

Haftalık Bülten

29 Temmuz-02 Ağustos 2024

Küresel Piyasalar ABD Tarım Dışı İstihdam Verisine Odaklandı...

Yurt İçi Makro Görünüm

Temmuz'da yılsonu ve orta vadeli enflasyon beklentileri düşmeye devam etti ve yılsonu enflasyon beklentisi %43.52'den %42.95'e, gelecek yılsonu beklentisi ise %31.8'den %30.0'a gerilerken 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinde düşüş sırayla %25.51'den %25.40'a ve %20.33'den %19.32'ye şeklinde gerçekleşti. Piyasa önümüzdeki 3 ayda TCMB'den bir faiz indirimi ya da artırımını beklemezken 12 ay ileriye dönük politika faizi beklentisi 34.57 olarak gerçekleşti. Önceki ay bu oran %35.90'dı. Piyasa Katılımcıları yılsonunda USDTRY kurunun 37.37 olmasını beklerken gelecek Temmuz ayı ile ilgili beklenti 41.52 seviyesinde bulunuyor. Bu yılsonu ve gelecek yılsonu büyüme beklentileri %3.37 ve %3.61 olarak belirtilirken bu yılsonunda cari açığın 27.6 milyar dolar olması bekleniyor. Hatırlatmak gerekirse Mayıs itibarıyla cari açık 25.2 milyar dolar düzeyinde bulunuyor.

Merkez Bankası bu hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı sonrasında piyasa beklentilerine paralel şekilde politika faizini %50'de sabit tuttu. Gecelik borç verme ve borç alma faiz oranlarından oluşun ve 300 baz puan düzeyinde bulunan koridor genişliğinde de bir değişikliğe gitmedi. Açıklama metninde TCMB Temmuz'da aylık enflasyonun yönetilen-yönlendirilen fiyatlar ile işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın nedeniyle geçici olarak artacağını ancak bunun ana eğilimde büyük bir artışa neden olmayacağını öngördü. Hatırlatmak gerekirse TCMB ana eğilim göstergesi olan mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun yaz aylarında %3.0'ün, son çeyrekte de %2.0'nin altına gelmesini bekliyor. TCMB ayrıca hizmet fiyatlarındaki katılık, beklentiler, gıda fiyatları ve jeopolitik riskleri yukarı yönlü baskı unsuru olarak görmeye devam etti. TCMB parasal sıkılaştırma adımlarının gecikmeli etkilerini göz önünde bulundurarak politika faizini %50.0 seviyesinde tuttuklarını belirtirken kredi ve mevduat koşullarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda ilave makroihtiyati adımlarla parasal aktarım mekanizmasını destekleyeceğini yineledi. APİ fonlamasını 12 Temmuz itibarıyla pozitif dönmeye TCMB'den ilave bir ZK artışı beklentimizi artırmıştı ancak bu toplantıda bu yönde bir karar çıkmadığını görüyoruz. Likiditenin gevşek ve talep koşullarının canlı olması nedeniyle önümüzdeki dönemde TCMB'den ZK başta olmak üzere yeni makroihtiyati ayarlamalar ve kredi talebini düşürmeye dönük önlemler görebiliriz. Bu arada tamamlayıcı bir politika olarak BDDK'nın tüketici kredisi risk ağırlıklarının artırılması gibi önlemler görmek de şaşırtıcı olmayacaktır. TCMB'nin beklentileri ile ilgili güncellemeleri 8 Ağustos'ta gerçekleştirilecek Enflasyon Raporu sunumunda alıyor olacağız. Bu sunumda %38.0 seviyesindeki yılsonu enflasyon beklentisinin yukarı revize edildiğini görebiliriz. 5 Ağustos'ta açıklanacak Temmuz enflasyonunun seyri bu yönde bir karar alıp almaması açısından kritik önemde olacaktır.

Temmuz'da Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) bir önceki aya göre %1.8 daha gerileyerek 98.7 olarak gerçekleşti. Aylık düşüşte son 3 ay siparişlerin aylık bazda %7.4, mevcut siparişlerin %1.0, yatırım harcamalarının %1.2, istihdamın %0.6 gerilemesi etkili oldu. Ayrıca genel gidişat endeksi de %6.8 gibi yüksek oranda bir düşüş gösterdi. Kapasite Kullanım Oranı (KKO) da yılın ikinci yarısına yavaşlama göstererek girerken Temmuz'da bir önceki aya göre 0.4 puan düşüşle %76.2 seviyesinde girdi. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitede beklediğimiz yavaşlama siparişlerin, üretim hacminin ve kapasite kullanımının düşmesine neden olacaktır.

19 Temmuz haftasında TCMB rezervleri artmaya devam etse de artış hızında bir ivme kaybı yaşanıyor. Bunda yabancı girişinin zayıflamasının yanı sıra dolarizasyon eğiliminin hafif hafif yeniden kendini göstermesi etkili oluyor. Önümüzdeki haftalarda Türkiye'nin 5 milyar dolarlık Suudi Arabistan mevduatlarını iade etmesi ve TCMB'nin sterilizasyon amaçlı olarak bankalarla altın ve döviz ters swap işlemlerine başlaması net rezervlerde gözle görülür bir erimeyi beraberinde getirebilir. Ancak TCMB'nin rezerv yeterlilik göstergelerinde iyileşmeyi bozacak bir rezerv satışına müsaade etmeyeceğini düşünüyoruz. 19 Temmuz'da döviz rezervleri 350 milyon dolar artışla 94.7 milyar dolara yükselirken altın rezervleri 237 milyon dolarlık düşüşle 59.2 milyar dolara geriledi. Böylece döviz rezervleri haftalık bazda 0.1 milyar dolarlık artışla 153.9 milyar dolara yükseldi ve yerel seçimden bir önceki hafta olan 22 Mart itibarıyla 30.1 milyar dolar artmış oldu. Bunun 24.0 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 40,9 milyar dolardan 40,5 milyar dolara hafif bir düşüş gösterirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler ise 48,9 milyar dolardan 49,9 milyar dolara yükseldi. Bankanın net döviz pozisyonu ise 15,4 milyar dolar fazladan 15,2 milyar dolar fazlaya geriledi. 19 Temmuz haftasında hisse senedi piyasasına 124 milyon dolarlık yabancı yatırımcı girişi söz konusu olurken son 3 haftada yabancıların hisse senedi pozisyonu 222 milyon dolar arttı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 41,0 milyar dolardan 41,4 milyar dolara yükseldi. 19 Temmuz haftasında yabancıların tahvil pozisyonu 700 milyon dolar gerilerken ellerindeki tahvil stokunun piyasa değeri 13.2 milyar dolardan 12.3 milyar dolara geriledi. Bu düşüş sonucunda yabancı yatırımcıların yerel seçim haftasında %1.7 olan tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %8,43 seviyesinden %7,92'ye geriledi. Swap piyasasında ise 329 milyon dolarlık giriş hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 1.3 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 9.7 milyar, swap pozisyonu ise 17.1 milyar dolarlık artış gösterdi.

TCMB Başkan Yardımcısı Cevdey Akçay geçtiğimiz hafta Reuters'a verdiği röportajda enflasyon ve para politikası görünümü ile ilgili önemli açıklamalarda bulundu. Röportajdan notlar şu şekilde:

- Erken bir faiz indirimi nedeniyle yeniden canlanan enflasyon riski olabileceği gibi aşırı veya gereksiz yere uzatılmış bir sıkılaştırma sürecinin sert bir inişe yol açtığı bir durum da olabilir. Türkiye'deki mevcut koşulların birinci durumda daha yüksek bir risk yaratması nedeniyle faiz indirimi şu anda gündemimizde değil
- Faiz indirimi şu anda gündemimizde değil. para politikasındaki sıkı duruş sabır ve kararlılıkla sürdürülecek, aylık enflasyonun ana eğiliminde, enflasyon beklentilerinde ve iç talep dengelenmesinde "kalıcı iyileşmeler" sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecek.
- Her ne kadar şu anda bir faiz indirim döngüsü değerlendirilmiyor olsa da, indirimler başladığı zaman para politikasındaki sıkı duruşun korunacağına dair kuşkuyla yer bırakmayacak şekilde sinyal verilerek bu süreç yönetilecek
- Maalesef sadece piyasa katılımcılarının beklentileri bu yıl sonu öngörümüze yakınsamaya başladı. Hanehalkı, TCMB'nin ileriye dönük politika yönlendirmelerine karşı nispeten daha az duyarlı ve manşet enflasyonda belirgin düşüş eğilimi görene kadar karamsar tarafta kalmayı tercih etmekte.
- Fiyat belirleyici role sahip olmaları nedeniyle özellikle firmaların enflasyon beklentilerinin, Merkez Bankası tahmin aralığına yakınsaması enflasyonu düşürmek için gereken ekonomik yavaşlamanın dozu üzerinde belirgin bir etkiye sahip. Firmaların fiyatlama ve bütçe süreçlerinde, TCMB'nin tahminleri ne kadar çok gösterge olarak kullanılırsa, enflasyon hedeflerimize ulaşmanın üretim ve istihdam üzerindeki maliyeti o kadar az olur. Beklentiler sıkı duruşumuza ne kadar duyarsız ve tepkisiz kalırsa, dezenflasyon politikasının üretim ve istihdam açısından maliyeti de o kadar yüksek olacaktır.
- Haziran'da aylık enflasyonun ana eğilimi yaklaşık %2'ye düştü, vergi ve yönetilen fiyatlardaki ayarlamaların Temmuz'da aylık enflasyona 1,5 puan ilave katkı yapacak. Bu da, Temmuz ayında piyasa katılımcıları tarafından beklenen enflasyondan daha yüksek bir gerçekleşme olması ihtimalini artırıyor. TCMB'nin piyasa katılımcıları anketindeki Temmuz ayı TÜFE beklentisi %2,77 olmuştur.
- Önümüzdeki dönemde de aylık enflasyonda her iki yönlü sürpriz yaşanabilir ancak bu ana eğilimde bir değişiklik yaratmadığı sürece bu ani bir tepki verilmesini gerektirmeyecek.
- Rezervlerdeki iyileşme ve TL mevduata artan talep, KKM'den çıkışı hızlandırma konusunda güven artırdı. Rezerv biriktirme sürecimiz, yabancı girişlerinin güçlü ve dalgalı olduğu bir ortamda düz bir çizgide ilerlemiyor.
- TCMB günlük olarak, teyakkuzda olduğu, bir koridor politikası uygulamıyor.
- Bankalarla gerçekleştirilen swapları sonlandırarak aktarım mekanizmasının işlevselliğini artırdık. Kredi büyümesi kısıtları, biz para politikasındaki sıkı duruş ile enflasyon beklentilerini çıpalarken, aşırı kredi büyümesi önünde sigorta işlevi görüyor.
- Temel politika aracımız politika faizidir, yapısı gereği tamamlayıcı nitelikte olan makroihtiyati tedbirlerin avantajı ise anlık etki. Para politikasının yerini almış bankacılık sistemi regülasyonları azaltıldı ve sadeleştirildi.

Bu hafta yurt içi piyasalarda ne bekliyoruz?

Bu haftanın en önemli verileri dış ticaret dengesi, turizm verileri ve imalat PMI açıklanacak. Dış Ticaret ve turizm Çarşamba günü saat 10:00'da, PMI verileri ise Perşembe günü saat 10:00'da açıklanacak. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü ticaret verilerine göre, Haziran dış ayında ticaret dengesi geçen yıla göre %10,6 azalarak 18,6 milyar dolara, ithalat ise %4,1 azalarak 25,0 milyar dolara geriledi. Buna göre, dış ticaret dengesi geçen yılın Haziran ayındaki 5,3 milyar dolarından 6,4 milyar dolarına yükselirken, 12 aylık toplam dış ticaret dengesi Mayıs ayındaki 87,1 milyar dolardan Haziran ayında 88,2 milyar dolara artış gösterecek.

Turizm verileri için bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Mayıs ayındaki turist sayısı yıllık %14,0 artarak 5,1 milyona çıktı. Mayıs ayında 12 aylık toplam turist sayısı 50,3 milyondan 51,0 milyona yükseldi.

Temmuz başında açıklanan Haziran PMI 49,3'ten 48,7'ye gerilerken endeks üst üste ikinci ay 50'nin altında kaldı. Sıkı para politikası ve küresel talep zayıflık ortamında Temmuz ayındaki reel sektör güveni ve kapasite kullanımındaki düşüşe paralel olarak PMI'da daha fazla zayıflık görebiliriz.

Yurt Dışı Makro Görünüm

Geçtiğimiz hafta piyasalar açısından en yakından takip edilen veri ABD’de Haziran çekirdek PCE enflasyonu oldu. PCE enflasyonu beklentilere paralel şekilde Mayıs ayındaki %2,6 seviyesinden %2.5’e gerilerken çekirdek PCE enflasyonu aynı dönemde %2.5’lik beklentilere katılık %2.6’da sabit kaldı. Kişisel gelirlerde aydan aya artış %0.4 seviyesindeki beklentilerin altında kalarak %0.2 olurken kişisel harcamalarda artış beklentilere paralel şekilde %0.4’ten %0.3’e geriledi. Veriye piyasa etkisi sınırlı olurken olumsuz bir fiyatlama görülmedi.

ABD ekonomisi 2024 yılının ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2,8 büyüdü. Beklenti ekonominin 1Ç24’teki %1.4 seviyesinden %2.0’ye hızlanma göstermesi yönündeydi. Tüketici harcamaları büyümesi %1.5’ten %2.3’e hızlanma gösterirken toptan ve perakende ticaret kaynaklı stok artışı büyümeye 0.8 puan ekledi. Bir yıldan beri daralma gösteren konut yatırımları artarken konut dışı yatırımlar geriledi. ABD ekonomisindeki yavaşlamanın sona ermesinin faiz indirim beklentilerini tersine çevirmesini beklemiyoruz.

Bu hafta yurt dışı piyasalarda ne bekliyoruz?

Bu haftanın yurtdışı veri akışı açısından çok yoğun bir hafta olması beklenirken küresel piyasalar açısından en önemli veri Cuma Türkiye saatiyle 15:30’da açıklanacak ABD tarım dışı istihdam olacak. Önceki ay 206 bin kişilik artış gösteren tarım dışı istihdamın Temmuz ayında 185 bin kişi artması bekleniyor. Yavaşlama sinyallerinin daha fazla veri tarafından teyit edilmesi veri ile ilgili sürpriz ihtimalini azaltıyor. Ayrıca piyasalar tarafından ortalama saatlik ücretler verisi de ücret enflasyonunun en önemli göstergesi olarak yakından takip edilecek. Piyasa beklentisi Haziran’da aylık %0.3 olarak gerçekleşen ortalama saatlik ücret enflasyonunun aynı seviyede sabit kalması yönünde. Beklenenin üzerinde bir artış dolar endeksi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde artışa neden olacak ve Eylül’de beklenen faiz indirimi ile ilgili beklentileri olumsuz etkileyecektir ancak beklentilerin tamamen değişmesini beklemiyoruz. Yıllık ortalama saatlik ücret artışı ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak Haziran’da enflasyon %3.9 olarak gerçekleşmişti. Bu arada ABD’de Mayıs ayında işsizlik oranının %4.1’de sabit kalması bekleniyor. Hatırlatmak gerekirse Fed en son FOMC toplantısında yılsonu için işsizlik oranı beklentisini %4.0’te sabit bırakmıştı.

Perşembe açıklanacak imalat PMI verileri küresel büyüme görünümü açısından bizlere ışık tutacak. Sabah saatlerinde yayınlanacak ve Haziran’da 50.0 ve 51.8 seviyelerindeki Japonya ve Çin imalat PMI ile ilgili bir beklenti bulunmuyor. Almanya ve Euro Bölgesi’nde ise sırayla 43.5’ten 42.6’ya ve 45.8’den 45.6’ya gerilemesi bekleniyor. Diğer büyüme göstergelerinin de bu yönde hareket etmesi AMB’nin faiz indirimlerine devam etmesi için alan açacaktır. İngiltere’de 50.0’nin üzerinde seyreden imalat PMI ile ilgili beklenti ise endeksin 50.9’aen 51.8’e yükselmesi yönünde. ABD’de imalat PMI’nın 50.0’nin altına kayarak 51.6’dan 49.5’e gerilemesi beklenirken daha çok mevcut durumu yansıtan ISM imalat endeksinin hafif artışla 48.5’ten 48.8’a yükselmesi bekleniyor.

Haftanın bir diğer önemli verisi Almanya’da açıklanacak öncü GSYH büyümesi verileri olacak. Almanya’da 2Ç24 büyümesinin %0.2’den %0.1’e gerilemesi bekleniyor. Euro Bölgesi’nde ise çeyreksele büyümenin %0.3’te sabit kalması ancak yıldan yıla büyümenin %0.4’ten %0.6’ya hızlanma göstermesi bekleniyor.

Almanya’da öncü tüketici enflasyonunun Temmuz’da %2.2’de sabit kalması, Euro Bölgesi’nde öncü manşet enflasyonun ise %2.5’ten %2.3’e, çekirdek enflasyonun ise %2.9’dan %2.8’e gerilemesi bekleniyor. Enflasyonun beklentilere paralel gerçekleşmesi de yine Avrupa Merkez Bankası’nın faiz indirimi konusunda elini rahatlatacaktır.

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Yasal Uyarı: Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Dinamik Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Yatırımcıların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Dinamik Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Ayrıca, Dinamik Yatırım Menkul Değerler çalışanları, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

YASAL UYARI

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yapılacak Uyarı "Size sunduğumuz yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmadı. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."