



AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

EYLÜL 2024

Genel Değerlendirme

Ağustos ayında yaşanan gelişmeler yurtdışı piyasaların ne kadar oynak bir zeminde bulunduğunu bir kez daha gözler önüne serdi. Japonya Merkez Bankası'nın yaptığı faiz artışı sonrasında hızla değer kazanan Japon Yeni neticesinde kapatılan 'carry trade' pozisyonlarının neden olduğu satışlara ABD ekonomisinin beklenenden daha hızlı yavaşlıyor olabileceğini işaret eden istihdam raporu eklenince tüm dünya borsalarında sert bir satış dalgası ve ABD devlet tahvili getirilerinde ise düşüş görüldü. Söz konusu gelişmeler sonrası yapılan yatıştırıcı açıklamalar ve özellikle ABD ekonomisine ilişkin açıklanan pozitif verilerle piyasalar kısa süre içerisinde toparlanmayı başarsa da bundan sonraki süreçte özellikle ABD'de ekonomik aktiviteye ilişkin göstergeler yatırımcılar için takip edilmesi gereken en önemli veriler arasında yer alacaktır.

Öte yandan, her yıl düzenlenen Jackson Hole konferansında yaptığı konuşmada FED Başkanı J. Powell uzun süredir herhangi bir değişikliğe gitmedikleri para politikasında artık adım atmalarının zamanının geldiğini ancak adımların büyüklüğü ve zamanlaması ile ilgili yeni gelecek verilere göre karar vereceklerini belirtti. FED'in %4,1'den %4,3'ye yükselen işsizlik verisi sonrasında endişelerinin enflasyondan ziyade büyüme tarafına doğru kaymakta olduğu ve gecikmeli olarak devreye giren para politikasının etkilerini de değerlendirerek parasal sıkılığın düzeyini azaltmak istedikleri anlaşıyor. Piyasa fiyatlamaları Eylül ayında FED'in en az 25 baz puanlık faiz indirimi yapmasının kesin olarak görüldüğüne işaret ediyor. Eylül'ün ilk haftasından açıklanan Ağustos ayı istihdam raporu da geçen ayki kadar olmasa da beklenenden zayıf gelirken faiz indirimlerini destekledi. Eylül toplantısında FED'in 25 puan indirim yapmasını bekliyoruz. Kasım ve Aralık aylarındaki olası indirimlerin oranını ise arada gelecek olan veriler belirleyecektir.

Yurtiçinde ise sıkı para politikası adımlarıyla tesis edilmeye çalışılan ekonomik yavaşlamanın hızlanarak devam ettiğini görüyoruz. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin açıklanan büyüme rakamları geçen yılın aynı dönemine göre büyümenin %2,5'e gerilediğini gösteriyor. Görece daha dengeli bir kompozisyona ulaşan büyümeye iç tüketimin katkısı net ihracat ile benzer düzeyde olurken yatırımların ise büyümeye katkısı sıfıra yakın gerçekleşti. Yavaşlayan ekonomi, yüksek kredi maliyetleri ve düşen tüketici güveni reel sektör açısından yatırım yapma iştahını sınırlıyor. Sıkı para politikasının uzun bir süre daha devam edeceğini beklediğimizden dolayı ekonomideki soğumanın da yılın kalan kısmında artarak devam edeceğini öngörüyoruz. Tüketici Eğilim Anketi'nden, tüketimine devam edebilmek için borçlanma ihtiyacı olan tüketicilerin son dönemde arttığı ve aynı zamanda tasarruf edebilen kesimde de tüketim eğiliminin giderek düştüğü görülüyor. Azalan tüketim talebiyle beraber, uzunca bir süredir çıktı açığı yaşanan ekonominin yılın ikinci yarısından itibaren artık çıktı fazlasına geçmesini ve pek çok sektördeki yüksek stok seviyesinin bir süre daha devamını bekliyoruz. Bu gelişmeler sıkı para politikasının ekonomik faaliyet ve enflasyon üzerindeki etkilerinin hızlanarak artabileceğine işaret ederken yılın ikinci yarısının geçtiğimiz çeyrekte gördüğümüzden de daha durağan geçebileceği beklentimizi teyit ediyor.

Kredi tarafında ise artan maliyetlerle düşen kredi talebi ve ayrıca makroihtiyati tedbirler kapsamında bankalara uygulanan hız limitlerinin neticesinde kredi büyüme oranının son iki yılda görülen en düşük seviyelere gerilediğini izliyoruz. Özellikle son dönemde daralan otomobil kredileri ve durağanlaşan konut kredileri otomobil ve konut satışlarını yavaşlatmaya devam ediyor. Bireysel tarafta kredi büyümesinin genel itibarıyla ihtiyaç kredileri ve kredi kartı tarafında olduğu görülüyor. Söz konusu büyümenin sektörlere etkisini ise haftalık olarak açıklanan kredi kartı harcamaları verisinden takip edebiliyoruz. Harcamaların giderek zaruri harcamalara doğru çekilmekte olduğu ve özellikle elektronik ve

mobilya gibi fiyat etiketi yüksek ihtiyari harcamaların son dönemde daha zayıf seyrettiğini takip ediyoruz.

Kredilerin büyük ölçüde yavaşladığı ve ekonominin de soğudu bu aşamada yakından takip edeceğimiz başka bir veri ise farklı kredi türlerinde takibe düşen kişi sayıları ve şirketlere ait karşılıksız çıkan çeklerin hacmi olacaktır. Her ne kadar söz konusu verileri biraz gecikmeli olarak görsek de ekonomik yavaşlamanın gelir ve ödeme gücü üzerindeki bozucu etkilerinin başladığını izliyoruz.

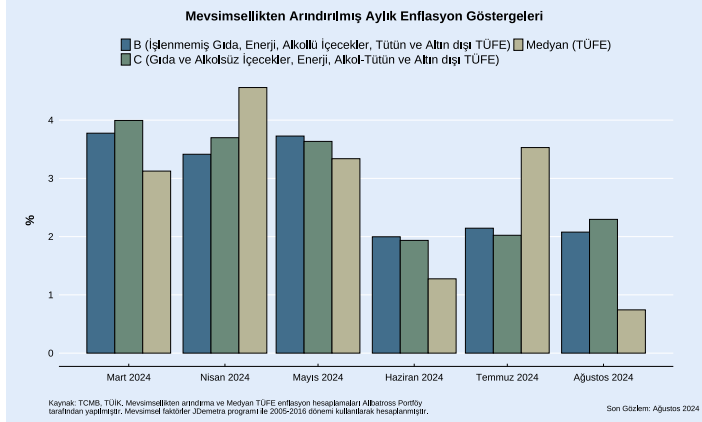
Fiyat gelişmeleri tarafına baktığımızda ise Haziran itibarıyla önceki döneme göre iyileşen aylık enflasyonun ana eğiliminde Temmuz ve Ağustos'ta hafif bir bozulma görüldü. Ayrıca hanehalkı ve reel sektörün gelecek on iki ay sonrasına yönelik enflasyon beklentileri ise merkez bankasının öngörüsünün bir hayli üzerindeki seyrini sürdürüyor. Türk Lirası'ndaki yaklaşık bir yıldır devam eden reel değerlenme enflasyondaki düşüşe halen en önemli katkısı veren unsurların başında geliyor ve bir süre daha politika yapıcıların bu trendin devamını sağlamayı destekleyeceklerini düşünüyoruz. Kamu maliyesi tarafında ise OVP ile belirlenen çerçevede bütçe açığının azaltılarak para politikasına enflasyon konusunda destek vermesi takip edeceğimiz en önemli parametrelerden birisi olacak.

Şu ana kadar açıklanan veriler merkez bankasının yıl sonu için olan %38'lik manşet enflasyon öngörüsünün iyimser tarafta olduğuna işaret ederken faiz indirim döngüsünün bu sene başlaması ihtimalini de sınırlıyor. Temposunu artırabileceğini düşündüğümüz ekonomik faaliyetteki yavaşlama ile nakit pozisyonunda sıkıntı çeken ve stokları kuvvetli olan firmaların stok eritme çabası içerisine girerek fiyat artışlarını sınırlaması gibi unsurlar yılın geri kalanında enflasyonda aşağı yönlü bir eğilimi destekler ve dış koşullar da dezenflasyona katkı sağlarsa yıl sonunda sembolik ancak sinyal etkisi taşıyan sınırlı bir gevşeme olabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak enflasyon tarafında yılın son çeyreğinde beklenenin ötesinde olumlu gelişmeler olsa bile para politikasının uzun süre sıkılaştırıcı tarafta kalacağını ve bunun da ekonomik aktiviteyi soğutmaya devam edebileceğini unutmamak gerekir.

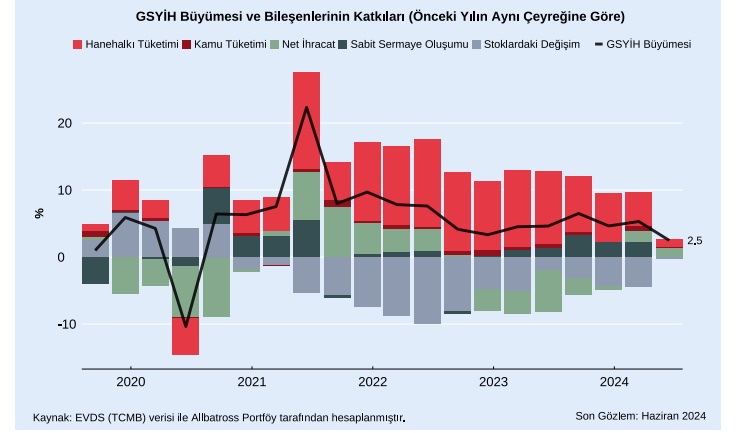
Tüm bu gelişmeler göz önünde bulundurulduğunda mevcut makroekonomik arka planın özellikle Türk Lirası likit varlıklarda kalmayı desteklediğini ve bunun yılsonuna kadar da devam edebileceğini düşünüyoruz. Yurtiçi hisse senetleri tarafında ise gerek ekonomik yavaşlamayla beraber bozulan bilançolar gerekse TL likit varlıklardaki yüksek getiri nedeniyle daha zorlu bir ortamda olduğumuzu ve bu kapsamda sektör ve hisse seçimlerinin geçmiş döneme nazaran çok daha önemli olacağını değerlendiriyoruz. Döviz cinsinden sabit getirili varlıklar tarafında ise CDS primlerimizin son dönemdeki hızlı geri çekilişi sonrasında eurobondlarımızın fiyatlarında ek bir iyileşme olmasının risk primimizde ek düşüşlerden ziyade gelişmiş ülkelerde enflasyonun gerilemesine ve buna mukabil özellikle FED ve ECB tarafında politika faizlerinin düşüşüne bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Gelişmiş ülke tahvil faizlerinde önümüzdeki dönemde kademeli düşüş öngörümüze paralel olarak eurobond fiyatlamalarında da şu ana kadar gördüğümüzden daha ılımlı bir iyileşme görebiliriz.

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

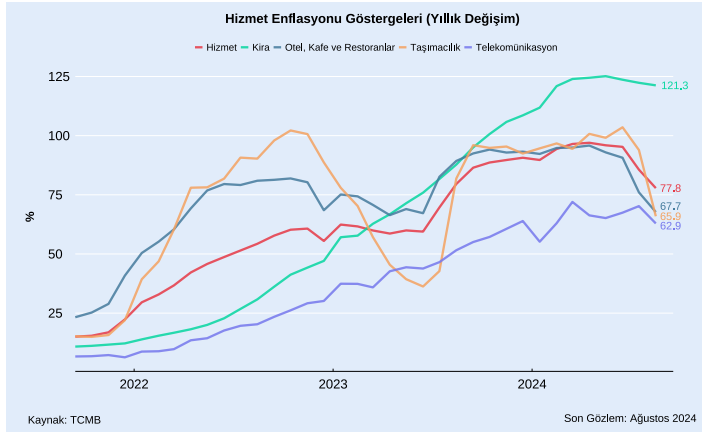
Enflasyonun ana eğiliminde Haziran ayında gerçekleşen önemli düzeydeki iyileşme sonrasında çekirdek enflasyon göstergeleri Temmuz ve Ağustos ayında hafif yukarı doğru bir seyir izliyor.



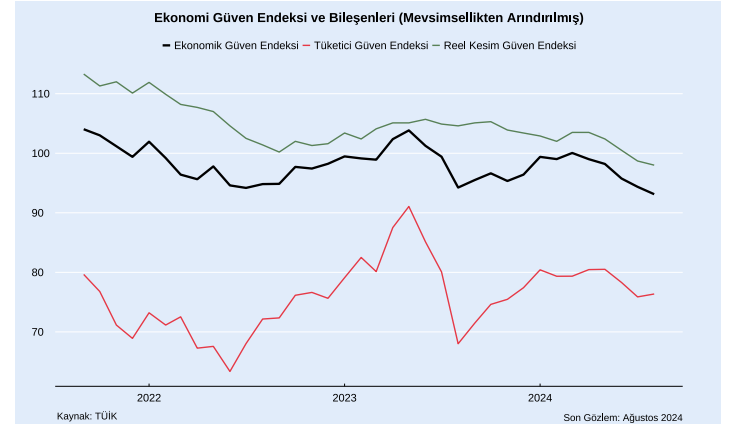
Yılın 2. çeyreği itibarıyla hızlı bir yavaşlama gösteren milli gelir geçen yılın aynı çeyreğine göre sadece %2,5'lik bir artış gösterirken yatırımlar uzun bir süreden sonra büyümeye önemli bir katkı veremedi.



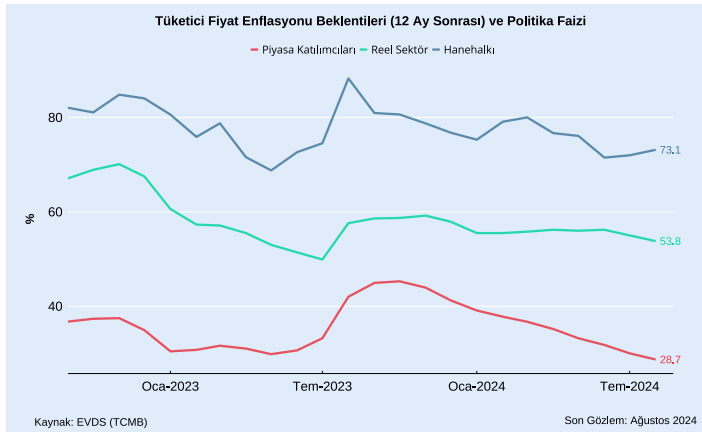
Hizmet enflasyonu manşet enflasyonun oldukça üzerinde bir seviyede katkılı gösterirken tüketici enflasyonunda önemli bir ağırlığa sahip kira fiyatları yıllık %121,3 ile bu kategoride en hızlı artışı kaydetti.



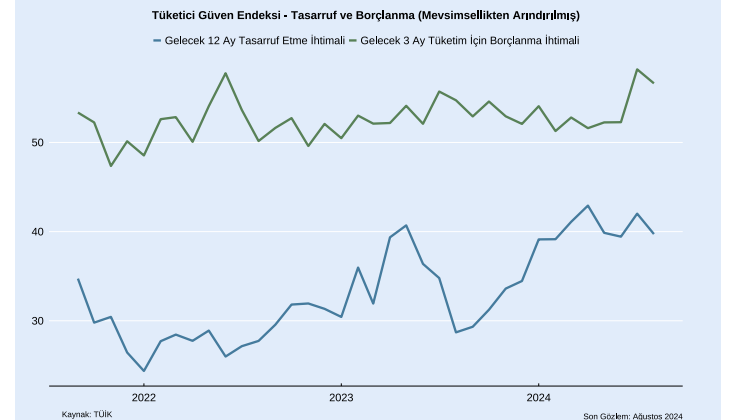
Reel sektör güveninde başlayan düşüş tüketici tarafında da görülürken ekonomik güven endeksi üst üste beşinci ayında da gerileme gösterdi. Bu düşüşte özellikle uzun süredir görece güçlü kalan hizmet sektöründe son aylarda bozulan beklentiler etkili oldu.



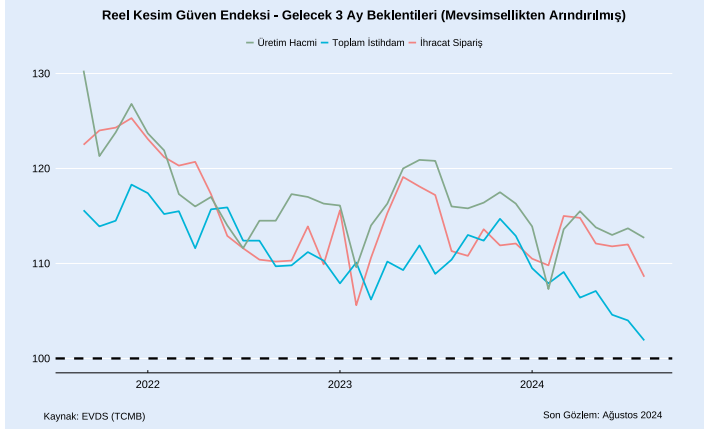
On iki ay sonrasına ilişkin sektörel enflasyon beklentileri özellikle hanehalkı ve reel sektör tarafından beklentilerin merkez bankası tarafından öngörülen patikaya (2024 yıl sonu %38, 2025 yılsonu %14) ulaşması için daha katedilmesi gereken önemli bir yol olduğuna işaret ediyor.



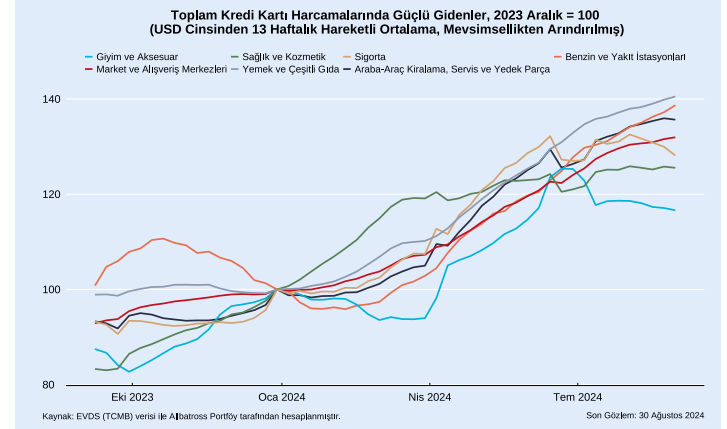
Tüketici eğilim anketinde gelecek 3 ay içerisinde tüketebilmek için borçlanma ihtiyacı olduğunu belirten katılımcı sayısında Temmuz'da önemli bir artış görülüyor ve Ağustos'ta da yüksek seyir devam ediyor. Bu durum önümüzdeki dönemde sıkı para politikasının yavaşlatıcı etkilerinin daha yoğun bir şekilde hissedilmesini destekliyor.



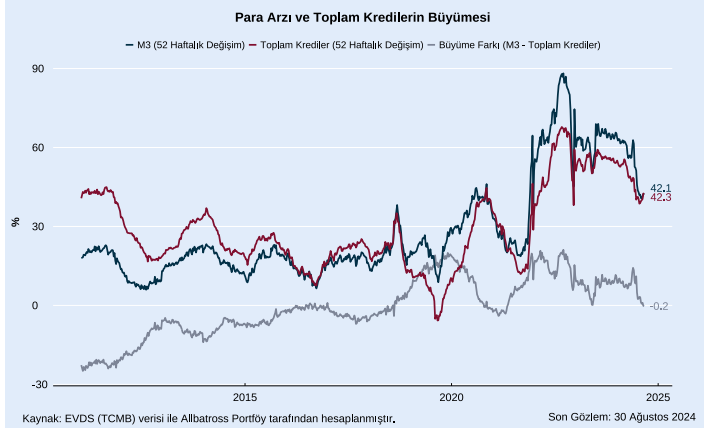
Reel Kesim Güven Endeksi'nde gelecek 3 aya ilişkin istihdam beklentisinin satış hacmi ve ihracat siparişlerinden daha sert bir bozuşma göstermesi şu an devam eden ekonomik yavaşlamanın süresi ve şiddetine ilişkin iş dünyasının beklentilerinin giderek bozulduğuna ve işsizlik oranında başlayan artışın devam edebileceğine işaret ediyor.



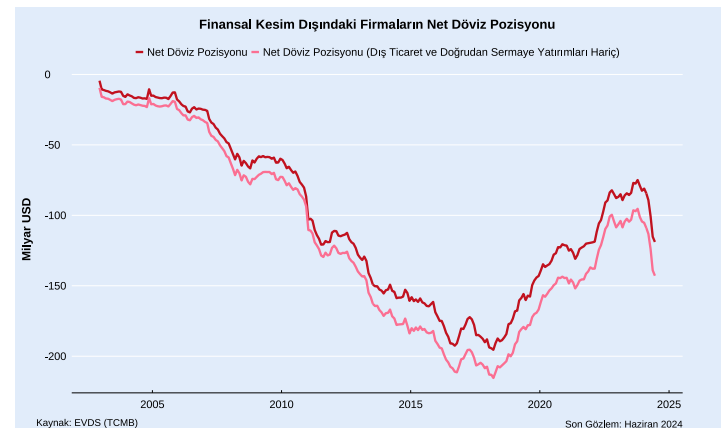
Kredi kartı harcamalarında güçlü giden sektörler genelde perakende ihtiyaç ürünlerinde yoğunlaşırken yılın ikinci çeyreğine denk gelen iki bayram tatili nedeniyle güçlü giden giyim harcamaları görece yavaşlıyor.



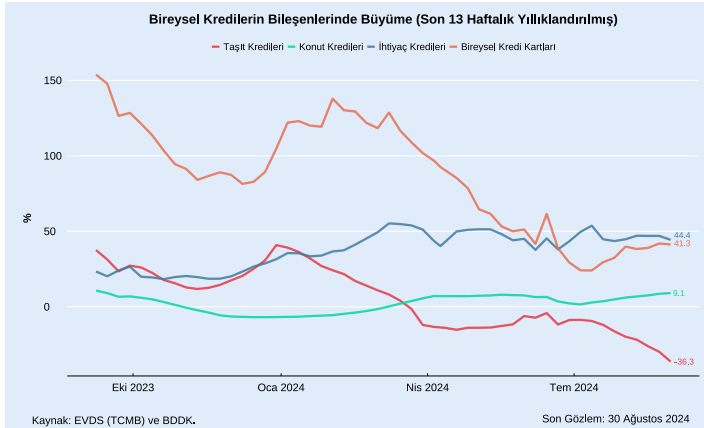
Para arzı ve kredi büyümesi parasal sıkılaştırma ve özellikle makroihtiyatı tedbirler kapsamında kredi büyüme hızına getirilen sınırlamalar sonrasında hızlı bir gerileme gösterdi.



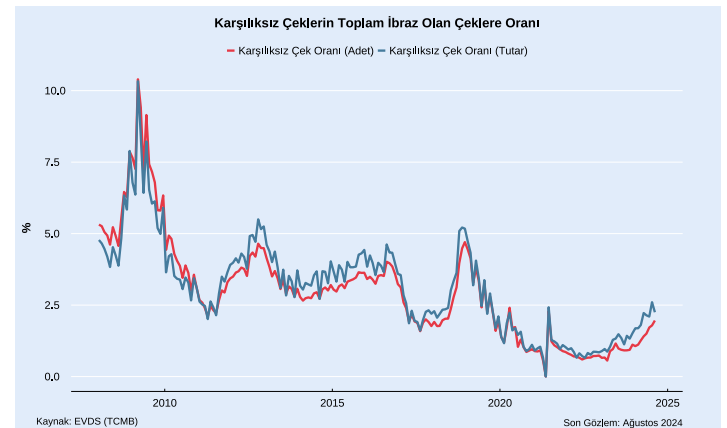
TL borçlanma maliyetlerinin yüksek olması ve TL'de yaklaşık bir yıldır devam eden reel değerlerleme sonrasında şirketler daha ziyade faizleri görece düşük olan yabancı para cinsinden kredilere yönelmiş durumda. Bu ise reel kesimin net döviz pozisyonunda kötüleşmeye neden oluyor.



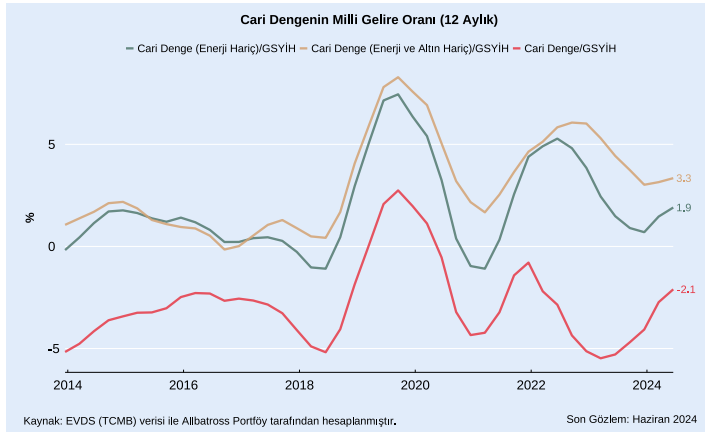
Bireysel tarafta araç kredileri daralırken konut kredileri ise yataya yakın bir seyir izliyor. Kredi büyümesini sürükleyen ise ihtiyaç kredileri ve bireysel kredi kartları olarak görülüyor.



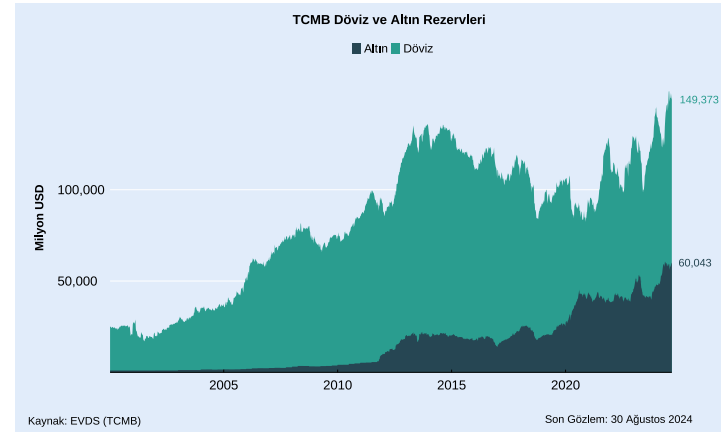
Krediler ve ekonomik aktivitede devam eden yavaşlama sonrasında karşılıksız çıkan çeklerin oranında hızlı bir artış görülüyor. Gelineen seviye halen pandemi öncesi ortalamasının altında kalmasına rağmen şirketlerin ödeme performansına yönelik tüm göstergelerin yakından takip edilmesi önemli olacaktır.



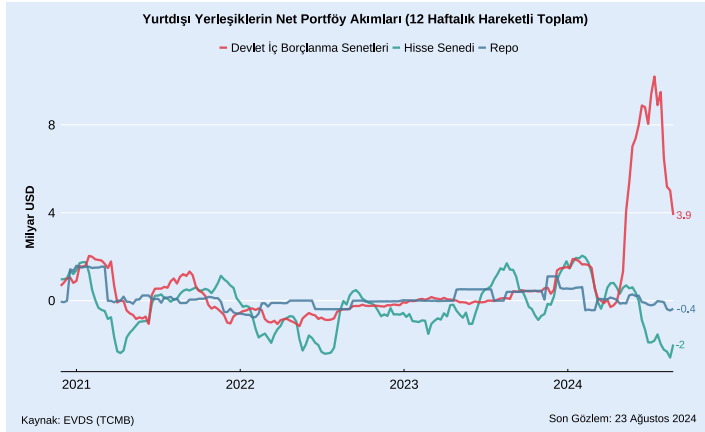
Azalan dış ticaret açığı eşliğinde cari dengede iyileşme sürüyor. Haziran ayı itibarıyla yıllık olarak 24,8 milyar dolara gerileyen cari açık milli gelirin yaklaşık %2,1'ine gerilemiş durumda. Enerji hariç olarak bakıldığında ise %1,9'luk bir cari fazla görülüyor.



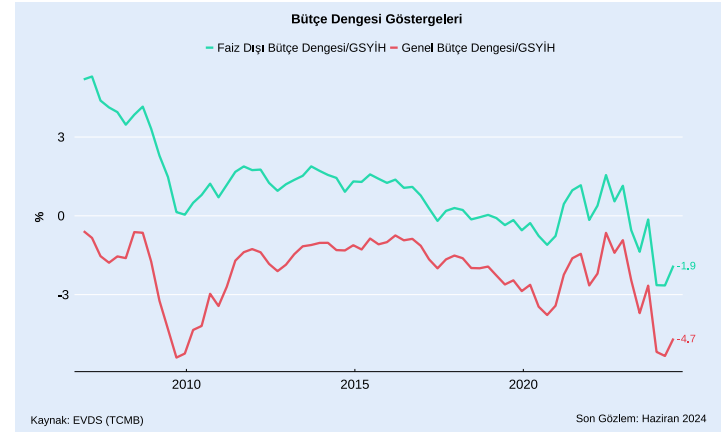
Merkez bankasının döviz ve altın rezervleri toplam olarak bakıldığında tarihi rekor seviyelere gelirken swap dahil rezervler de artı tarafa geçti. Normalleşme ile beraber bundan sonraki dönemde merkez bankası rezervlerine olan ilgi kademeli olarak azalabilecektir.



Son dönemde yurtdışı yerleşiklerin DİBS'lere ilgi gösterirken hisse senedi tarafında ise satış yapıldığı görülüyor. Bu durum yabancı yatırımcıların enflasyon ve bununla birlikte faizlerde zaman içerisinde bir düşüş beklediğini ancak ekonominin de yavaşlamaya devam edeceğini değerlendirdiklerine işaret ediyor.



Depremin de etkileriyle bozulan bütçe açığının milli gelire oranı yılın ilk çeyreğinde zirve yaptıktan sonra %4,7'ye geriledi. Dezenflasyon sürecinin devamı açısından bütçe açığının gerilemeye devam etmesi önümüzdeki dönemde önemli olacak.





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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.