






Haftaya Başlarken

23 Eylül 2024

Haftanın gündemi ABD çekirdek PCE enflasyonu

-  FOMC'de 50 baz puan indirim
-  BoE ve BoJ'dan faizi sabit tutma kararı
-  TCMB'den PPK'da şahin yaklaşım
-  Çekirdek PCE beklentisi %0.2
-  Yurtiçinde RSGE ve dış ticaret izlenecek

YURTIÇİ GÜNDEM

Önümüzdeki hafta yurtiçinde veri akışı çok yoğun olmamakla birlikte Salı açıklanacak reel sektör güven endeksi (RSGE) ve kapasite kullanımı (KKO) ile Cuma açıklanacak dış ticaret istatistikleri haftanın önemli makro verileri olacak.

Salı 10:00'da açıklanacak Eylül ayı RSGE ve KKO yılın üçüncü çeyreğinde büyüme performansı ile ilgili ilk resmi gösterecek. Temmuz ve Ağustos aylarında RSGE sırayla %1.8 ve %0.7 düşüşle en son 98 değerini almış, KKO ise Haziran ayındaki %76.2 düzeyinden %75.7'ye gerilemişti. Düşüşün devam etmesi 2Ç24'te %2.5 büyüyen GSYH'nin yavaşlaması ve çıktı açığının negatife dönmesi ile ilgili önemli sinyaller verecek.

Cuma 10:00'da açıklanacak Ağustos ayı dış ticaret dengesi ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü veriler Ağustos ayında dış ticaret dengesinde büyük bir iyileşmenin söz konusu olacağını ve geçen sene Ağustos'taki 8.7 milyar dolarlık açığa karşılık bu yılın Ağustos ayında 4.9 milyar dolar açık verildiğini gösterdi. Dış ticaret açığındaki düzelmeye ihracatın geçen senenin aynı ayına göre %2.4 artışla 22.1 milyar dolar büyüklüğe ulaşmasına karşılık ithalatın %10.8 düşüşle 27,0 milyar dolara gerilemesi etkili oldu. TUIK verilerinin öncü verilere paralel gerçekleşmesi durumunda önceki ay 82.4 milyar dolar olan 12 aylık toplam dış ticaret açığının 78.6 milyar dolara gerilediğine şahit olacağız. Bu da Temmuz'da cari açığın 20 milyar doların altına gerilemesi anlamına gelecektir.

Ajanda

23-Eyl	Almanya Öncü PMI Euro Bölgesi Öncü PMI İngiltere Öncü PMI Chicago Fed İmalat Aktivitesi Endeksi ABD Öncü PMI
24-Eyl	Japonya Öncü PMI Türkiye Reel Kesim Güven Endeksi Türkiye Kapasite Kullanım Oranı Almanya İFO Endeksi Türkiye Turizm İstatistikleri ABD Case Shiller Konut Fiyatları Richmond Fed İmalat Endeksi ABD Tüketici Güveni
25-Eyl	ABD Yeni Konut Satışları
26-Eyl	ABD Dayanıklı Mal Siparişleri ABD GSYH Büyümesi ABD Bekleyen Konut Satışları ABD Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları Kansas Fed İmalat Endeksi
27-Eyl	Türkiye Dış Ticaret Dengesi Euro Bölgesi Tüketici Enflasyon Beklentisi ABD Kişisel Gelirler ve Harcamalar ABD Çekirdek PCE Michigan Üniversitesi Tüketici Beklentileri

Geçtiğimiz haftanın önemli verilerinden bütçe dengesi Ağustos'ta 129.6 milyar TL ile 12 aylık toplam bütçe açığının 2 trilyon TL'ye ulaşmasını sağladı. Hatırlatmak gerekirse OVP'de yapılan revizyonla yılsonunda bütçenin 2.15 trilyon TL açık vermesi bekleniyor. GSYH'ye oranla %4.9'a karşılık gelen bu büyüklük Ağustos itibarıyla %4.45 seviyesinde bulunuyor. Yılbaşından bu yana ise bütçe açığı 973,5 milyar TL ile yılsonu için öngörülen 2.15 trilyon TL'nin %45.3'üne ulaşırken geçen sene ilk 8 ayda yılsonu gerçekleşmesinin %27.8'ine ulaşılmıştı. Yılın en yüksek açığının verildiği Aralık ayı bu yüzden önceki senelere göre daha kritik olacak. Önümüzdeki dönemde deprem bölgesine harcamalarının devam edecek olması, EYT, KİT'lere borçlar ve yüksek faizler gibi zorunlu harcamalarının devam edecek olması bütçe dengesinde kısa vadede düzelme görmemizi engelleyecek gibi görünüyor.

Merkez Bankası geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında %50 seviyesindeki politika faizinde herhangi bir değişikliğe gitmedi ancak açıklama metninde yaptığı revizyonlarla geçen aya nazaran daha şahin bir tutum sergilemiş oldu. Açıklama metninde TCMB Ağustos ayında ana eğilim belirgin bir değişim sergilemediğini belirterek faiz indirimine gidebilmek için belirgin ve kalıcı iyileşme gerekiyor koşulunun henüz sağlanmadığını vurgulamış oldu. Ayrıca hizmet enflasyondaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesinin beklenmesi henüz bu konuda da alınacak yol olduğunu gösteriyor. Daha önceki metinde dezenflasyon süreci açısından görece öneminin arttığı vurguladığı enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğine dair bir cümle eklenmesi de yine henüz faiz indirimleri açısından hazır olunmadığının işaretleri.

TCMB hafta sonu aldığı kararla türk lirası zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe gitti. Buna göre 3 aya kadar olan mevduatlar üzerinden uygulanan zorunlu karşılık oranları %12.0'den %15'e yükseltirken 6 ay ve daha uzun vadeli mevduatlara uygulanan zorunlu karşılık oranı %8.0'den %10.0'a yükseltildi. Yabancı mevduat üzerinden uygulanan TL tesis oranı %8.0'den %5.0'e düşürüldü. TL mevduat için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıklara faiz uygulamasında TL'ye geçiş oranı koşulu kaldırıldı. TL'ye geçiş oranı seviyesine göre uygulanan azami komisyon oranı %5'ten %8'e yükseltilmiştir. Bu sayede TCMB hem fazla likiditeyi sterilize etmek için önemli bir adım atmış oldu hem de azami komisyon oranını artırarak bankaların TL'ye geçişini hızlandırmak için bir önlem almış oldu.

Geçtiğimiz hafta BDDK TCMB'nin enflasyonla mücadele adımlarına ters bir şekilde tüketici kredilerinde risk ağırlıklarını düşürdü. Buna göre "sermaye yeterliliği standart oranlarının hesaplamalarında tüketicilere kullanılan binek araç edinimi amaçlı taşıt kredileri ile taşıt teminatlı kredilerine ve yapılacak finansal kiralama işlemlerine, ihtiyaç kredilerine, bireysel kredi kartlarına, tüketicinin kendisinin, eşinin veya 18 yaş altındaki çocuklarının malik olduğu en az bir konunun bulunması halinde bu kişilere konut edinmeleri amacıyla kullanılan ikamet amaçlı gayrimenkul ipoteği ile teminatlandırılan kredilere ilişkin daha ihtiyatlı risk ağırlıklarının belirlendiği 31/7/2023 tarihli ve 10630 sayılı Kurul Kararı ile 24/8/2023 tarihli ve 10655 sayılı Kurul Kararı'nın ilga edilip söz konusu kredilere Yönetmelik'te belirlenen risk ağırlıklarının uygulanmasına karar verilmiştir." denildi. Bu sayede ihtiyaç kredisi faizlerinde düşüş görmemiz muhtemel ancak bankaların kredi büyümesi ile ilgili kısıtlar kredilerin aşırı artışını engelleyecektir.

TCMB brüt rezervleri 13 Eylül haftasında haftalık bazda 6.8 milyar dolar artışla Moodys'den not artışı beklentisiyle ulaştığı 153.9 milyar dolarlık rekora yakın şekilde 153.5 milyar dolara yükseldi. Haftalık artışın 5.6 milyar doları döviz rezervi artışından kaynaklanırken altın rezervleri 1.2 milyar dolar artış gösterdi. Böylece geçtiğimiz hafta 86.6 milyar dolar ile Haziran sonunda beri en düşük seviyeye gerileyen döviz rezervleri 13 Eylül haftasında 92.1 milyar dolara, altın rezervleri ise 61.4 milyar dolara yükselmiş oldu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 33,4 milyar dolardan 42,4 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 41,4 milyar dolardan 50,3 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar da dahil olmak üzere Banka'nın net döviz pozisyonu 11,1 milyar dolardan 20,1 milyar dolara yükseldi.

Rezervlerdeki haftalık artışta yabancı yatırımcıların Türkiye pozisyonlarında artışın da etkisi oldu. 13 Eylül haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 321 milyon dolarlık satış gerçekleştirirken tahvil pozisyonlarında 1.6 milyar dolarlık artış yaşandı. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %8,3 seviyesinden %9,2'ye yükseldi. Swap piyasasında ise yabancı yatırımcıların 3.1 milyar dolarlık giriş gerçekleştirdiğini hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 2.5 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 12.1 milyar dolarlık artış gösterdi, swap kanalıyla 19.3 milyar dolar giriş yaşandı.

Rezervlerde artışı tetikleyen bir diğer unsur DTH talebindeki düşüş oldu. Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları 13 Eylül'de 1.9 milyar dolarlık düşüşle 170.2 milyar dolara geriledi. Aynı hafta KKM stokunda 202 milyon dolarlık daha düşüş olması dolarizasyon göstergesi olarak takip ettiğimiz DTH + KKM'nin 245.7 milyardan 243.3 milyar dolara gerilemesine neden oldu. Parite etkisinden arındırılmış DTH stoku ise 2.1 milyar doları kurumsal DTH olmak üzere 2.7 milyar dolar geriledi. Böylece 31 Mart seçim haftası dahil o tarihten bu yana parite etkisinden arındırılmış DTH düşüşü 23.0 milyar dolar olurken bunun 11.6 milyar dolarını gerçek kişiler oluşturdu.

Artan sermaye girişi ve dövizin TCMB tarafından satın alınması piyasada TL likiditesini artıran en önemli unsur. İlaveten DTH talebinde düşüş yaşanması yani ters dolarizasyon da likidite artışına Hizmet ediyor gibi görünüyor. Bu doğrultuda APİ stokunun 13 Eylül haftasında 139.6 milyar TL, 18 Eylül günü ise 308.9 milyar TL artıda olduğunu görüyoruz. TCMB'nin PPK notunda enflasyonda bozulma görülmesi durumunda parasal sıkılaştırma yapacağım yerine para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır demesi önümüzdeki dönemde yeni makroihtiyati adımlar görebileceğimizi düşündürüyor.

YURTDIŞI GÜNDEM

Eylül FOMC toplantısının ardından Fed son bir haftada artan 50 baz puanlık indirim beklentilerine paralel olarak fonlama faizini %5.25-%5.5 aralığından %4.75-%5.0'e düşürdü. Ayrıca yeni tahminlerini de açıklayan Fed bu yılsonuna kadar bir 50 baz puanlık indirim daha tahminlerine eklerken yılsonu için fonlama faiz oranı beklentisini %5.1'den %4.4'e düşürdü. Bu doğrultuda piyasada Kasım ve Aralık toplantılarında 25'er baz puanlık indirimler fiyatlanmaya başladı. FED açıklamasında enflasyonun %2.0'lik hedefe doğru ilerlediğine daha fazla ikna olduklarını, enflasyonun halen biraz yüksek seviyede olduğunu ve istihdam ve enflasyon hedefleri ile ilgili risklerin kabaca dengede olduğunu belirtti. Önceki toplantı metninde Fed hedeflere ulaşmayla ilgili risklerin iyileşmekte olduğunu belirtmişti. Ayrıca metine eklenen komitenin maksimum istihdamı destekleme hedefi büyümede küçük bir revizyon yapsa da Fed'in enflasyondan ziyade büyüme ile ilgili endişeleri öne çektiğini ve bu nedenle 50 baz puanlık indirim yönünde karar aldığını düşündürdü. Fed 2024 sonu büyüme beklentisini %2.1'den %2.0'ye çekerken %4.0 seviyesindeki işsizlik oranı beklentisini %4.4'e yükseltti. 2024 yılı sonunda çekirdek PCE enflasyonunun %2.8 olmasını bekleyen ABD Merkez Bankası Eylül tahminlerinde bu oranı %2.6'ya düşürdü. Fed kararına ilk piyasa reaksiyonu hisse senedi piyasasında alım, DXY'de ve tahvil faizlerinde düşüş olurken Powell'in basın toplantısı sırasında fiyatlamalar tersine döndü ve Dow Jones ve Nasdaq günü negatif bölgede kapattı. Powell'in enflasyonla ilgili temkinli iyimser açıklamalarına rağmen basın toplantısı öncesi 100 seviyesine doğru hareket eden DXY 101'in üzerine yükselirken 2 yıllık ve 10 yıllık tahvil faizleri sırayla %3.54 ve %3.64'e kadar geriledikten sonra %3.64 ve %3.72'ye yükseldi.

İngiltere Merkez Bankası piyasa beklentisine paralel şekilde politika faizini %5.0 seviyesinde sabit tuttu. Para Politikası Kurul'u açıklama metninde enflasyonun düşük kalması için çok hızlı veya yüksek oranda indirim yapmayacaklarını Başkan Andrew Bailey faiz oranlarının düşmesi konusuna iyimser yaklaştıklarını ancak enflasyonist risklerin azaldığına dair daha fazla kanıtı ihtiyaçları olduğunu söyledi. BoE enflasyonun sene sonuna doğru %2,5 seviyesine düşmesini bekliyor. Enflasyonun orta vadede %2'lik hedefe sürdürülebilir bir şekilde dönmesine yönelik riskler azalana kadar para politikasının yeterince uzun bir süre sıkı kalmaya devam edeceği belirtildi. Ayrıca devlet tahvil stokunun önümüzdeki 12 ay içinde 100 milyar sterlin azaltılarak 558 milyar sterline düşürülmesi yönünde karar alındı. Karar sonrası GBP/USD haftayı son 2 yılın en yüksek seviyesinde 1.332'de kapattı.

Japonya Merkez Bankası (BoJ) beklentilere paralel şekilde %0.25 seviyesindeki politika faizinde değişikliğe gitmedi. Ayrıca Banka'nın faizi tekrar artırmak için acele etmediğinin sinyalini vermesi USDJPY'nin 4 Eylül'den bu yana en zayıf günlük kapanışına ulaşmasına ve Japon hisselerinin yükselmesine yardımcı oldu. Yen paritesi geçtiğimiz hafta bir yıldan uzun bir süre sonra ilk kez dolar başına 140,00'a yükseldi ancak Nisan ayından bu yana en kötü haftasını yaşayarak %2'lik haftalık kayıpla dolar başına 143,8'de haftayı kapattı.

Çin Merkez Bankası sürpriz bir kararla faiz oranlarını sabit bıraktı. Çin'in zayıf ekonomik performansı ve enflasyon dinamikleri daha düşük faiz oranlarına olanak sağlarken Fed'in 50 baz puanlık beklenenden yüksek faiz indirimi de PBOC'ye hareket etme alanı sağlamıştı. Yuan, merkez bankasının faiz oranlarını düşürme konusundaki isteksizliği ve yetkililerin büyümeyi, varlık fiyatlarını ve güveni canlandıracak teşvikleri yakında açıklayacakları yönündeki artan beklentiler sayesinde 16 ayın en güçlü seviyesinde.

Önümüzdeki haftanın küresel gündem açısından en önemli verisi Cuma açıklanacak Temmuz ayı ABD çekirdek PCE enflasyonu olacak. Cuma 15:30'da açıklanacak Ağustos PCE enflasyonu ile ilgili piyasa beklentisi aylık bazda hem manşet hem de çekirdek enflasyonda %0.2 düzeyinde. Y/Y enflasyon beklentileri henüz açıklanmış değil ancak Temmuz'da enflasyon oranları sırayla %2.5 ve %2.6 olarak gerçekleşmişti. Temmuz'da kişisel gelir büyümesinin %0.3'ten %0.4'e yükselmesi, kişisel harcamalar artışının ise %0.5'ten %0.3'e yavaşlama göstermesi bekleniyor. Kişisel harcamalarda beklenen yavaşlama PCE enflasyonunun da gevşemesini beraberinde getirebilir. Beklenenin üzerinde bir gerçekleşme Fed'in bir sonraki toplantıda 25 baz puan mı 50 baz puan mı indirim yapacağı ile ilgili beklentilerin çeşitlenmesine ve piyasada volatilité oluşturmaya neden olabilir.

Perşembe 15:30'da açıklanacak ABD 2Ç24 büyümesine dair son tahmin de önceki açıklanandan farklı olması durumunda volatilitéye neden olacaktır. Önceki çeyrekte yıllıklandırılmış bazda %1.4 büyüyen ABD ekonomisinin son tahmine göre %3.0 büyümesi bekleniyor. Şirket karlarının %-2.7'den %1.7'ye yükselmesi ve reel tüketim harcamaları büyümesinin %1.5'ten %2.9'a hızlanması büyümenin tetikleyicisi olacak.

Önümüzdeki hafta küresel büyüme görünümü açısından bir diğer veri seti öncü imalat ve hizmet PMI verileri olacak. Pazartesi açıklanacak Almanya öncü imalat PMI'nin 42.4'te sabit kalması, hizmet PMI'nin 51.2'den 51.0'e gerilemesi, Euro Bölgesi'nde öncü imalat PMI'nin 45.8'den 45.6'ya, hizmet PMI'nin 52.9'dan 52.4'e gerilemesi bekleniyor. ABD'de ise öncü imalat PMI'nin 47.9'dan 48.5'e yükselmesi beklenirken hizmet PMI'nin 55.7'den 55.2'ye yavaşlama göstermesi bekleniyor. Salı açıklanacak Japonya imalat PMI'nin ise 49.5'ten 49.9'a yükselmesi bekleniyor. Beklentilere paralel gerçekleşmeler Avrupa'da zayıflığın devam ettiğine, ABD ve Japonya'da ise hafif toparlanmaya işaret edecek.

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, Yerindelik 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 getirin 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, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.