






Haftaya Başlarken

10 Haziran 2024

Haftanın gündemi ABD enflasyonu ve FOMC

-  Gözler ABD enflasyonu ve FOMC'de
-  İmalat ve hizmet PMI'dan küresel büyüme sinyali
-  Cari açıkta büyüme beklentisi
-  Yurtiçi enflasyon beklentileri önemli olacak
-  Sanayi üretiminde yavaşlama ihtimali

YURTDIŞI GÜNDEM

Geçtiğimiz haftanın reel piyasalar açısından önemli göstergelerinden imalat ve hizmet PMI verileri küresel ekonomik aktivite ile ilgili olumlu sinyaller verdi. Japonya'da imalat PMI 49.6'dan 50.4'e, Çin'de 51.4'den 51.7'ye, Almanya'da 42.5'ten 45.4'e, Euro bölgesinde 45.7'den 47.3'e, İngiltere'de ise 49.1'den 51.2'ye yükseldi. Avrupa'daki bu olumlu görünüme karşılık ABD'de daha çok beklentiyi yansıtan imalat PMI 50'den 51.3'e yükselirken mevcut durumu yansıtan ISM imalat endeksi 49.2'den 48.7'ye geriledi. Beklenti endeksin 49.6'ya yükselmesi yönündeydi. ISM'in alt endekslerinden yeni siparişler 49.1'den 45.4'e gerilerken fiyat endeksi 60.9'dan 57.0'ye geriledi. Öte yandan 48.6'dan 48.5'e düşmesi beklenen istihdam endeksi 51.1'e çıktı. ABD'de ekonomik aktivitenin kuvvetli seyrettiğine işaret eden PMI verilerinin ardından açıklanan fabrika siparişlerinin de ulaştırma hariç bazda %0.4 artış göstermesi beklenirken %0.4'den Nisan'da %0.7'ye hızlanma gösterdi. Hizmet PMI verileri de küresel ekonomik aktivite ile ilgili küresel ekonomik aktivitenin toparlandığı ile ilgili sinyaller üretti. Japonya'da Japonya'da 53.6 beklenen hizmet PMI 54.3'ten 53.8'de gerilese de Çin'de hizmet PMI 52.5'ten 54.0'e, Almanya'da hizmet PMI 53.2'den 54.2 yükseldi. Euro Bölgesi'nin tamamında ise hizmet PMI 53.3'ten 53.2'ye hafif bir düşüş gösterdi. İngiltere'de 55'ten 52.9'a düşerken ABD'de 51.2'ten 54.8'e yükseldi. Benzer şekilde ISM hizmet endeksi de 49.4'ten 53.8'e büyük bir sıçramaya işaret etti. Alt endekslerden iş aktivitesi, yeni sipariş, istihdam ve fiyat endeksleri önceki aya göre yükseldi.

Tarih	Veri
10 Haz	Japonya GSYH Türkiye İşsizlik Oranı Türkiye Sanayi Üretimi Türkiye Ödemeler Dengesi
11 Haz	Türkiye Perakende Satışlar
12 Haz	Çin Enflasyon Almanya Enflasyon İngiltere Sanayi Üretimi ABD TÜFE Enflasyonu Fed FOMC Decision Türkiye Otomobil Satışları
13 Haz	Euro Bölgesi Sanayi Üretimi ABD ÜFE Enflasyonu ABD Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
14 Haz	Japonya Sanayi Üretimi Euro Bölgesi Dış Ticaret Dengesi TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi ABD Michigan Üniversitesi Beklenti Endek

ABD'de güçlü ekonomik aktiviteye paralel şekilde tarım dışı istihdam beklentileri aşarak Mayıs ayında 272 bin kişi arttı. Piyasa beklentisi 185bin kişi düzeyindeydi. Geçen ayın verisi ise 175 binden 165 bine revize edildi. Ücret enflasyonunun en önemli göstergelerinden ortalama saatlik ücretler de aylık bazda %0.4 ile %0.3'lük piyasa beklentisinin üzerinde kalırken %3.9'da sabit kalması beklenen yıllık enflasyon %4.0'e yükseldi. Öte yandan işsizlik oranı %3.9'dan %4.0'e çıktı. Veriye piyasa tepkisi oldukça sert olurken 2Y tahvil faizleri %4.73'ten %4.86'ya, DXY 104'ten 104.6'ya yükseldi. Haftaya açıklanacak enflasyon verileri de güçlü ekonomik aktiviteyi teyit ederse haftaya çarşamba akşamı açıklanacak FOMC toplantısında şahin ifadelerle yer verildiğini görebiliriz. Bu da Eylül'de konsolide olmaya başlayan faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesini beraberinde getirecektir. ABD ekonomisinin gücünü koruduğuna dair işaretler Fed'in bu yıl içinde bir faiz indirimine gidemeyebileceği beklentimizi destekliyor. ABD bu hafta Çarşamba 21:00'de FOMC kararını, onun öncesinde aynı gün 15:30'da Mayıs ayı enflasyonunu açıklayacak. TÜFE enflasyonunun %3.4'te sabit kalması, çekirdek enflasyonun ise %3.6'dan %3.5'e gerilemesi bekleniyor.

Haftanın diğer önemli verilerinden Japonya GSYH büyümesinin birinci çeyrekte çeyrek bazda %0.5 daralması, yıllıklandırılmış bazda ise %1.9 daralması bekleniyor. Önceki çeyrekte bu oranlar %0.0 ve %0.4 olarak gerçekleşmişti. Ayrıca Cuma 7:30'da açıklanacak Japonya sanayi üretiminin Nisan'da %4.4 büyümeden %0.1 daralmaya dönmesi bekleniyor.

Çarşamba 9:00'da İngiltere'de Nisan sanayi üretimi açıklanacak. Üretim artışı ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak Mart'ta üretim %0.5 artış göstermişti. Perşembe 12:00'de Euro Bölgesi'nde Nisan sanayi üretimi açıklanacak. Üretim artışının aylık bazda %0.6'dan %0.1'e gerilemesi bekleniyor. Yıllık bazda üretim değişimi ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak Mart'ta üretim önceki yıla göre %1.0 daralmıştı. ABD'de aynı gün 15:30'da açıklanacak ÜFE enflasyonunun %2.4'ten %2.3'e gerilemesi bekleniyor.

YURTIÇİ GÜNDEM

Geçtiğimiz haftanın ana yurtiçi gündemini enflasyon oluşturdu. Mayıs ayında tüketici enflasyonu %3,4 ile %3,3 olan piyasa beklentilerinin ve %3,2 olan beklentimizin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon %69,8'den %75,45'e yükselerek Merkez Bankası'nın beklediği zirveye ulaştı. Mayıs ayında aylık enflasyonu yukarı iten ana unsurlar gıda, giyim, enerji ve konut enflasyonu oldu. Bu faktörler nedeniyle mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon %3,30'dan %3,65'e yükseldi. TCMB yıllık enflasyon yerine aylık enflasyona odaklanıyor ve aylık enflasyonun yaz aylarında %3,0'un, yılın son çeyreğinde ise %2'nin altına düşmesini bekliyor. İyi haber enflasyonun trend göstergesi olan yıllıklandırılmış 3 aylık ortalama TÜFE enflasyonu %52,4'ten %49,5'e düştü. B endeksine göre trend enflasyon %53,1'den %50,2'ye, hizmet enflasyonu %4,3'ten %4,1'e, yıllık hizmet enflasyonu ise %70,4'ten %65,9'a geriledi.

TCMB öngörüsüne göre çıktı açığının yılın ikinci yarısında negatife dönmesi ve enflasyon üzerindeki talep baskısını hafifletmesi bekleniyor. Bu nedenle TCMB'nin yaz aylarında herhangi bir parasal sıkılaştırmaya gitmesini beklemiyoruz. Ancak likidite koşullarının yurt içi talepte ciddi bir yavaşlamaya izin vermemesi durumunda zorunlu karşılık oranlarının artırılması, depo ihaleleri, tahvil satışı veya politika faizinin haftalık repodan gecelik borçlanmaya dönüştürülmesi gibi ek tedbirlerin görülmesi muhtemel. Bu önlemlerin enflasyonu %40'ın altına çekmek için yetersiz kalması halinde daha fazla artış ihtimalini göz ardı etmemeliyiz, ancak böyle bir hamleyi beklemek için henüz çok erken. Ayrıca TCMB'den yıl sonuna kadar herhangi bir genişleme beklemediğimizi de eklemek isteriz.

TCMB rezervleri 31 Mayıs haftasında 1,4 milyar dolar daha yükselerek 143,6 milyar dolara yükseldi. Artışın 1.1 milyar doları döviz rezervlerindeki artıştan kaynaklandı. Böylece yerel seçim haftası 68.7 milyar dolara kadar gerileyen brüt döviz rezervleri 31 Mayıs itibarıyla 83.9 milyar dolar olurken Ekim ayında 39.7 milyar dolara kadar gerileyen altın rezervleri 59.7 milyar dolara yükseldi. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 33,1 milyar dolardan 38,3 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervleri 42,2 milyar dolardan 47,2 milyar dolara çıktı. TCMB'nin yükümlülüklerine bankalarla yaptığı swapları da ekleyerek bulduğumuz açık döviz pozisyonu 12,3 milyar dolardan 5,7 milyar dolara geriledi.

Rezervlerdeki bu artışta yurtdışından carry trade amaçlı pozisyonlanmanın ve yurtiçinde dolarizasyon eğiliminin azalmasının önemli bir rolü bulunuyor. Oldukça hızlı girişlerin olduğu birkaç haftanın ardından 31 Mayıs haftasında yabancı yatırımcıların hisse senedi pozisyonları haftalık bazda 529 milyon dolar azaldı, tahvil alımları 312.6 milyon dolar oldu. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %6,66 seviyesinden %6,71'e ulaşmış oldu. Bu oran yerel seçim haftasında %1.7 olarak gerçekleşmişti. Yerel seçimden sonraki 9 haftada yabancı yatırımcılar 169 milyon dolarlık hisse senedi alırken tahvil pozisyonları 9.0 milyar dolar artış gösterdi. 31 Mayıs haftasında yabancıların swap girişi sadece 143 milyon dolar olsa da seçim sonrasındaki 9 haftada 16.5 milyar dolarlık swap girişi yaşandı.

TCMB'nin rezervlerini güçlendiren bu faktörlerin yanı sıra dövize olan yerli talebinin düşmesi de rezerv birikininin kuvvetlenmesine neden oldu. 31 Mayıs haftasında yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarında 3.2 milyar dolarlık daha çözülme yaşanırken gerçek kişiler 1.1 milyar dolarlık döviz sattı. Parite etkisinden arındırılmış bazda gerçek ve tüzel kişi mevduatlarındaki haftalık değişim -1.2 milyar dolar ve -2.1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Seçim sonrasındaki 9 haftada DTH düşüşü 18.6 milyar dolar olurken bunun 10.7 milyar dolarını gerçek kişiler oluşturdu. Ayrıca KKM stoku da 31 Mayıs haftasında 67.2 milyardan 66.1 milyar dolara geriledi.

Yabancı girişi ve de-dolarizasyonun yan etkisi TL likiditesindeki artış şeklinde tezahür ediyor ancak TCMB'nin PPK kararı sonrasında aldığı önlemler APİ stokunun yeniden negatif dönmesine neden oldu. TCMB bilançosunda 23 Mayıs tarihinde 578.2 milyar TL düzeyindeki APİ stoku 31 Mayıs'ta 141.6 milyar TL olarak gerçekleşti. Hatırlanacağı üzere TCMB kalıcı likidite artışının önüne geçmek için geçtiğimiz hafta zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştı ancak APİ stokunun yeniden pozitif dönmesi durumunda zorunlu karşılık adımlarının devam ettiğine şahit olabiliriz. TCMB'nin fazla likiditeyi çekme çabasına destek veren Hazine'nin TCMB'deki TL mevduatı da aynı tarihler arasında 453.8 milyar TL'den 731.8 milyar TL'ye yükseldi.

Bu haftanın ana veri gündemini Pazartesi 10:00'da açıklanacak Nisan sanayi üretimi, ödemeler dengesi, işsizlik, Salı 10:00'da açıklanacak Nisan perakende satışlar ve Cuma 10:00'da açıklanacak Haziran Piyasa Katılımcıları Anketi oluşturacak. İşsizlik ve sanayi üretimi ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak verilerin ikinci çeyrekte bir yavaşlamaya işaret edip etmeyeceği önemli olacak. Mart'ta işsizlik oranı %8.60, sanayi üretimi artışı ise %4.3 olarak gerçekleşmişti. Ödemeler dengesinin ise Nisan'da 5.6 milyar dolar açık vermesi bekleniyor. Geçen senenin aynı ayının hafif üzerinde kalan bu açık 12 aylık toplam cari açığın 31.2 milyar dolardan 31.7 milyar dolara yükselmesine neden olacak. Piyasa katılımcıları anketinde enflasyon beklentilerinin düzelmeye devam edip etmediği takip edilecek. Mayıs anketinde yılsonu enflasyon beklentisi %43.6, 12 ve 24 aylık enflasyon beklentileri ise sırayla %33.2 ve %21.3 olmuştu. Enflasyon beklentilerinde 3 aydır devam eden hafif düzelmelerin sürüp sürmeyeceği piyasalar ve politika yapımcılar için önemli olacak.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerinde Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.