

Gündemin ve haber akışının yoğun olduğu bir haftaya başlıyoruz, gündemin yüklü olması ve analizler gerektirmesi nedeniyle bültenimizin biraz daha uzun olacağını belirterek sağlıklı ve huzurlu bir gün dileriz.

- Öncelikle iç piyasadaki gelişmelere göz atıp sonra da dünyada olup bitene bakalım ve etkileri üzerine konuşalım istiyoruz.
- TÜİK verilerine göre ticaret satış hacmi (perakende ve toptan birlikte) martta önceki aya göre 5% artış kaydetti. Aynı dönemde toptan ticaret satış hacmi 8,1% artarken perakende satış hacmi 1,4% azaldı. Perakende satışların Mayıs 2024'den beri ilk kez gerilediğini görüyoruz. Yıllıklandırılmış olarak baktığımızda ticaret satış hacmi 10,8% alt kırılımları olan toptan ticaret satış hacmi 11,1% ve perakende ticaret satış hacmi 9,2% yükseldi.

Buraya kadar genel bilgileri verdikten sonra bizce önemli olduğunu düşündüğümüz bazı analizlerimizi yapmakta fayda görüyoruz. Ticaret satış hacim verileri işletmelerden anketler ve satış verilerinin cari fiyatlar ile toplandıktan sonra enflasyondan (TÜİK enflasyonu) arındırılması yolu ile tespit edilerek yayınlanmakta. Nisan ayı TÜİK enflasyonu 37,86% iken ENAG enflasyonu 73,88% olarak açıklandı, neredeyse 2 katı. Şüphesiz yaklaştığımız TÜİK enflasyon verileri yerine ENAG verilerini alsaydık yahut ENAG ve TÜİK verilerinin ortalamasını kullansaydık her iki yöntemde de ticaret satış hacminde yıllık olarak negatif büyüme görecektik. Faizlerin bu denli yüksek olduğu bir dönemde ticaret satış hacmindeki TÜİK açıklamalarını maalesef ki şüphesiz karşılıyoruz. Elbette bu noktada en gerçekçi bilgiye piyasada perakende ve toptan satışlar ile uğraşan paydaşlarımız sahiptir.

- TÜİK verilerine göre inşaat maliyet endeksi martta aylık olarak 1,53% yıllık olaraksa 23,23% oranında artış gösterdi. Yıllık artış oranı son 52 ayın en düşük seviyesinde. Malzeme ve işçilik maliyet endekslerine baktığımızda ise malzeme endeksinin yıllık olarak 18,80% işçilik endeksinin ise 31,72% artış gösterdiğini izliyoruz. Genel tüketiciyi ilgilendiren bina inşaat maliyeti ise yıllık olarak 23,60% alt kırılımları olan malzeme maliyet endeksi 19,68% ve işçilik maliyet endeksi ise 30,77% artış gösterdi.

Biz TÜİK metodolojisine genel olarak şüpheyle yaklaştığımız için gerçek artışların bu verilerden yüksek olabileceğini düşünüyoruz ancak inşaat maliyet endeksinde aylardır süren geri çekilmeyi de yadsımıyoruz, maliyetlerdeki düşüş eğilimi genel enflasyon patikasına paralel şekilde geri çekilmeye devam ediyor ancak bunun arkasında önceki yılın çok yüksek enflasyon verileri yerine bu yılın daha düşük enflasyon verilerinin girmesinin yani baz etkisinin payının yüksek olduğunu düşünüyoruz.

- OSD (Otomotiv Sanayicileri Derneği) verilerine göre yılın ilk 4 ayındaki otomotiv üretimi geçen yılın aynı dönemine göre 2% azalarak 464 bin 290 adet oldu. Bu dönemde otomobil üretimi 2% ağır ticari araç üretimi 25% hafif ticari araç üretimi ise 1% geriledi. Ekonomideki yavaşlamaya paralel bir görüntü. Yılın ilk 4 ayında ana sanayi ihracatı 3% yan sanayi ihracatı ise 7% artış kaydederek 12,5 milyar dolarlık ihracat hacmine ulaşıldı. Hatırlatmak isteriz ki otomotiv sanayi (ana ve yan sanayi toplam olarak) 17%lik pay ile toplam ihracatımız içinde ilk sırada yer alıyor. Yurtiçi otomobil satışlarının yaklaşık 70%nin ithal 30%nun ise yerli üretimden geldiğini bir kez daha söyleyelim.

Genel verilerden sonra kısa bir değerlendirme yapmanın faydalı olacağını düşünüyorum. Sıkça haberlerde yer aldığı üzere otomotiv ana sanayinde Çin’li elektrikli araç üreticilerinin Avrupalı ve Amerikalı rakiplerine göre daha düşük maliyetli ve daha yenilikçi araçlar üretmeleriyle önemli bir kırılma yaşanıyor. Çin’li BYD Manisa’da Cherry ise Samsun’da elektrikli ve hibrit araç fabrikası yatırımları yapacaklar. Önümüzdeki yıllarda hem otomotiv ana hem de yan sanayinde elektrikli araçlar lehine çok büyük değişimlerin yaşanacağını mobilite tarihinde önemli bir ana değişime şahitlik edeceğimizi şimdiden görüyoruz. Ana ve yan sanayinde faaliyet gösteren paydaşlarımızın da dünyadaki trendleri çok yakından takip ederek gelecek yatırım ve operasyon planlarını buna göre yapması bir varoluş meselesi olarak ön plana çıkacaktır.

- Terör örgütü PKK’nın silah bırakarak kendisini feshettiğine dair açıklamasını karşılıyoruz. Biz siyasi olayların ekonomik boyutlarını analiz etme tarafında sınırlı kalmayı tercih ediyoruz. Buna göre bu kararlar birlikte özellikle Doğu ve Güney Doğu illerimizdeki özek sektör

yatırımlarında bir canlanma görebiliriz. Diğer yandan terörle mücadele kapsamında son 40 yıldır milyarlarca dolar ve binlerce insan kaybına uğradık, umarım bu karar ile hem maddi hem de insan kayıplarımız sona ermiş olur. Yurtiçi savunma bütçesindeki terör örgütünün fesih ve silah bırakma kararıyla birlikte anlamlı tasarruflar sağlanma ihtimali doğmuş durumda ancak sınır güvenliği anlamında özellikle de güney komşularımızdaki dinamik gelişmeler nedeniyle harcamaların düşmesini beklemiyoruz. Küçük bir bilgi daha verelim, gururumuz olan şirketlerden Aselsan yıllık 1 milyar doların üzerindeki aldığı işler ile hem en değerli şirketimiz haline geldi hem de Türk savunma sanayi adına dünyada parlayan bir yıldız olarak dikkatleri üzerine çekiyor.

- BDDK verilerine göre son 7 haftada bireysel krediler ve kredi kartlarında takibe düşen kredi miktarı 11,42% oranında artarken TL ve YP ticari kredilerde bireysel kredilerdeki takip artışını geride bırakacak bu oran 15,3% oldu. Tüketici kredilerinde kredi kullanımı sonrasında faiz değişikliği yapılamadığını, kredi kartlarının akdi ve gecikme faizlerinde ise dönemsel olarak düzenlemeler yapılabildiğini, ticari kredilerin çok büyük bölümünde kullanım sonrasında da değişiklik yapılabildiğini (özellikle rotatif krediler ve TL Ref endeksli kredilerde) hatırlatalım. Piyasada faiz seviyesi yükseldiğinde ticari krediler derhal ve eşanlı etkilenirken bireysel krediler yalnızca yeni kullanımlar nedeniyle etkilenmekte. Biz ticari tarafta hızlanan takip oranlarını hem bu mekanizmaya hem de ekonominin yavaşlamasına ve toplam talepteki daralmaya bağlıyoruz.

Bankacılık sektöründe takipteki alacak bakiyesi (milyon TL)

	İhtiyaç	Bireysel kredi kartı	Ticari
14.03.25	72.120	73.485	195.078
21.03.25	73.276	74.376	198.981
28.03.25	71.803	73.761	202.500
04.04.25	74.219	75.735	207.289
11.04.25	75.264	77.406	212.367
18.04.25	77.233	79.084	218.169
25.04.25	78.206	80.815	220.477
02.05.25	79.912	82.329	224.860

Toplam takipteki krediler içindeki oranı (%)		14 Mart	2 Mayıs	Fark (puan)
	Bireysel ihtiyaç	21,11	20,59	-0,52
	Bireysel kredi kartı	21,51	21,21	-0,3
	Ticari krediler	57,09	57,93	0,84

- Yurtiçi gelişmelerden sonra en az bunlar kadar hatta daha önemli küresel gelişmelere geçebiliriz. Küresel taraftaki olayları hem dünyada yaratacağı etkiler hem de ülkemiz ekonomisi üzerindeki yansımaları bağlamında ele aldığımızı ve konuya sadece haber verme bakış açısından bakmadığımızı belirtmenin önemli olduğunu düşünüyoruz.
- Yurtdışı taraftaki en önemli haber kuşkusuz ki ABD ve Çin heyetlerinin İsviçre’de bir araya gelerek tarifeler üzerinde yaptıkları müzakereler sonucunda aldıkları kararları açıklamaları oldu. ABD Çin’e karşı

uygulamaya aldığı 145%lik gümrük tarifelerini 90 gün boyunca askıya alarak bunun yerine 30% uygulayacağını açıklarken Çin de karşılık olarak ABD mallarına uygulama kararı aldığı 125%lik tarifeler yerine 90 gün boyunca 10%luk tarifeleri uygulayacağını açıkladı. Geçtiğimiz ay Çin'in ABD'ye ihracatı gümrük tarifelerinin yükseltilmesinden sonra 20% düşmüştü. Ancak Çin'in toplam ihracatı büyümüştü.

Bu açıklamalar ile birlikte dolar endeksi (DXY) son bir ayın en yüksek seviyesine yükselerek psikolojik eşik olan 100 üzerine geçerek 101,65 değerini aldı. Küresel risk algısının azalmasıyla birlikte petrol fiyatları ve sanayi metallerinde de yukarı yönlü hareketleri izliyoruz. Brent petrol bugün 2,67% yükselerek 65,40 dolar fiyatından işlem görüyor. VIX oynaklık endeksi de (korku endeksi) 8%in üzerinde düşüş kaydederek 20 seviyesinin altına geriledi. Bu seviyeyi en son 27 Martta görmüştük, 2 Nisan'da Trump'ın yeni gümrük tarifelerini açıklaması sonrasında korku endeksi 52 seviyesine kadar yükselmişti. ABD ile Çin arasındaki ilk uzlaşmanın geçici dahi olsa açıklanmasıyla birlikte risk iştahı yükseldi, dünya borsalarında pozitif hareketleri izliyoruz, BİST ana endeksinde 3% civarında pozitif seyir söz konusu. Hem dolar endeksi hem de risk iştahıyla ters orantılı fiyatlanan altın ise 3,34% kayıp ile 3.213\$/ons'dan işlem görüyor, 3200 seviyesi önemli bir teknik seviye, altına geçişi beklemesek de 3.000 dolarlara kadar olan geri çekilmelerin doğal karşılanması gerektiğini ve şu anda da yaşanan fiyat düşüşleri gibi geri çekilmelerin alım fırsatı olarak değerlendirileceğini ve altının orta ve uzun vadede güçlü kalmaya devam edeceğini belirtmiştik.

Diğer önemli bir etki de Eur/Usd paritesinde yaşanıyor, çapraz parite şu anda 1,33%lük geri çekilme ile 1,11 seviyelerinden işlem görüyor. 2 Nisan'dan sonra yaşanan gelişmeler ile paritenin yönü hakkında bir öngöründe bulunmanın çok zor hale geldiğini ve izle gör politikasına geçtiğimizi söylemiştik. Firmalarımız içinse banka hazineleriyle yapılan hedge işlemleri haricinde paritede ezbere bir öngörü ile işlem yapılmaması gerektiğini bu alanda çok fazla oynaklık riski olduğunu söylemiştik. Bu riskin hale sürdüğünü ve paritedeki belirsizliğin devam edeceğini düşünüyoruz.

- Rusya-Ukrayna arasında devlet başkanları nezdinde Türkiye’de görüşmeler yapılarak savaşın sona erdirilmesine dair adımların atılması bekleniyor. Her iki taraftan da bu yönde olumlu açıklamalar geliyor. Biz de Rusya-Ukrayna savaşının ABD’nin (özelinde Trump ve daha genel olarak Cumhuriyetçilerin) genel stratejisine uygun şekilde orta vadede (3 ay içerisinde) sona ereceğine dair beklentilerimizi sizler ile paylaşmıştık. Savaşın sona ermesi firmalarımız açısından oldukça olumlu bir etki yaratacaktır. Özellikle inşaat ve turizm sektörü en olumlu etkilenen sektörler olarak ön plana çıkacaktır. Turizm sezonunun ilk günlerini yaşarken gelecek bir ateşkes ve savaşın sonlandırılması haberi ile toplam turizm gelirlerinde artışı önümüzdeki sonbahara kadar görebiliriz.
- Hindistan ile Pakistan arasındaki kısa süreli ve sınırlı çatışmalar sonrasında ABD’nin araya girmesiyle birlikte ateşkes sağlandı. Önceki bültenlerimizde de bu gerilimin uzun sürmeyeceğini ABD’nin genel stratejisi açısından Hindistan’ın istikrar içinde olmasının Çin’e bir alternatif olarak düşünülmesi sebebiyle önemli olduğunu belirtmiştik.