

Ortadoğu'daki sıcak çatışmaların gölgesinde yeni haftaya başlıyoruz. İyi haftalar dileriz.

Ortadoğu'da Artan Gerilim ve Türkiye Ekonomisine Etkileri

Yeni haftaya Ortadoğu'daki sıcak çatışmanın gölgesinde başlıyoruz. Hafta sonu İsrail ile İran arasındaki gerilim devam ederken, piyasalar bu gelişmelerin ekonomik etkilerini yakından takip ediyor. **Brent petrol şu an 75 dolar seviyesinde işlem görüyor.** Hürmüz Boğazı'nın kapatılması riskini düşük görsek de (zira bu durum ABD, Rusya ve Çin gibi küresel güçlerin doğrudan müdahalesini beraberinde getirebilir), bu çatışmaların küresel ekonomide aşağı yönlü bir baskı yaratması kaçınılmaz. Petrol ve doğalgazın sırasıyla %25 ve %30'unun Hürmüz Boğazı'ndan geçmesi, bu güzergahın önemini bir kez daha ortaya koyuyor. Altın fiyatları ise 3.448 dolardan 3.410 dolar seviyesine geri çekilmiş durumda. Bu durum, piyasanın çatışmaların uzun süreli olmayacağı ve genişlemeyeceği beklentisini fiyatladığını gösteriyor.

Para Politikası ve Faiz Beklentileri: TCMB'nin Yeni Adımları

Mayıs ayı enflasyon rakamlarının açıklanmasının ardından, bu Perşembe yapılacak Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında 250-500 baz puan aralığında bir faiz indirimi beklentimiz bulunmaktaydı. Ancak, Ortadoğu'daki gerilimin artması ve petrol fiyatlarındaki yükselişin ülkemiz özelinde yaratabileceği enflasyonist baskı potansiyeli, bu öngörümüzü revize etmemizi gerektiriyor. **Perşembe günü TCMB'nin faizleri değiştirmeyerek pas geçme ihtimalini daha yüksek görüyoruz.** Bununla birlikte, 100-250 baz puan (%1-%2.5) aralığında bir faiz indirimi de sürpriz olmayacaktır. Diğer yandan, TCMB'nin bankaların fonlama maliyetini gecelik pencere yerine geçen hafta açtığı iki adet haftalık repo ihalesiyle ucuzlattığını, yani aslında **örtülü bir faiz indirimine gittiğini gözlemliyoruz.** Bu durum, özellikle bankacılık sektöründeki fonlama maliyetlerini ve dolayısıyla şirketlerin kredi erişimini etkileyebilecek önemli bir gelişme.

Cari İşlemler Hesabı ve Enflasyon Beklentileri

Nisan ayında cari işlemler hesabı, beklentilere paralel olarak 7 milyar 684 milyon dolar açık verdi. Yıllıklandırılmış cari açığın 15.8 milyar dolar olması ve milli gelire oranının %1 seviyesinde seyretmesi, bizim açımızdan önemli bir risk olarak değerlendirilmiyor. Ancak, aylık bazda son iki yılın en yüksek cari açığını görmemiz dikkat çekici.

Merkez Bankası'nın piyasa katılımcıları anketine göre yıl sonu enflasyon beklentisi %30.35'ten %29.86'ya, dolar kuru beklentisi ise 43.70'ten 43.57'ye geriledi. Ancak, bu anket sonuçlarının reel sektör ve hane halkının enflasyon beklentilerinin oldukça altında oluştuğunu belirtmekte fayda var.

Reel Sektörde Ticaret Hacmi ve Ciro Endeksleri

TÜİK verilerine göre Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre **ticaret satış hacmi %9.6, perakende satış hacmi ise %11.50 artış gösterdi**. Bir önceki aya göre ise ticaret satış hacminde %3.1 düşüş görülürken, perakende ticaret satış hacminde %2.8 artış yaşandı. Bu veriler, tüketici harcamalarının perakende tarafında bir miktar canlılığını koruduğunu gösterse de genel ticaret hacmindeki düşüş, talep dinamiklerinde belirsizliklere işaret ediyor.

Nisan ayında sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi yıllık olarak %32.7 arttı. Şubat ayı dışarıda tutulduğunda, bu oran son iki yılın en düşük yıllık artış oranı. Alt sektörler bakımından, sanayi sektörü ciro endeksi %22.7 ile diğer sektörlerin (inşaat %41.0, ticaret %34.6, hizmet %42.1) oldukça gerisinde kaldı. **Mevcut yüksek faiz oranlarıyla hem iç hem de dış talepteki olumsuzluklar devam ettiği sürece sanayicinin kârlı üretim yapmasının mümkün olmadığını sıkça dile getiriyoruz**. Bu durum, şirketlerin yatırım ve üretim planlamaları açısından kritik bir eşiktir.

Aylık bazda incelendiğinde, Nisan'da sanayi sektörü ciro endeksi %1.6 azaldı. İnşaat %0.4 ticaret %0.3 ve hizmet %7.0 artış gösterirken, toplam ciro endeksi son bir yılın en düşük aylık artışını göstererek %0.8 arttı. Bu yavaşlama, şirketlerin gelir performanslarında genel bir baskı olduğunu düşündürüyor.

İstihdam ve Finansal Göstergeler

Sanayi, inşaat ve ticaret-hizmet sektörleri toplamında ücretli çalışan sayısı 2025 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2.4 artarak 15 milyon 658 bin 462 kişiye ulaştı. Alt detaylarda ise sanayi sektöründe ücretli çalışan sayısı yıllık %1.3 azalırken, inşaat sektöründe %7.3, ticaret-hizmet sektöründe ise %3.6 artış görüldü. Sanayideki istihdam daralması, ciro endekslerindeki yavaşlamayı teyit eder nitelik.

Türkiye'nin 5 yıllık CDS'i (devlet tahvillerinin sigortası) 302 baz puan seviyesinde seyrediyor ve hala oldukça yüksek. Uzun süreli ortalamamızın 200 baz puanın altında olduğunu göz önünde bulundurursak, bu seviye risk algısının devam ettiğini gösteriyor. **2 yıllık gösterge devlet tahvilinin faizi %43,86 TLREF ise %47,13 ile yüksek seyrini sürdürüyor**. Özellikle 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin %25 seviyelerine gerilediği düşünüldüğünde, bu faiz oranlarının yüksekliği şirketlerin borçlanma maliyetlerini doğrudan etkileyen ve finansman erişimini zorlaştıran önemli bir faktör. Özetle, ülkemizde faiz hadleri hala çok yüksek seviyelerde seyretmekte.

Mayıs Ayı Bütçe Rakamları ve Vergi Gelirleri

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi **235 milyar TL fazla verdi**. Bu fazlada özellikle kurumlar ve gelir vergisi tahsilatlarının önemli payı bulunuyor. Yılın ilk 5 aylık döneminde ise bütçe açığı **650 milyar TL** olarak gerçekleşti. 2025 yıl sonu için hedeflenen 1 trilyon 931 milyar TL'lik toplam bütçe açığı dikkate alındığında, mevcut gidişat bütçe hedeflerine paralel ilerliyor. Özellikle **gelir vergisi tahsilatındaki geçen yıla göre %97.4'lük dikkat çekici artışta** uzun süredir devam eden yoğun-yaygın vergi

denetimlerinin/incelemlerinin etkili olduğunu düşünüyorum. Şirketlerin finansal planlamalarında bu tür denetimlerin yoğunluğunun göz önünde bulundurulması önem arz etmektedir.

Otomotiv Sektöründe Durgunluk Sinyalleri

Otomotiv Sanayii Derneği (OSD) verilerine göre, yılın ilk 5 ayındaki otomotiv üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1,4 azalarak 598 bin 498 adet olarak gerçekleşti. Aynı dönemde otomotiv ihracatı %5 artış gösterse de Kapasite Kullanım Oranı (KKO) bu dönemde %68 seviyesinde kaldı. İlk 5 ayda satışlardaki yerlilik payına baktığımızda, otomobilde %31 hafif ticari araçta %20 ve ağır ticari araçlarda %63'lük oranlar görüyoruz. Otomotiv ihracatının (ana ve yan sanayi toplam olarak) ülkemizin en yüksek ihracat payına sahip sektörü olduğunu belirtelim.

Diğer yandan, **%30 yerli, %70 ithal otomobil satış oranı, bize 2001 krizi öncesindeki dönemi hatırlatıyor.** O dönemde de kur çıpası sistemiyle döviz kurlarının belirli oranda artırılması ve Türk Lirası'nın olağandışı değer kazanması söz konusuydu. Bugün de buna benzer bir süreç içerisindeyiz ve bu durumun sürdürülebilir olmadığını dile getiriyoruz. Ancak, orta vadede (6 aya kadar) döviz kurlarında yukarı yönlü sert hareketler beklemediğimizi yine söyleyelim.
