

Değerli paydaşlar, yürütmekte olduğumuz bir proje nedeniyle bir süredir sizleri yalnız bırakmak zorunda kaldık. Günlük finans ve ekonomi notlarımızla yeniden birlikte olacağız.

Kısa bir süre içinde hem şirketler hem de bireyler için sunacağımız profesyonel hizmetlerimiz ile ilgili sizleri bilgilendiriyor olacağız.

Sağlık ve huzur dolu bir gün dilerim.

- Hem ülke içinde hem de uluslararası arenada çok önemli gelişmeler yaşanmakta. En önemli olanların üzerinden kısaca geçerek yorumlarımızı aktaralım.
- Ülkemizde yaşanmakta olan sosyal ve siyasal olaylar ekonomi üzerinde de önemli etkiler yaratmaya devam ediyor. Finans piyasalarının döviz bacağı eskiden de belirttiğimiz üzere TCMB kontrolünde kalmaya devam ediyor ve bir süre daha kalmaya devam edecek gibi görünüyor. Sıklıkla sorulan döviz yükselir mi sorusuna öncelikle cevap verelim, halen TCMB rezervleri döviz kurlarını sabit tutmak için yeterli düzeyde, ayrıca TL uzlaşmalı likidite senedi gibi (bir nevi TL uzlaşmalı opsiyon) çeşitli ürünlerle de piyasada kur stabilizasyonu sağlanabiliyor. Bunun yanında yaklaşık 10 gündür devam eden sosyal ve siyasal olaylar nedeniyle TCMB'nin yaklaşık olarak doğrudan 30 milyar \$'lık satış yaptığını biliyoruz. Zaten döviz biriktirilmesinin amaçlarından birisi de bu tür dalgalanmalarda müdahale edebilme kabiliyetine sahip olmasıydı. Ancak hiçbir Merkez Bankası sürekli ve güçlü döviz talebine karşı rezerv satarak karşı koyamaz, bunu Rusya Merkez Bankasının 500 milyar dolar yakmış olmasına rağmen rubleyi koruyamadığı deneyiminden çok iyi biliyoruz geçmiş yıllarda.
- Türkiye'nin 2 yıllık CDS'si (risk primi, borçlanırken faizin üzerine eklenen sigorta primi) 19 Mart günü 140bp seviyesinden işlem görürken rapor tarihimiz itibariyle 226bp seviyesine yükselmiş durumda. Bu hem yerel şirketlerimizin uluslararası borçlanmalarında hem de TC Devletinin yurtdışı borçlanmasında maliyetlerini artıran bir unsur olarak önümüze çıkacak.
- Yine 19 Mart günü 38% seviyesinden işlem görmekte olan 2 yıllık gösterge devlet tahvilinin faizi 24 Mart itibariyle 51% seviyesine çıktıktan sonra rapor tarihimiz itibariyle 43,50% seviyesinden işlem görmekte. Biz piyasadaki gerçek faiz haddini daha çok buradan takip etmeyi tercih ediyoruz, her ne kadar kamu müdahalesi söz konusu olsa da ilk etapta oluşan fiyatlamaya bize piyasadaki gerçek faiz seviyesi hakkında önemli bir gösterge teşkil ediyor. Özetle son olaylar neticesinde faizler önemli seviyede yükselmiştir. Finans 101 dersinin ilk konusu yüksek riskin yüksek getiri gerektirmesidir. Ancak unutulmamalıdır ki risk fiyatlanabilirken belirsizliği fiyatlamak mümkün değildir.

- Oluşan belirsizlik nedeniyle öncesinde her PPK toplantısında faiz indirileceğine dair öngörümüzü değiştiriyoruz ve Nisan ayındaki PPK'da kurulun pas geçerek faizleri sabit tutacağını ön görüyoruz. ABD'li yatırım bankası GS ise Nisan toplantısında TCMB'den 350bp'lık faiz artışına gideceğine dair beklentisini açıkladı. Biz henüz MB'nın politika faizini artıracığını düşünmüyoruz. Burada büyük bir "ancak" kullanmamız gerekiyor, 20 Mart'ta TCMB ara bir toplantı ile gecelik borç verme faiz oranını 44%den 46% ya çıkardı ve ticari bankaları ana fonlama enstrümanı olan bir haftalık repo kapısını ise kapattı, daha anlaşılır bir dil ile TCMB zaten fiili olarak faiz artışına gitmiş oldu. Bilindiği üzere TCMB ticari bankaları ucuzdan pahalıya doğru 1 haftalık repo, gecelik ve geç likidite penceresi üzerinden fonlamakta. Bunların ağırlıklı ortalaması ise TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti olarak karşımıza çıkmakta. Haftalık olarak açıklanan verilerden TCMB'nin piyasayı gerçekte hangi maliyetle fonladığını takip edebiliyoruz, piyasadaki belirsizlik nedeniyle döviz talebin karşısında durabilmek için MB'mız TL'yi sıkılaştırıyor ancak bunun da piyasada olumsuz bir karşılığı olacağını unutmamak lazım. Hem ticari bankaların TL mevduat faizlerinin hem de TL kredilerin maliyetlerinin artmakta olduğunu görüyoruz. TCMB istatistiklerinden takip ettiğimiz üzere 14 Mart haftasında ticari bankalarca kullanılan ticari kredilerin ağırlıklı maliyeti 55,20% seviyesindeyken 21 Mart ile biten haftada bu oran 57,98% düzeyine çıkmış durumda, 28 Mart haftası verisi geldiğinde daha da yükselmiş olacağını görmeyi bekleriz. Neredeyse 1,5 yıldır yüksek seyreden TL kredi faizleri nedeniyle imkanı olan firmalar çok daha ucuz olan döviz kredilerine yönlendiler, bunun önemli sebeplerinden birisi de TL'nin reel olarak değerlendirilmesine yönelik TCMB politikasıydı. Ancak bu politika reel sektörün açık döviz pozisyonunu önemli derecede yükseltti, son döviz dalgalanmasında bir kısım özel sektör firmasının da açık döviz pozisyonunu kapatmak veya küçültmek için döviz talebinde bulunduğunu görüyoruz. Ancak toplam döviz talebinin 60%lık kısmının yabancılardan geldiğini izliyoruz. Her zaman söylediğimiz üzere ülkemizde farklı para birimleriyle işlem yapan firmaların aktif bir hedge politikasına sahip olması bir zarurettir bir tercih olmamalıdır.
- TÜİK Mart ayı enflasyonunu aylık bazda 2,46% olarak açıkladı, yıllık enflasyon ise 38,10% seviyesine gerilemiş oldu. Aynı dönemler için ENAG enflasyon verisi ise sırasıyla 3,91% ve 75,20% seviyesinde. İTO'nun yeni metodolojiye göre açıkladığı ilk enflasyon verisi olan Mart ayı enflasyonu ise aylık olarak 3,79% yıllık ise 46,23% olarak açıklanmıştı. İTO ve ENAG enflasyon verileri birbirine yakınsarken TÜİK enflasyon verisi bunların gerisinde kalmaya devam ediyor. Her bir kurumun farklı metodolojiler kullandığını ve İTO enflasyon verisinin ise İstanbul özelinde hesaplandığını hatırlatmak isteriz. Ancak TÜİK verilerine dair yaklaşımımız halen şüpheli olmaya devam ediyor. Biz hastalığın teşhisi doğru yapılmadıktan sonra tedavinin de mümkün olamayacağını görüyoruz, bu nedenle Türkiye'de kalıcı bir düşük enflasyon ortamının mevcut ekonomi politikaları ışığı altında

mümkün olmadığını görüyoruz. Yıl henüz başlamadan önce paylaştığımız yıl sonu enflasyon beklentimiz olan 28-32% bandını 30-35% olarak revize ediyoruz. Yine yıl sonu politika faizi beklentimizi de 32,50-36,50% olarak değiştiriyoruz. Ancak çok hareketli olan gündem dolayısıyla beklentilerimizi maalesef sık sık gözden geçirme ihtiyacı doğabilir, sizler ile paylaşmaya devam edeceğiz. Görüldüğü üzere yüksek enflasyon ve oynaklık beklentilerde sık sık değişikliğe neden olabilmekte, belirsizlik ise yatırımlar ve istihdam üzerinden önemli seviyede olumsuz bir baskı yaratıyor.

- Dünya'ya baktığımızda ise ülkemizdeki gelişmelerden geri kalır bir hareketlilik olmadığını görüyoruz. ABD Başkanı Trump 2 Nisan itibariyle ABD ile ticaret yapan tüm ülkelere farklı oranlarda ek gümrük vergileri uygulayacaklarını açıkladı. Özet tabloyu aşağıda sizler ile paylaşıyorum.

Ülke	Uygulanan Ek Gümrük Vergisi Oranı
Çin	34%
Avrupa Birliği (AB)	20%
Vietnam	46%
Japonya	20%
Güney Kore	25%
Tayland	36%
İsviçre	31%
Tayvan	32%
Hindistan	26%
Malezya	24%
Türkiye	10%
Meksika	Belirli ürünlerde ek vergiler
Kanada	Belirli ürünlerde ek vergiler
Birleşik Krallık	10%
Brezilya	10%
Avustralya	10%
Birleşik Arap Emirlikleri	10%
Yeni Zelanda	10%
Mısır	10%
Suudi Arabistan	10%
Diğer Ülkeler	%10 (Temel Oran)

Yeni ek gümrük vergileriyle ABD'nin Çin menşeli mallara uygulayacağı gümrük vergisi 54% seviyesine çıkmış oldu. Türkiye 10%luk en gümrük vergisi uygulanan ülkeler arasında yer alarak en düşük ek gümrük vergisi uygulanan grupta yer aldı. Ancak en büyük ticaret partnerimiz olan AB'ne 20% oranında ek gümrük vergisi getirilmesi ihracatçılarımız özellikle de otomotiv yan

sanayinde faaliyet gösterenler için önemli bir etki yaratacaktır. Trump'ın ek gümrük tarifelerini ülkeler bazında ele almaktansa genel bir değerlendirme yapmanın daha efektif olacağını düşünüyoruz. Öncelikle her iktisat öğrencisinin aldığı derslerden birisi olan ve dış ticaretin temelini oluşturan karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin bu uygulamalar ile çöktüğünü hatta globalleşmenin de sona erdiğini ve bölgeselleşmenin bunun yerini almakta olduğunu söyleyebiliriz. Trump doğru veya yanlış hesaplamalarına göre ABD'nin ithal ettiği ürünleri yurt içinde üretilecek şekilde bir politika izlemekte kararlı ancak bunun sonucu olarak önce ABD'de üretici ve tüketici fiyatları artış gösterecek, ardından diğer ülkelerin de misilleme ile karşılık vermesi ile enflasyon artışı tüm dünyaya yayılacak, dünya toplam üretim ve tüketimi azalacak, dünyanın toplam dış ticaret haddi düşecek, istihdam olumsuz etkilenecek ve Dünya ekonomileri genel anlamda bir durgunluğa sürüklenebilecektir. Biz ABD tarafından alınan kararların çok sert ve iyi hesaplanmamış kararlar olduğunu düşünüyoruz keza ABD'nin gümrükleri yükseltmesi iç üretimi canlandırması ve istihdamı arttırması için tek başına yeterli olmadığı gibi ABD'yi de resesyona sürükleyebilecek bir gelişme. Eğer bu kararlardan dünyanın en büyük tüketim merkezi ABD geri adım atmazsa dünya genelinde önümüzdeki 1 yıl içinde ekonomilerde kayda değer bir durgunluk görmemiz oldukça yüksek bir olasılık. Bu nedenle özellikle ihracatçı şirketlerimizin bu hususu önemle dikkate alması gerekiyor. Diğer yandan ülkemiz ek gümrük vergilerinden en az etkilenen grup içinde yer aldığı için özellikle Çin mallarına ikame ürünler üretebilen ihracatçılarımız için ABD pazarında (bu ürünler için özel dış ticaret tarifleri uygulanmıyorsa eğer, çelik alüminyum gibi) önemli bir fırsat doğduğunu düşünüyoruz.

- Trump'ın ek gümrük vergilerini açıklamasından sonra EUR/USD paritesi 6 ay aradan sonra yeniden 1,10 seviyesinin üzerine çıktı. 1 ay öncesine kadar 1 seviyelerine dair tahminlerimizi paylaştığımız parite 1,10 ile tüm beklentilerin üzerinde fiyatlanıyor. Bunun ilk sebebi Almanya'nın 500 milyar EUR'yu bulacak olan savunma harcamasına dair parasal genişleme adımı iken diğer önemli sebebi ise Trump'ın uyguladığı sert dış ticaret politikalarının ABD ekonomisi üzerinde yaratacağı olumsuz etki. Aslında uzun süredir dile getirdiğimiz üzere pariteye dair ön görüşlerimiz bir nevi çirkinler arası güzellik yarışması, hangi ekonomik birliğin diğerine göre daha iyi olduğu değil daha az kötü olduğuna dair analizleri içeriyor. Bu noktada sadece piyasayı izlemeyi tercih ediyoruz keza pariteye dair öngöründe bulunmak her geçen gün daha da zorlaşmakta. Ancak görünen o ki hem ABD hem de AB ekonomisini atılan bu adımlar neticesinde iyi günler beklemiyor. Zaten zor durumda olan AB ekonomisine ABD'nin atmış olduğu bu adım işleri daha da kötüleştirecektir, AB ağırlıklı ihracatı olan özellikle de otomotiv yan sanayinde faaliyet gösteren şirketlerimizin bütçelerini yakından takip etmelerini öneriyoruz.
- Dün Trump tarafından açıklanan ek gümrük vergileri nedeniyle riskten korunma amacıyla altına olan talep artış göstermeye devam ediyor ve altın ons bazında yeni rekorlarını tazeliyor. Rapor tarihimizde ons altını 3.120\$ seviyesinden geçen işlemler ile izliyoruz. Altında geri çekilmelerin olağan olduğunu ancak orta ve uzun vadede altının güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Dünya'da parasal sisteme dair paradigmlar en azından düşünsel anlamda değişmeye başlamışken altının gücünü kaybetme

ihtimalini oldukça düşük görüyoruz. Altın/Gümüş oranında Ağustos 2022 tarihinden beri en yüksek seviye olan 95,82 rasyosunu izliyoruz. Bunun en önemli sebebi riskten korunma aracı olarak altına olan talep artarken sanayi talebi asıl fiyat belirleyicisi olan gümüşe olan talebin sert bir şekilde gerilemesi.

- Dün Trump'ın ek gümrük açıklamaları sonrasında emtia fiyatlarında da deprem yaşanıyor desek yanlış olmaz. Metallerden petrole kadar neredeyse tüm emtiada sert geri çekilmeler görüyoruz. Şu andan bir ön yargıya varmak için erken olsa da ABD'nin ek gümrük vergileri ve karşı misillemeler ile global bir resesyona sürüklenmemiz olası. Gelişmeleri ve endeksleri takip ederek bu olasılığın gerçekleşme ihtimalini sizler ile paylaşmaya devam edeceğiz.