



ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

EKİM 2024

Genel Değerlendirme

Enflasyon tarafında yurtiçi ve yurtdışında açıklanan ve birbirine zıt yönde hareket eden veriler ve bunun sonucunda gelişmiş ülkelerde faiz indirimleri hız kazanırken bizde bu yöndeki beklentilerin yurtdışından ayrışması Eylül ayının en önemli ekonomik gelişmelerinden birini oluşturdu. ABD ve Avro Bölgesi'nde manşet enflasyon uzun süredir katılık gösterdiği seviyelerin altına gelerek merkez bankalarının hedeflerine doğru yakınsarken yurtiçinde ise aylık enflasyon beklentilerin üzerinde gerçekleşerek faiz indirimlerinin beklenenden daha geç olacağı ihtimalini kuvvetlendirdi.

Eylül'de aylık enflasyonun ana eğiliminde önceki aylara göre artış olurken bunda dönemsel etkilerin payı yüksek oldu. Özel üniversite ücretlerindeki yüksek artışla eğitim kaleminin aylık yükselişi %14,2'yi bulurken okulların açılmasıyla artan servis ücretleri ve kira sözleşmelerinin yenileme oranının yüksek olmasıyla birlikte ulaştırma ve kira kalemlerinin aylık artışları sırasıyla %6,9 ve %7,6 gibi yüksek seviyelerde gerçekleşti.

Haziran ayındaki önemli düşüşün ardından aylık enflasyonun ana eğiliminde üç aydır ılımlı da olsa sürekli bozulma meydana gelmesi enflasyonla mücadelede morallerin bozulmasına neden oluyor. Reel kesim ve hanehalkının enflasyon beklentilerinin de merkez bankası tarafından öngörülen patikanın büyük ölçüde üzerinde seyretmesini göz önünde bulunduracak olursak merkez bankasının yapacağı ilk faiz indiriminin Ocak ayı ve sonrasına kalma ihtimalinin kuvvetlendiğini değerlendiriyoruz. 4 Kasım'da yayımlanacak olan Ekim ayı enflasyon verileri hem faiz patikası hem de hisse senedi piyasası için bir hayli önemli olacaktır. Jeopolitik gerilimin artması üzerine hızlı bir artış gösteren petrol fiyatlarının seyri de bu açıdan takip edeceğimiz bir başka değişken olacak.

Enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin istenen hızda gerilememesi finansal koşulların daha uzun süre sıkı kalmasını sağlayarak ekonomik büyüme üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Eylül ayı içerisinde TÜİK tarafından açıklanan reel kesim ve tüketici güvenine ilişkin göstergeler ılımlı bir artış gösterse de karamsar tarafta kalmaya devam ediyor. İTO tarafından açıklanan sanayi PMI verileri ise üretim tarafında daralmanın önemli boyutlara ulaştığına işaret etti. İmalat PMI'ı Eylül ayında son dört yılda görülen en sert yavaşlamaya işaret ederek 47,8'den 44,3'e indi. Bu düşüşte özellikle genele yayılan yeni siparişlerdeki gerileme etkili olurken üretim ve istihdam tarafında da uzun bir aradan sonra tüm sektörlerde daralma görülüyor. İhracat siparişlerinde ise sadece gıda, elektronik ürünler ve araçlarda ılımlı bir artış görülürken diğer sektörlerde yurtdışı talebin de gerilediği izleniyor. İhracat tarafının büyümeye sınırlı bir katkı vermesinde özellikle Avrupa ekonomisindeki toparlanmanın gecikmesi etkili oluyor. En büyük ihracat pazarlarımızda özellikle imalat tarafındaki durağanlık devam ederken PMI endeksleri gerilemeyi sürdürüyor.

Bu koşullar altında toptan ticaret yurtiçinde gerilerken büyümenin ana kaynağını görece daha kuvvetli seyreden perakende alışveriş oluşturuyor. Haftalık olarak açıklanan kredi kartı ile yapılan alışveriş verisine baktığımızda perakende tarafının da artık eskisi kadar hızlı bir artış göstermediği görülüyor.

Ekonomik aktivitenin yavaşlamasının yanısıra faiz patikası ve enflasyonun seyrine ilişkin belirsizlikler hisse senedi tarafında fiyatlamaları etkiliyor. Bu koşulların bir süre daha devam etmesi varsayımı altında borsada baskının devam edebileceğini ve geçen ay da belirttiğimiz şekilde TL likit varlıkların performansının görece yüksek kalabileceğini düşünüyoruz.

Yurtdışında ise geri çekilen enflasyon rakamlarının yanısıra ücret artışlarındaki yavaşlayan seyir ve gelişmiş ülkelerde de ekonomik soğuma kaygılarının artması sonrasında önde gelen merkez bankalarından faiz indirim beklentilerinin arttığını gördük. Bu alanda en önemli adım, Eylül ayı toplantısında normalde görülen çeyrek puanlık ölçünün üzerinde 50 baz puanlık bir indirim yapan FED'den geldi. Normalden daha büyük bir adımla başlansa da FOMC üyelerinin projeksiyonları bu yılsonuna kadar medyan olarak 50 baz puan, 2025'te ise toplam 100 baz puanlık indirim daha yapılmasına işaret ediyor. FED'in politikasında veriye bağlılığı devam ettikçe gelen istihdam ve enflasyon verilerine bağlı olarak piyasada oynaklığın devam etmesini bekliyoruz. Baz senaryomuzda enflasyon ve politika faizinde kademeli düşüşlerle birlikte ABD tahvil faizlerinde 2025 yılı sonuna kadar bir puana varan gerileme olabileceğini değerlendiriyoruz.

Avrupa tarafında ise ECB Eylül ayında politika faizini 25 baz puan indirirken enflasyonun yüzde 2 olan hedefe gelecek yılın ikinci yarısında yakınsamasını beklediği mesajını verdi. Öte yandan, Avro Bölgesi'nde manşet enflasyon %1,8 seviyesine gerilerken Almanya başta olmak üzere birçok büyük ekonomide yavaşlamanın hızlanması yılın geri kalanındaki iki toplantıda da ECB'nin çeyrek puanlık faiz indirimi yapma beklentisini artırdı.

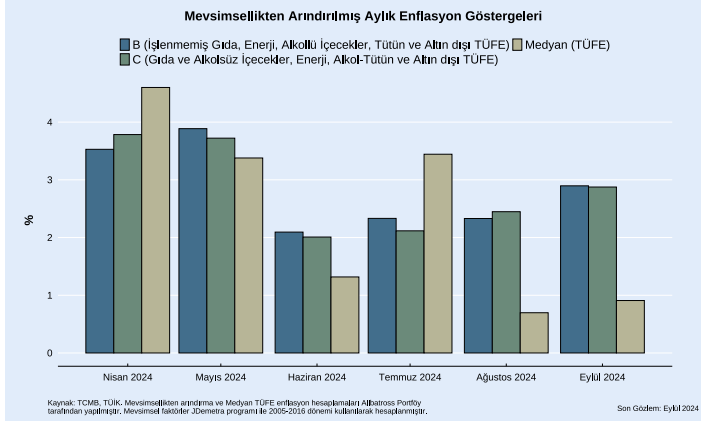
ABD'de hızlı başlayan faiz indirim döngüsü ve Avrupa tarafında da artan faiz indirim beklentileri artan jeopolitik gerilime rağmen gelişmiş ülkelerde borsaları destekledi. Ekonomik verilerin görece daha güçlü geldiği ABD'de daha yüksek olmak üzere Almanya ve Hollanda başta olmak üzere pek çok ülkede borsa endeksleri son bir ayda yükseliş kaydetti. Tarihsel olarak ABD seçimleri öncesinde borsalarda yükselen oynaklık bu sefer düşük olmakla birlikte seçim sonuçlarına göre Kasım ayında artabileceğini değerlendiriyoruz.

Öte yandan, gelişmiş ülkelerdeki gelişmeler kapsamında eurobondlarımızın fiyatlarında ek bir iyileşme olmasının ABD ve Avro Bölgesi'nde enflasyonun gerilemesine ve buna mukabil özellikle FED ve ECB tarafında politika faizlerinin düşüşüne bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Geçen ay da bahsetmiş olduğumuz gibi ülke risk primimizde ek bir iyileşme için alanın daralması ile birlikte eurobond fiyatlamalarında da şu ana kadar gördüğümüzden daha ılımlı bir iyileşme olabileceğini ve bunun da gelişmiş ülke tahvil faizlerinde önümüzdeki dönemdeki kademeli düşüşüne bağlı olduğunu düşünüyoruz.

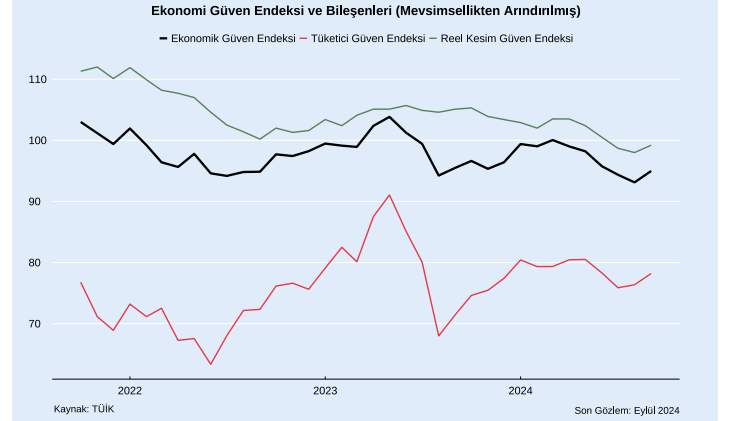
Geçen ay meydana gelen önemli ekonomik gelişmelerden bir diğeri ise Çin'de ekonomik büyümeyi desteklemek için atılan adımlardı. Bu kapsamda merkez bankası tarafından faiz oranlarında indirimle gidilirken bankalar tarafından tutulması gereken zorunluk karşılıkları da düşürüldü. Ayrıca hanehalkının mevcut konut kredi faizlerinde indirim yapıp yeni konut kredisi çekme koşulları da gevşetildi. Çin'de reel sektör ve hanehalkının kredi borçlarının milli gelirin iki katından bile daha yüksek bir seviyede bulunması göz önüne alındığında şu ana kadar alınan tedbirlerin ekonomik canlanmada kalıcı bir iyileşme sağlamaktan ziyade varlık ve emtia fiyatlarında spekülasyon oynaklığına neden olması beklenebilir. Alınan tedbirler sonrasında Çin borsasında görülen hızlı iniş çıkışlar da bu tespitimizle uyumlu görünüyor. Kısa vadede ekonomik aktiviteyi canlandırma hususunda Çin hükümeti tarafından kamu maliyesinde atılacak adımlar daha fazla öneme sahip olacaktır.

Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

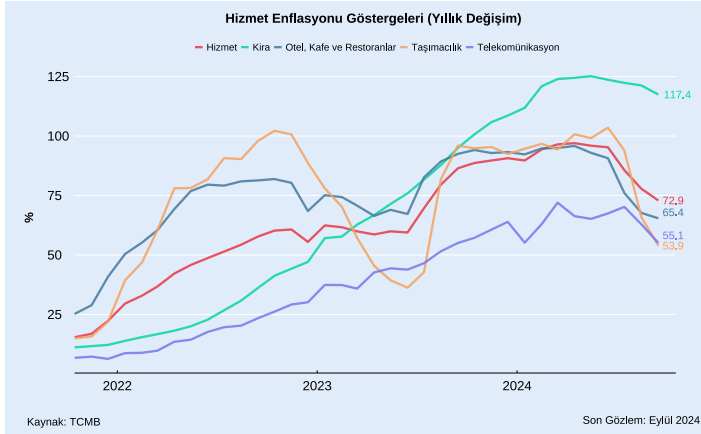
Enflasyonun ana eğiliminde Haziran ayında önemli düzeyde bir iyileşme olmasına karşın son 3 aydır bozulma görülüyor. Öte yandan, ürün grupları bazında fiyat değişimlerinin dağılımında ise daha olumlu bir seyir var ve bu ayık medyan enflasyona yansıyor.



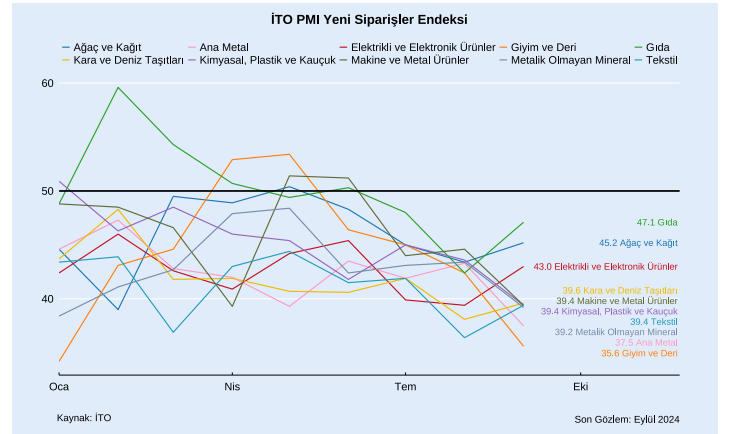
Reel kesim ve tüketici güveni istatistikleri Eylül ayında ılımlı bir artış gösterirken karamsar bölgede kalmaya devam ediyor. Reel kesim güvenindeki artışta özellikle ihracat siparişlerine ilişkin beklentilerdeki olumlu seyir etkili oldu.



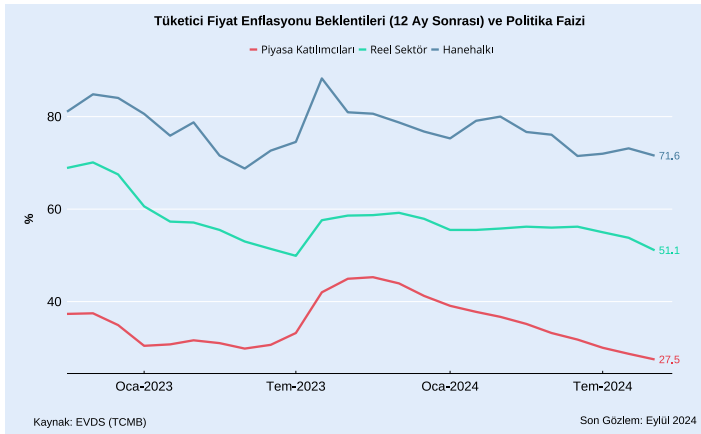
Hizmet enflasyonunda katılık devam ederken sözleşme yenileme oranının yüksek olduğu Eylül ayında kira fiyatları aylık %7,6, yıllık ise %117,4 ile manşet enflasyonun çok üzerinde artış göstermeye devam etti.



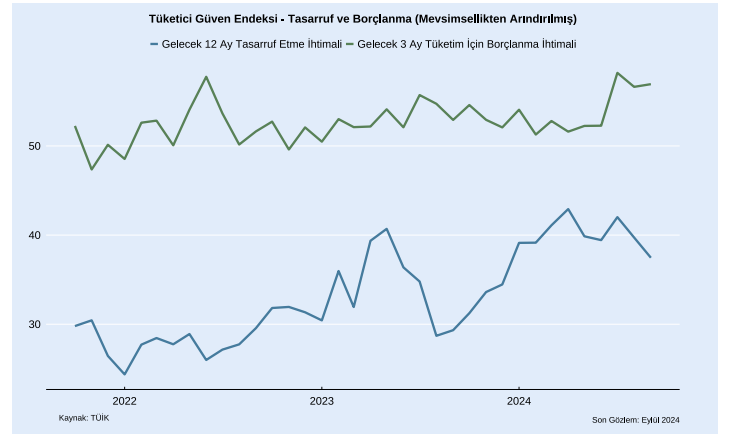
İTO tarafından açıklanan sektörel PMI verileri son 3 aydır anket yapılan sektörlerin tamamında yeni siparişlerin gerilemekte olduğuna işaret ediyor.



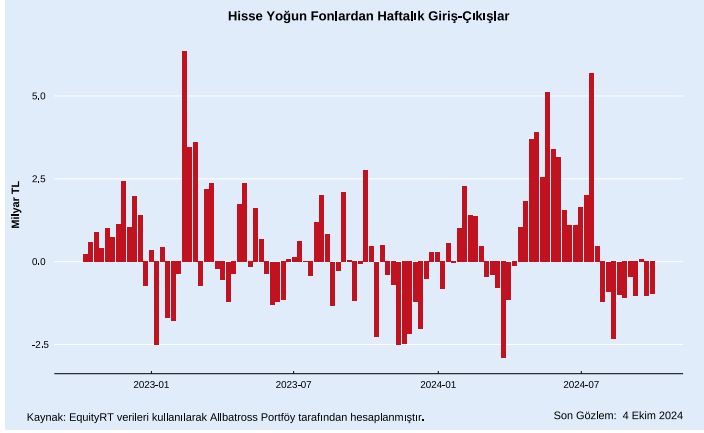
On iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri özellikle hanehalkı ve reel sektör tarafından enflasyon için merkez bankası tarafından öngörülen patikanın oldukça üzerinde seyretmeye devam ediyor.



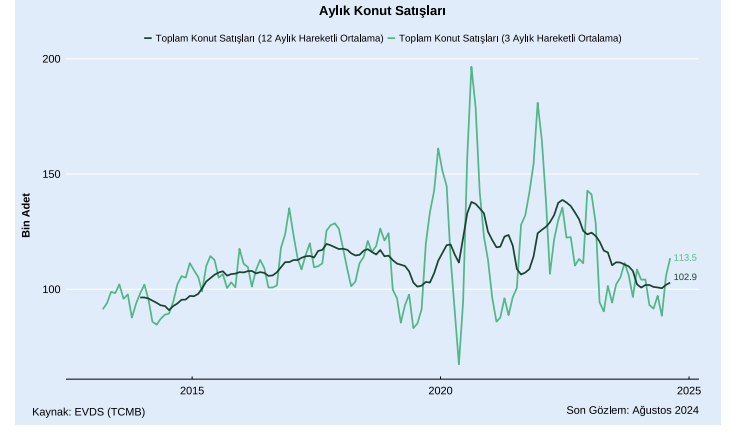
Tüketici eğilim anketi verilerine göre gelecek 3 ay içerisinde tüketilecek için borçlanma ihtimalinde Temmuz'daki artış sonrasında yüksek seyir devam ederken gelecek 12 ayda tasarruf etme ihtimalinde ise Eylül ayında önemli bir düşüş görülüyor.



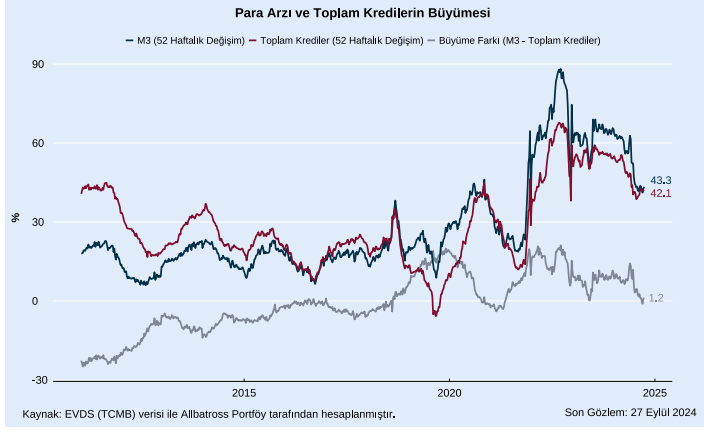
Beklenenden yüksek gelen enflasyon verileri ve ekonomik yavaşlama hisse senetlerini baskı altında tutmaya devam ederken son on haftanın dokuzunda hisse yoğun fonlardan çıkış görülüyor.



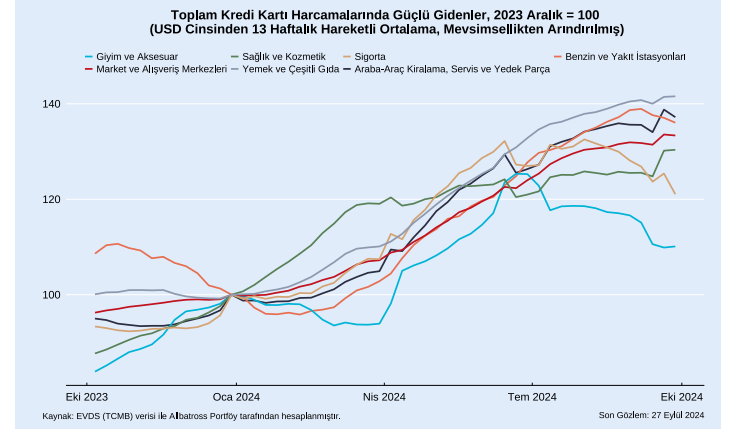
Konut satışlarında son haftalarda yükseliş görülüyor. Bunda artan maliyetler sonrası bazı evlerin yeniden inşa maliyetlerinin altında fiyatlanması ve önümüzdeki dönemde görülebilecek muhtemel faiz indirimleri sonrasında ev fiyatlarındaki artış oranının yükselebileceğine ilişkin beklentiler etkili olabilir.



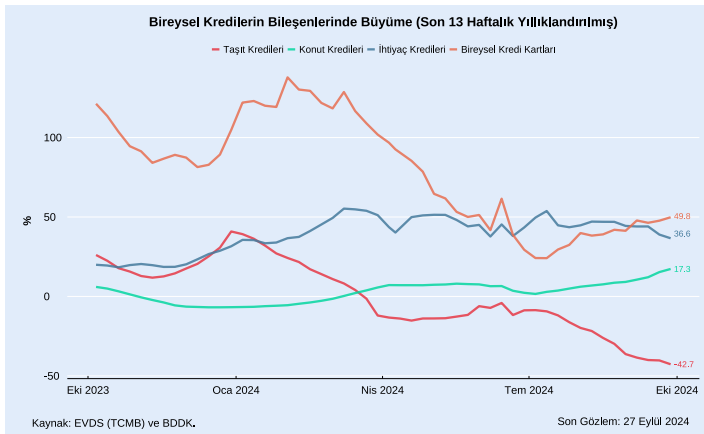
Para arzı ve kredi büyümesi, parasal sıkılaşma ve aylık kredi büyüme hızına getirilen sınırlamalar sonrasında hızlı bir gerileme gösterdikten sonra bir süredir yüzde 40'ların üzerinde yatay seyrediyor.



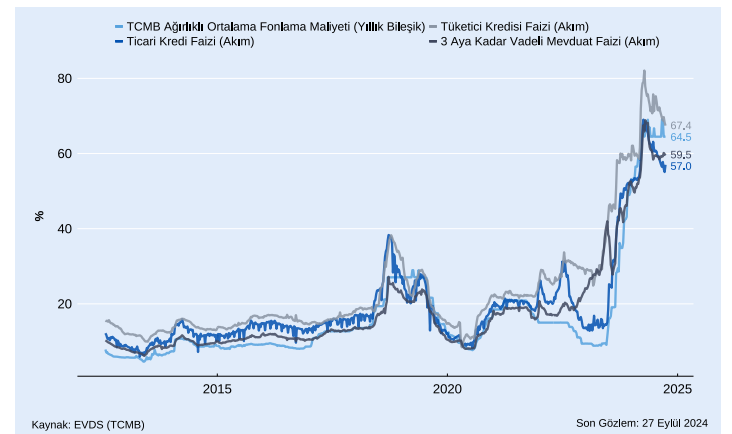
Kredi kartı harcamalarında yılın ilk yarısında görece güçlü giden sektörlerde üçüncü çeyrekle birlikte yavaşlama dikkat çekiyor. Giyim ve sigorta tarafından harcamalar son dönemde geri çekilirken gıda, sağlık, kozmetik ve market harcamaları ise nispeten güçlü kalmaya devam ediyor.



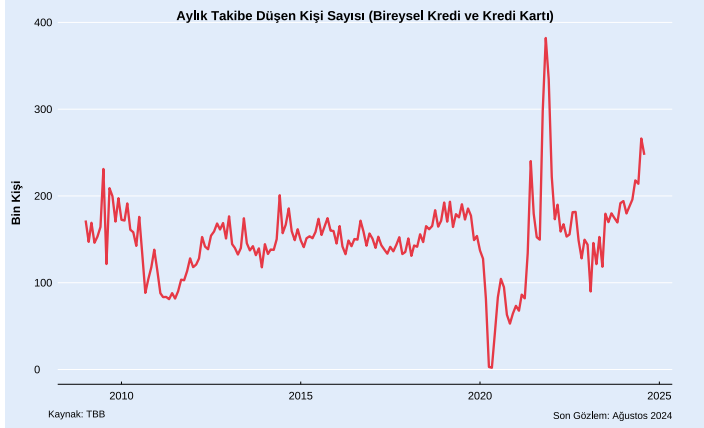
Bireysel tarafta kredi büyümesini ihtiyaç kredileri ile bireysel kredi kartları sürüklemeye devam ederken otomobil tarafında ise kredilerdeki daralma hızlanarak devam ediyor. Öte yandan, maliyeti diğer kredilere göre daha uygun olan konut kredilerinde ise ilimli da olsa bir artış görülüyor.



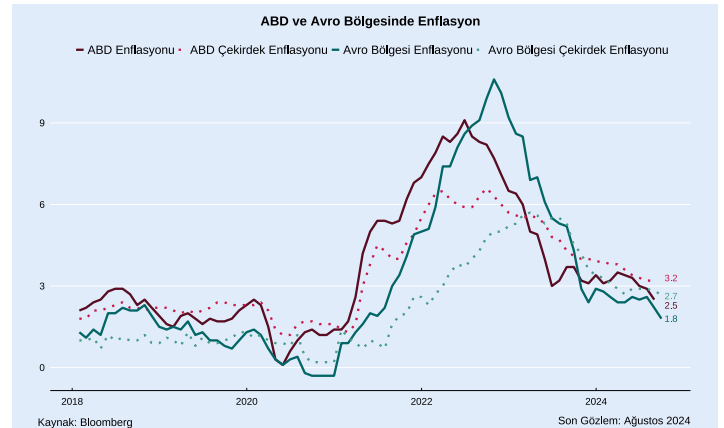
TL kredi ve mevduat faiz oranlarında enflasyonda düşüş beklentisiyle beraber son dönemde geri çekilme yaşanıyor.



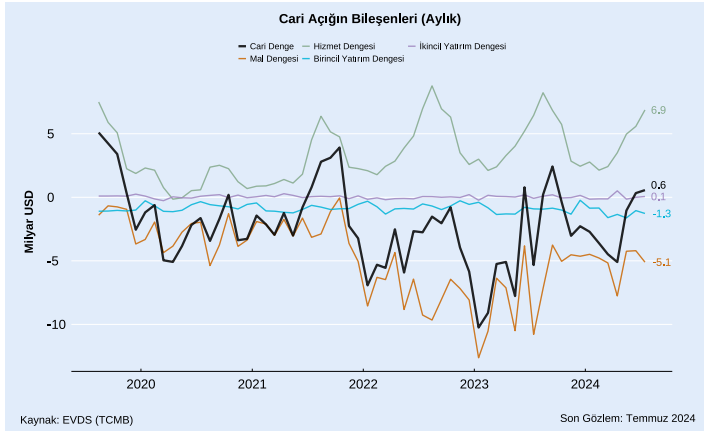
Bireysel krediler ve kredi kartlarında takibe düşen kişi sayısında pandemi sonrasında yaşanan benzer şekilde bir artış görülürken bu kapsamda tüketicilere kredi kartı borçlarını 60 aya kadar yeniden yapılandırma imkanı tanındı.



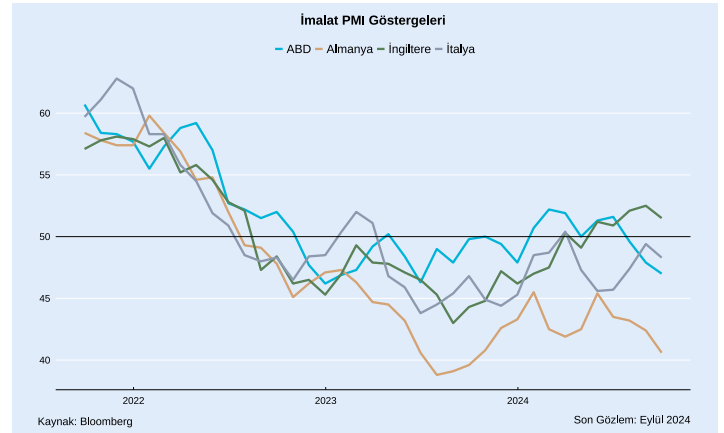
ABD ve Avro Bölgesi'nde enflasyon katkılı gösterdiği seviyelerin altına gelerek merkez bankalarının hedefine doğru yaklaşıyor. Avro Bölgesi'nde manşet enflasyon Ağustos itibarıyla hedef olan yüzde 2'nin de altına gelerek %1,8 olarak ölçüldü.



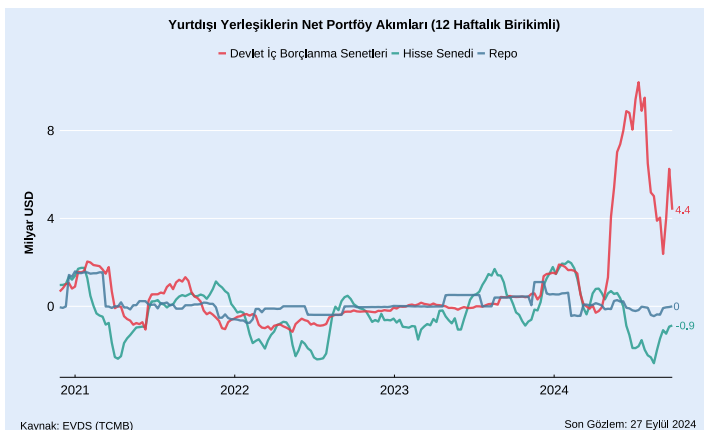
Cari açığa beklentilere paralel olarak gerileme devam ediyor. Temmuz'da 566 milyon dolarlık bir cari fazla açıklanırken cari dengedeki iyileşmede para politikasındaki sıkılaştırmanın da etkileriyle düşen mal dengesindeki (özellikle dış ticaret) açık baş rolü oynamaya devam ediyor.



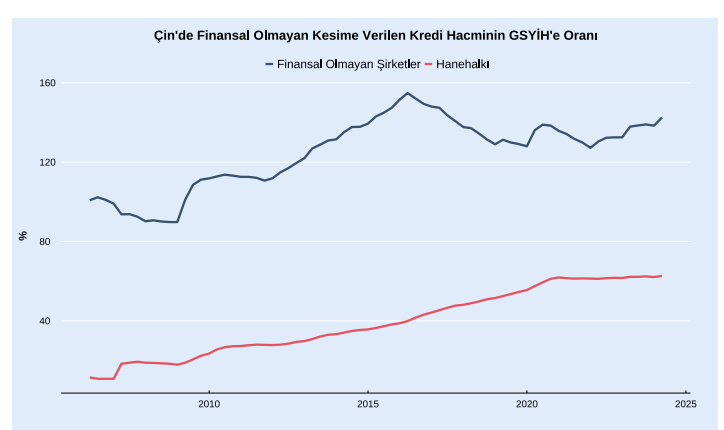
Ana ticaret ortaklarımızda imalat PMI rakamları zayıflamaya devam ediyor.



Son dönemde yurtdışı yerleşiklerin DİBS'lere gösterdiği ilgi azalarak sürerken hisse senedi tarafında ise yaptıkları satışların hacmi düşmüş görülüyor.



Çin'de hanehalkı ve şirketler kesiminin halihazırda yüksek bir borca sahip olması alınan finansal teşvik paketlerinin ekonomik aktivite üzerindeki etkisini sınırlıyor.





Altuğ Dayıoğlu – Genel Müdür
a.dayioglu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker – Başekonomist
s.imisiker@allbatrossportfoy.com

Bu dokümanda yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.