

Günlerden Merkez Bankası faiz karar günü, sağlık ve huzurlu bir gün dilerim.

- Saat 14'de açıklanacak olan TCMB faiz kararı öncesinde beklentimizin politika faizinin sabit tutulacağı ancak faiz karar metninde daha şahin ifadelerin yer alacağı yönünde. Politika faizinin (bir haftalık repo faizi) 42,5% gecelik faizin 46% düzeyinde (şu anda MB'nin bankaları fonlarken kullandığı tek pencere) ve piyasa faizinin ise 50% seviyesinde olduğunu hatırlatalım. Son dönemde yerlinin de döviz talebindeki artışı kontrol altında tutabilmek adına faizlerde bir değişikliğe gidilmeyecekse bile TL sabit getirili enstrümanlarda (banka mevduatı, para piyasası fonları gibi) stopajın düşürülmesinin faydalı hatta gerekli olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki günlerde HMB'den buna yönelik bir adım gelmesini bekleriz. Faiz kararı sonrasında daha detaylı değerlendirmelerde bulunacağız.
- TCMB konut fiyat endeksine göre Mart'ta konutların fiyatı önceki aya göre 2,03% geçen yılın aynı ayına göre ise 32,3% artış gösterdi, reel olarak yıllık 4,2% düşüş kaydetti. Yıllık artış son 7 ayın en yüksek seviyesinde. 19 Mart'a kadar faizlerin Nisan'dan itibaren yılın sonuna kadar her PPK toplantılarında indirileceğine dair yaygın kanı nedeniyle konuta olan talepte ve fiyatlarda artış gözlemlemiştik ancak Nisan ayından itibaren hem talebin hem de fiyat artışının bozulan beklentiler ve muhtemel faiz indirimlerinin iptal edilmesiyle (belki de faiz artırımlarına gidilecek olması) sınırlanacağını düşünüyoruz. Halen konut kredisi faizleri 2,50-3% arasında değişmekle birlikte sabit getirili risksiz TL yatırım araçlarında aylık 3%ün üzerinde net getiriler söz konusu, bu durumda konut fiyatlarında önümüzdeki aylarda yıllık bazda reel kaybın hızlanacağını ön görüyoruz. Bunun yanında 2. El otomobilde de reel değer kayıpları devam ediyor.
- Özel sektörün yurtdışı borcu 180 milyar dolar ile son 6 yılın zirvesinde. Pahalı TL krediler yerine çok daha uygun maliyetli döviz kredilere yönelen özel sektörün borcu da rekor seviyeye ulaştı. Bu dönemde ticari TL kredilerin maliyeti 50%nin üzerinde seyrederken Euro ve USD kredi maliyetleri ise yıllık 8% seviyesindeydi. Hedge edildiği sürece bu konuda önemli bir risk görmüyoruz ancak hedge edilmeyen açık pozisyonları firmalarımız için önemli bir risk olarak değerlendiriyoruz.

- Fitch Rating küresel büyüme tahminlerini aşağı yönde revize ederek bu yıl küresel büyüme tahminini 1,9% olarak açıkladı. Son 10 yıllık küresel büyümenin pandemi dönemi hariç 3% düzeyinde olduğunu, bu yıl beklenen büyümenin pandemi dönemi hariç 2009'dan sonraki en düşük büyüme oranı olduğunu hatırlatalım. Özellikle ihracatçı firmalarımızın dış talep koşullarındaki bozulmalara karşı satış bütçeleri ve gider bütçelerini yakından izlemelerini şiddetle öneriyoruz. Aynı kurumun Türkiye için yaptığı büyüme tahmini ise 2025 için 2,5% 2026 içinse 3,5%. 4% altındaki büyüme oranlarının Türkiye'de işsizliği artırdığı bilinmektedir. Bu projeksiyon çerçevesinde önümüzdeki yıl da iç talepte önemli bir toparlanma beklenmesi olası değil.
- ABD'nin Çin'e uyguladığı tarife oranı son olarak 245% düzeyine çıktı, bu noktadan itibaren oranların herhangi bir öneminin kalmadığını belirtmemizde bir yanlışlık yok. Belli seviyenin üstündeki tarifeler zaten ticareti olanaksız hale getirmekte. Mesele Çin ile ABD'nin müzakerelere ne zaman başlayacağı ve bunun ne şekilde sonuçlanacağı ki bu dönem boyunca küresel finansal piyasalarda çalkantılı dönemler geçirmeye devam edeceğiz. Anlıyoruz ki bu süreç pek de kısa sürmeyecek. Gelişmelerden sizleri haberdar etmeye devam edeceğiz.
- Merkez Bankamız beklenenden daha sert bir duruş sergileyerek hem faizleri arttırdı hem de oldukça şahince bir faiz karar metni yayınladı. 1 haftalık repo faizi olan politika faizi 350bp (3,50%) artırılarak 46%ya, gecelik borç verme faizini ise 300bp artırılarak 49% seviyesine yükseltti. Bu artırım hem bizim hem de piyasanın genel bekleyişinin üstünde. Yine karar metninde enflasyon hedeflerine ulaşılan kadar sıkı para politikasına devam edileceğine ve toplantıdan toplantıya veri bazlı karar alınacağına dair mesajlar verdi, yüksek ihtimalle Haziran toplantısına kadar MB faizleri bu seviyede kalmaya devam edecek. Öncelikle bu faiz kararının arkasındaki saikleri sonrasında ise piyasadaki etkilerini analiz edelim. 19 Marttan sonra MB rezervlerinden gerçekleştirilen satışların 47 milyar dolardan fazla olduğuna dair hesaplamalar bulunmakta, uzun zamandır MB'sinin kurları kontrol ettiğini biliyoruz ve bunun da bir maliyeti oluyor, bu maliyeti tarihimizin en hızlı rezerv azalışı olarak görüyoruz. MB'nin TL'yi daha fazla sıkılaştırıp

hanehalkının dolarizasyon eğilimini kırmak istediğini düşünüyoruz. Keza 38%e kadar düşen yıllık enflasyon ortamında piyasayı zaten 46% ile gecelik pencereden fonlamaktaydı. TCMB'nin kuruluş kanunundaki görevi fiyat istikrarının sağlanması olarak belirtilse de 2018'den beri bunun yanında örtülü olarak döviz kurlarını da kontrol ettiğini görüyoruz. Belirtmiş olduğumuz üzere kurumun çok ciddi bir rezerv kaybı sonrası dövize satış yönünde müdahale ile kurları stabilize etmenin zorlaştığını TL'yi sıkılaştırarak da müdahalenin zorunlu olduğunu gördüğünü düşünüyoruz. Keza sepet kur yılın ilk 3 ayında TL'ye karşı 13%den fazla değer kazanırken sabit getirili TL varlıkların çoğu ya başa baş noktasında kaldı ya da bu getirinin gerisinde kaldı.

Aslında TCMB halen 46%dan gerçekleştirdiği fonlamayı politika faizini bu seviyeye çekerek bir sadeleştirmeye gitti, gerçek anlamdaki faiz artışı 20 Marttaki ara kararında yürürlüğe girmişti. Bununla birlikte gecelik fonlama maliyetini 49%a çekerek gerektiğinde TL'yi daha da sıkılaştırma imkanını yakaladı ki biz de fonlamada gecelik borç verme penceresinin kullanılacağını düşünüyoruz.

Önemli kısmına geldiğimizde ise bu kararın reel sektör üzerindeki etkilerinin neler olacağı. Öncelikle faizler yüksek kalmaya en azından Haziran ayına kadar devam edecek veya daha da yükselecek. Yüksek faizler hem yatırımları hem de ticareti olumsuz yönde etkileyecek, işsizlikte bir artış olmasını bekleriz ancak mevsimsel etkilerden dolayı (turizm sezonunun yaratacağı istihdam ve inşaat faaliyetleri nedeniyle) bu yükselişin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Ancak özellikle bireysel krediler ve kredi kartlarında takibe intikal eden dosya sayısı ve tutarında artışın ivmeleneceğini düşünüyoruz. 2025 yılı Türkiye milli gelir büyümesinin 2-2,50% bandında gerçekleşeceğini 2%'nin de ihtimal dahilinde olduğunu bu durumda ise bir staglasyon (durgunluk içinde enflasyon) ihtimalinin oluşabileceğini düşünüyoruz. Şirket karlılıklarının düşük seyretmeye devam edeceğini, borsanın ise iyi bir görünüm sergileyemeyeceği kanaati içerisindeyiz. Yine tüm varlık fiyatlarında reel gerilemenin devam edeceğini, konut fiyatlarında reel bir artış olmayacağını ön görüyoruz.

Firmalarımıza önerilerimiz ise nakit akışının karlılıktan daha önemli hale gelmesiyle karlılıktan ziyade likiditeye dikkat etmeleri gerektiği, zorunlu

kalmadıkça TL kredi kullanmamaları (ihracat kredileri ve ihtisas kredileri hariç) işletmelerini özkaynakları ile fonlamaları, yapabiliyorlarsa sermaye artırımına gitmeleri, müşterilerinin bir kısmının devam edecek yüksek faizlerden olumsuz etkilenerek tahsilatlarda gecikmelere neden olması ihtimalinin bulunduğunu göz önünde bulundurmaları ve riski azaltıcı tahsilat yöntemlerini (DBS, teminatlı çalışma, çek ile çalışma gibi) kullanmaları ve giderlerini çok dikkatli yönetmeleri olacaktır. Gelir bacağına bu dönemde pek fazla umut vadetmediğini söylememiz gerekiyor.