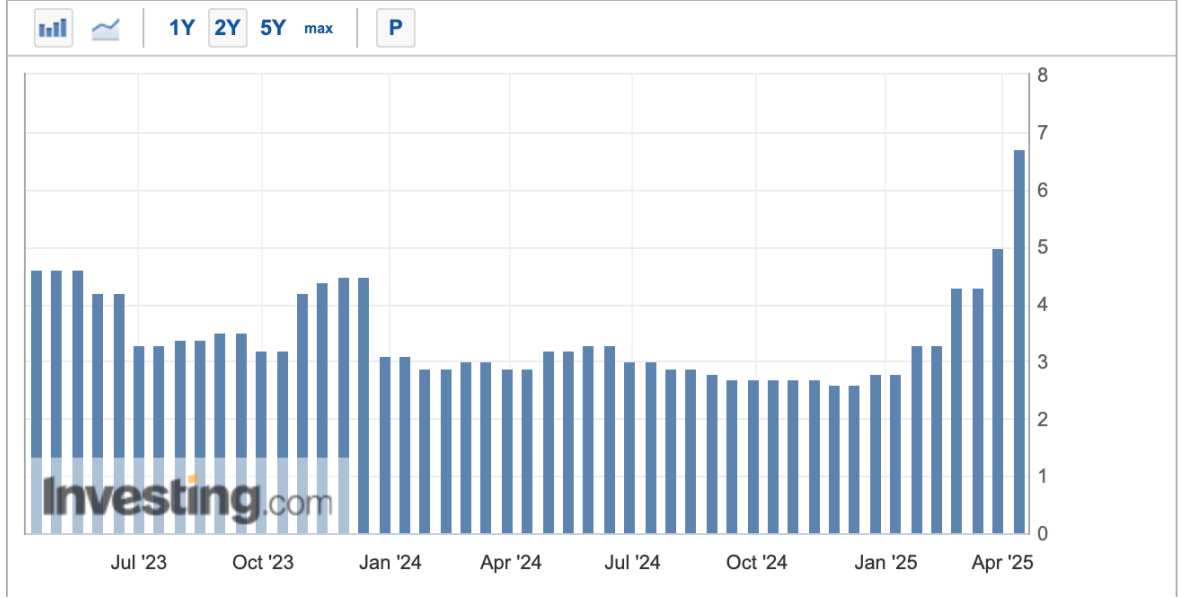


Haftanın ikinci gününe başlarken sağlık ve huzurlu bir gün dilerim.

- Dün Hazinesin yapmış olduğu 98 günlük devlet bonosu ihalesinde bileşik faiz 49,64% olarak gerçekleşti, ihalede net satış tutarı ise 4,9 milyar TL oldu. Dün de bahsetmiş olduğumuz üzere şu anda piyasada oluşan faiz oranı 50%ye oturmuş durumda. Perşembe günü TCMB'nin faiz kararı öncesinde politika faizinin 42,50% olduğunu ancak bu orandan bankaları fonlamadığını bunun yerine gecelik faiz oranı olan 46%dan fonlamaya devam ettiğini hatırlatalım. Perşembe günü TCMB'nin politika faizini sabit tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- Mart ayı bütçe gerçekleştirmeleri açıklandı, buna göre yılın ilk 3 ayında bütçe toplam 710 milyar TL açık verirken faiz dışı açık ise 247 milyar TL'ye ulaştı. Geçtiğimiz yıl aynı dönemde toplam açık 513 milyar TL iken faiz dışı açık ise 263 milyar TL seviyesindeydi. Faiz dışı açıkta iyileşme görülürken toplam bütçe açığının büyümeye devam ettiğini görüyoruz. Sürekli tekrarladığımız gibi TCMB dezenflasyon sürecinde üstüne düşeni yerine getirirken maalesef kamu harcamaya devam ediyor. Kalıcı düşük enflasyon dönemine geçemeyeceğimizin en önemli sebeplerinden birisi de bu olgu.
- TÜİK verilerine göre ücretli çalışan sayısı şubat ayında önceki aya göre 0,1% azalırken önceki yılın aynı ayına göre 1,1% oranında artış gösterdi. Son 5 aydır düşüş eğilimi gösteren ücretli çalışan sayısı Nisan 2024 döneminden sonra en düşük seviyesinde. Sektörler itibariye baktığımızda ise yıllık olarak sanayide 2,2% azalış görülürken inşaat sektöründe 2% ticaret ve hizmet sektöründe ise 2,9%luk artışlar görüyoruz. Sanayi hem üretim hem de istihdamda kan kaybediyor. Aynı zamanda sanayi kuruluşlarının hem vasıflı hem deneyimsiz personel bulma konusunda ciddi sorunlar yaşadığını yakinen izliyoruz. Arzu edilen seviyede düşmeyen enflasyon ancak yüksek faizler ile boğulan piyasada en büyük darbeyi sanayinin aldığını uzun süredir dile getiriyoruz. Üretim kapasitemizdeki aşınma sonraki dönemler için alarm niteliğinde.
- TÜİK'in inşaat üretim endeksine baktığımızda ise şubatta aylık olarak 0,3% azalış geçen yılın aynı ayına göre ise 12,7%lik artış görüyoruz. Aylık olarak Ekim 2024'den sonraki ilk azalış. Yıllık olarak ise Kasım 2024'den sonraki en düşük seviye. İnşaat maliyet endeksine baktığımızda ise şubatta aylık 1,24% yıllık ise 23,94%lük artışları görüyoruz. Genel enflasyon oranının oldukça altında. Kasım 2020'den sonra yıllık olarak en düşük seviyede. Alt detaya baktığımızda ise inşaat malzemesi maliyet endeksi yıllık olarak 19,49% düzeyinde işçilik endeksi ise aynı dönemde 32,38% oranında artış gösterdi.
- TCMB 2023'den sonra 2024 yılında da zarar açıkladı. 2023'de tarihinin en yüksek tutarı olan 818 milyar TL'lik zarar sonrasında geçtiğimiz yılı da 700 milyar TL'lik zarar ile kapattı. Temmuz 2023'de KKM zararları hazineden TCMB'ye devredilmişti hatırlanacağı üzere, bu dönemden itibaren de Merkez Bankamızın zararlarında önemli bir artış söz konusu. Tek nedeni bu olmasa da KKM zararlarının TCMB zararlarında önemli bir payı olduğunu düşünüyoruz. Doğrudan olmasa da dolaylı yoldan (parasal aktarım mekanizmasıyla) bu zararın reel sektörü etkilediğini söylememiz gerekiyor.

- Ocak ayında hazır giyim ve tekstil sektörlerindeki istihdam kaybı 14 bin 720 oldu, geçtiğimiz yılı ise bu sektörler toplam 65 binlik istihdam kaybıyla tamamlamıştı. Kurların baskılanması başta olmak üzere hedef pazarlardaki düşük talep ve içeride artan maliyetler nedeniyle emek yoğun faaliyet gösteren sektörün kan kaybı devam ediyor. Önceki bültenlerimizde de birçok sektör temsilcisinin faaliyetlerini başta Mısır olmak üzere yurtdışına taşıdığını belirtmiştik. Değerli TL'nin en olumsuz etkilediği sektör açıkça hazır giyim ve tekstil oldu.
- Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı'nın 2024 faaliyet raporuna göre geçtiğimiz yıl 3,6 milyon haneye toplam 46,4 milyar TL sosyal yardımda bulunuldu. 4,2 milyon kişi gıda yardımından faydalanırken 1,5 milyon haneye ise kömür yardımı yapıldı. 805 bin kişi ise yaşlılık aylığından faydalandı. Gelir dağılımındaki bozulmanın rekor seviyelerde seyrettiği son yıllarda (özellikle yüksek faiz politikasının düşük gelir grubundan yüksek gelir grubuna servet transferi nedeniyle) sosyal yardım alan hane ve kişi sayısında önemli bir artış dikkat çekiyor.
- Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı elektrikli araçlar için hızlı şarj istasyonlarının kurulumuna ilişkin olarak 500 milyon TL'lik destek programı için ikinci başvuruları açtı. Mart ayı verilerine göre elektrikli araç satışları toplam satışların 13%den fazla bir oranına ulaştı. Çinli otomotiv firmalarının başladıkları yatırımlar ve TOGG'un da etkisiyle bu ivmenin devam edeceğini düşünüyoruz.
- Yurtdışına baktığımızda ise ABD Hazine Bakanı Bessent'in Çin'e uygulanan tarifelerin sürdürülebilir olmadığını ve bir noktada uzlaşılacağına dair açıklamaları dikkat çekiyor. Trump'ın tarifeler ile elini yüksekte tuttuğunu ancak bunun ABD ekonomisine kısa vadede ciddi zarar verebileceğine dair sinyaller üzerine geri adım atıldığını görüyoruz. Genel perspektifte yüksek tarifelerin ABD'ye üretimi geri döndürmeyeceğini düşünüyoruz, otomotiv gibi sektörlerde etkisi olsa da emek yoğun sektörlerde bu ihtimali gerçekçi bulmuyoruz.
- ABD Başkanı Trump'ın tarifeleri Çin hariç diğer ülkeler için 90 gün boyunca askıya alma kararına rağmen Avrupa'dan Asya'ya kadar on binlerce tedarikçi ABD sevkiyatlarını askıya almak zorunda kaldı. Hızla yükseltelen tarifeler hem fiyat baskısı yaratıyor hem de mallara ulaşımında zorluklara neden oluyor. 11 Nisan'da açıklanan Michigan Üniversitesi enflasyon beklenti anketinde 12 ay sonrası için beklenti çok ciddi şekilde bozularak enflasyon tahmini 6,7% düzeyine yükseldi.



- Enflasyon beklentisinin bu kadar yükseldiği bir ortamda FED'in resesyon ihtimali oldukça yükselen ABD ekonomisi için faiz indirimlerine kolayca gidebileceğini düşünmüyoruz. Keza beklentiler bu seviyede bozulmuşken FED'in faiz indirimlerine gitmesi son 2 yıldır elde ettiği kazanımları heba etmesi anlamına gelecektir ancak aksi halde ABD ekonomisinde ciddi bir yavaşlama riskiyle karşılaşmamız mümkün. Bizler resesyondan ziyade tarifeler konusunda geri adım atılmazsa ABD'nin stagflasyon (durgunluk içinde enflasyon) riskiyle karşılaşma ihtimalini daha yüksek görüyoruz.