Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

OCAK 2025

Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

Genel Değerlendirme

Merkez bankasının Kasım ayından bu yana iletişimini kurduğu para politikası çerçevesi kapsamında beklemekte olduğumuz faiz indirimi 2024 yılının son Para Politikası Toplantısı'nda gerçekleşti ve politika faizi 250 baz puanlık indirimle %47,5 seviyesini düşürüldü. Toplantı gününden kısa süre önce duyurulan ve merkez bankasının öngördüğü enflasyon patikasıyla görece uyumlu sayılabilecek bir şekilde %30 olarak belirlenen asgari ücret artışı ise faiz indirim kararını kolaylaştırmış görünüyor. PPK metninde, bundan sonraki kararların enflasyon verilerine bağlı olarak ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alınacağının bildirilmesi gelecek toplantılarda indirim yapılmasının kesin olmadığı mesajını verdi.

Öte yandan, Aralık ayına ilişkin olarak açıklanan enflasyon verilerinin pek çok açıdan olumlu sinyaller barındırdığını gördük. Açıklanan enflasyon verisi ile yaptığımız kendi hesaplamalarımıza göre mevsimsellikten arındırılmış çekirdek enflasyon göstergeleri 5 ay aranın ardından ilk kez yeni bir dip yaparak Haziran ayında gördüğü seviyenin altına geriledi. Aylık artışların dağılımında ve medyan göstergede de olumlu seyir izleniyor. Temel malların yıllık değişiminde son aylarda duran geri çekilmenin ılımlı da olsa devam etmesi ve son iki aydır manşet enflasyonu olumsuz etkileyen gıda fiyatlarının merkez bankasının da beklediği gibi Aralık'ta daha ılımlı gerçekleşmesi diğer olumlu gelişmeler arasında sayılabilir.

Bir aylık veri ana eğilimde kalıcı düzelme olduğunu söylemek için yeterli olmasa da aylık enflasyonun ana eğilimindeki önemli düzeydeki düşüş Ocak ayında faiz indiriminin devam etmesi beklentisini destekliyor. Ocak ayında piyasa katılımcılarının 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin de önemli düzeyde gerilemesi faiz indirim patikasını destekleyen bir başka unsur oldu. Bu aşamada, asgari ücret sonrası fiyat geçişlerini gösterecek olan ve bir aylık ara sonrası Mart ayında toplanacak PPK'nın kararını da yakından ilgilendiren Ocak-Şubat enflasyon verilerinde ana eğilimdeki olumlu seyrin devam edip etmeyeceği kritik öneme sahip olacak.

Politika faizindeki ilk indirimin ardından gelen ve finansal varlıklardaki değişimleri gösteren ilk veriler şimdilik faiz duyarlılığı olan para piyasası fonları ve vadeli mevduat gibi varlıkların büyümesinde önemli bir değişim olmadığına işaret ediyor. Faizlerin inmeye devam etmesi ile birlikte bu taraftaki gelişmeler para politikasının devamı açısından önemli olacaktır. Şu an bulunduğumuz aşamada dezenflasyonun devamı açısından TL'deki reel değerlenmenin devamına olan ihtiyaç ve faizin mevcut seviyesinin ima ettiği yüksek reel getiri, TL likit varlıkların avantajlı konumunu sürdürmesini sağlayabilir.

Ayrıca, merkez bankası tarafından kullanılan önemli araçlar arasında yer alan aylık kredi büyüme hız sınırlarının ticari kredilere ilişkin kısmında Ocak ayı başında önemli değiişiklikler yapıldı. Yabancı para cinsinden ticari krediler için yüzde 1,5 olan aylık büyüme sınırı yüzde 1'e indirilirken, TL ticari kredilerde yüzde 2 olan aylık büyüme sınırı ise KOBİ kredileri için yüzde 2,5'e çıkartılıp diğer ticari krediler için yüzde 1,5'e düşürüldü.

Aylık yabancı para (YP) cinsi kredilerin büyüme hız sınırının yüzde 1'e düşürülmesi son aylarda kötüleşen reel sektörün net döviz pozisyonunu kontrol altında tutabilmek için atılmış ve hızlı giden YP kredi büyümesini de sınırlayan bir makroihtiyati tedbir olarak değerlendirilebilir. TL ticari kredi büyümesinde KOBİ ve diğer ticari kredilerin büyüme sınırlarının ayrıştırılması ise mevcut durum itibariyle KOBİ'leri destekleyen ve genel olarak da TL kredi tarafında genişleyici bir adım olarak algılanabilir. Nitekim son verilere göre TL cinsinden KOBİ kredilerinin büyüme hızı diğer TL ticari kredilere göre bir hayli daha yüksek gerçekleşirken KOBİ dışı TL ticari krediler ise hız sınırının da oldukça altında bir hızla büyüyordu.

Yurtiçi üretime ilişkin göstergelere baktığımızda ise gerek imalat PMI göstergelerinde gerekse en son açıklanan Kasım ayına ilişkin sanayi üretimi rakamlarında toparlanmalar görülse de bunda asgari ücret artışı ve yeni yıl öncesinde fiyat geçişleri olmadan satın almaların gerçekleştirilmesi stratejisi ile oluşan talebin önemli rol oynayabileceğini düşünüyoruz. Bu kapsamda 2025 yılının ilk aylarındaki veriler talebe ilişkin olarak daha net sinyaller içerebilecektir.

Konut satışlarında yılın son çeyreğinde başlayan artış Aralık ayında da devam etti ve son 3 aylık birikimli satışlar tarihi seviyelere ulaştı. Buna rağmen konut fiyatlarında önemli bir ivmelenme şimdilik görünmüyor. Tarihsel olarak bakıldığında konut fiyatlarıyla reel faizler arasındaki ilişkinin sürmesini ve faiz indirimlerinin devam etmesiyle önümüzdeki aylarda reel faizlerin ılımlı bir şekilde gerilemesi senaryosu altında konut fiyat artışı oranlarının 2025 yılının genelinde genel tüketici enflasyonuna doğru yakınsamasını ve bu sayede bir süredir devam eden negatif reel getirinin de sıfıra yaklaşabileceğini değerlendiriyoruz.

Borsa tarafında ise faiz indirimlerine karşın sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği varsayımı altında sahip olduğumuz kademeli iyileşme senaryomuzu korurken Suriye'deki yönetim değişimi ve Ukrayna'daki savaşın sene içerisinde sona ermesi gibi faktörlerin sektör ve şirket bazlı pozitif yansımaları olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, merkez bankası tarafından da vurgulandığı üzere bu yıl içerisinde kur korumalı mevduat uygulamasının sonlandırılacak olması ile olası bir şekilde yabancılara swap imkanlarının genişletilmesi uygulaması önümüzdeki dönemde borsa tarafında gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında talebi güçlendirebilecek unsurlar arasında yer alıyor.

Yurtdışına baktığımızda geçen bir aylık dönemde uzun vadeli A.B.D. hazine tahvilleri öncülüğünde faizlerdeki artışların devam ettiğini izledik. A.B.D. ekonomisine ilişkin verilerin güçlü gelmeye devam ediyor olması ile Trump dönemine ilişkin kamu maliyesi ve enflasyon patikasına dair belirsizlikler tahvil faizlerinin artmasının temel gerekçeleri arasında yer alıyor. A.B.D.'de Aralık ayı manşet enflasyon rakamlarının beklentilere paralel olarak gerçekleşmesi ve çekirdek enflasyondaki iyileşme on yıllık faizlerin %4,80 seviyelerinde oluşturduğu zirveden yaklaşık 20 baz puan gerilemesini ve piyasaların bir miktar yatışmasını sağladı.

Onlarca başkanlık kararı yayımlayarak 20 Ocak'ta göreve başlayan Trump'ın bundan sonra atacağı adımlar global büyüme, enflasyon patikası ve dolar cinsi sabit getirili varlıkların fiyatlamaları açısından önemli olacaktır. Trump döneminin ilk günlerinde gümrük vergileri konusunda beklenenden daha az şahin bir yaklaşım izlenmesi şimdilik piyasalara olumlu yansıyarak faizlerde ve dolarda göreceli bir düşüş olmasını destekliyor.

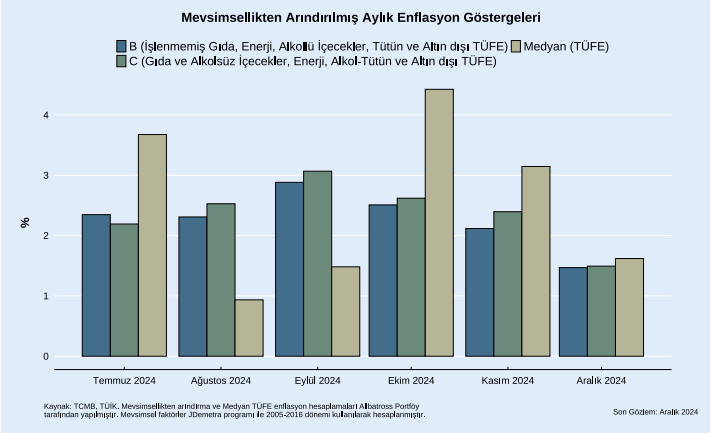
Çin tarafında ise faizler diğer büyük ekonomilerin aksi yönde hareket ediyor. Dolar ve avro gibi ana para birimlerinin faizlerinin önemli düzeyde yükseliş gösterdiği geçen bir aylık dönemde Çin devlet tahvili faizlerindeki düşüş ivmesi hızlanarak devam etti ve 10 yıllık yuan faizi %1,70'in altında geriledi. Çin'de devam eden ekonomik yavaşlama ve A.B.D.'nin gümrük tarifelerini artırarak bunu hızlandırabileceği endişeleri Çin yuanını ve faizleri baskılamaya devam edebilir.

Tüm bu gelişmeler kapsamında dolar ve avro gibi ana para birimlerinde artan reel faizlere karşın altın ise geçen yıl elde etmiş olduğu kazanımlarını korumaya devam ederek tarihi yüksek seviyelerde seyrediyor. Altının mevcut belirsizliklere karşı bir korunma aracı olarak görülüyor olması ve ayrıca özellikle Çin ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının alımlarının devam etmesi altının portföy çeşitlendirmesi için önemli bir enstrüman olarak yerini korumasını sağlıyor.

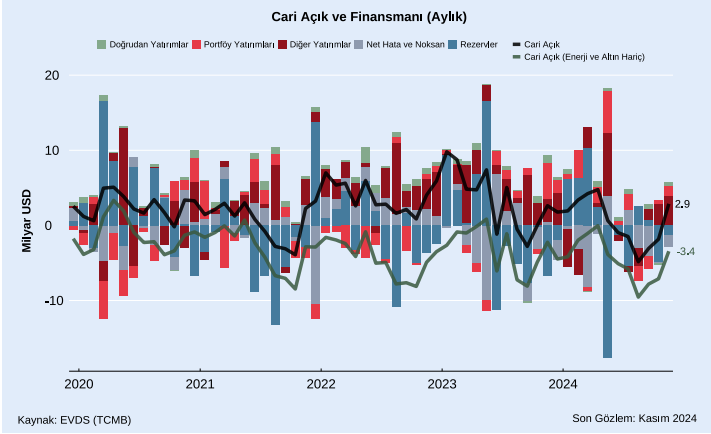
Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

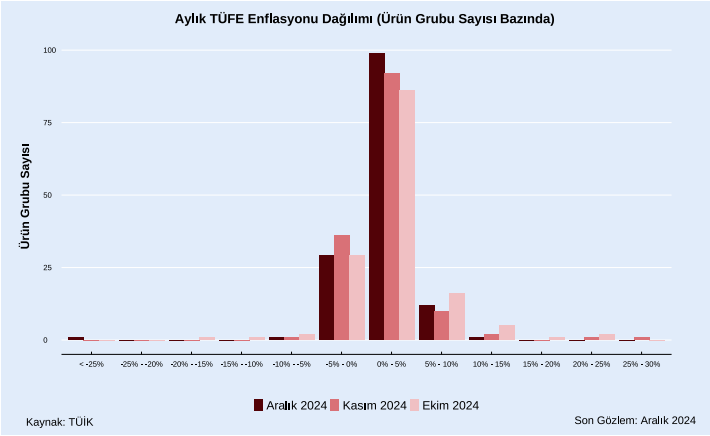
TÜİK verileriyle yaptığımız kendi hesaplamalarımıza göre Aralık ayında enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergelerde önemli bir iyileşme görüldü. Bir aylık bir değişim ile kalıcı bir iyileşme olduğunu söylememiz mümkün olmasa da mevcut veriler Ocak ayında da faiz indiriminin devamını destekliyor.



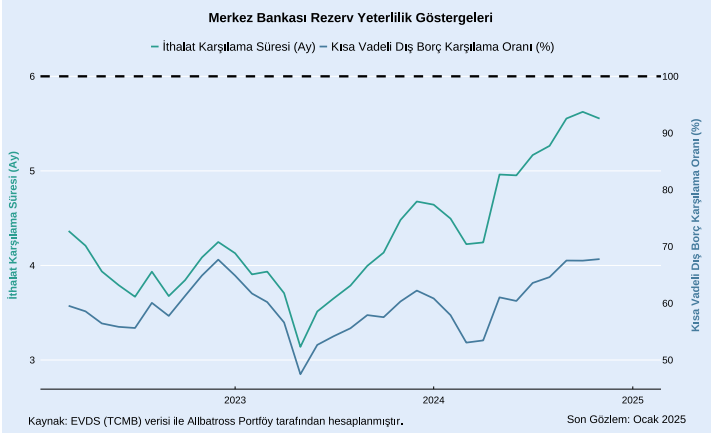
Kasım ayında cari açıkta dış ticaret kaynaklı bir bozulma meydana gelirken cari açığın finansmanında yabancıların DİBS alımları ve bankacılık akımları etkili olmaya devam ediyor.



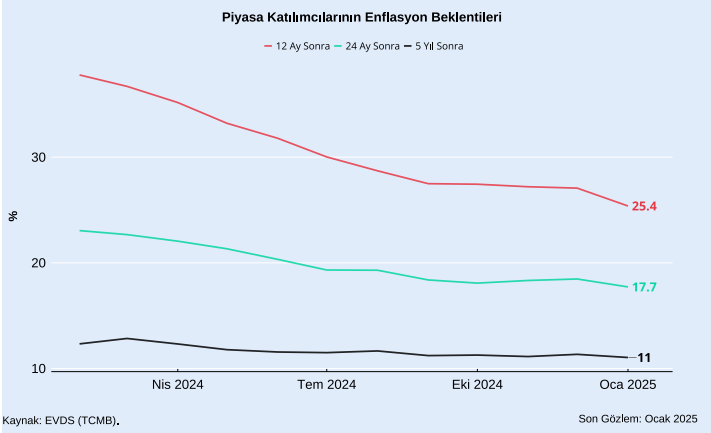
Ürün gruplarındaki fiyat artışlarına baktığımızda Aralık ayında önceki aylardan farklı olarak aylık bazda fiyatı yüzde 15 ve üzerinde artan bir ürün grubunun bulunmaması olumlu bir gelişme olarak dikkat çekiyor.



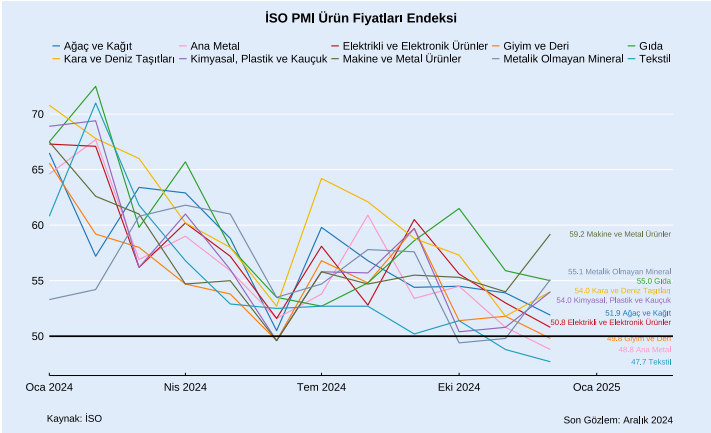
Merkez bankasının rezervlerindeki artış devam ederken uluslararası kabul gören standartlara göre de rezerv yeterliliğinde gelişim sürüyor.



Beklentilerin altında gelen Aralık ayı enflasyon verisinin ardından piyasa katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinde Ocak ayında önemli bir gerileme görülüyor.

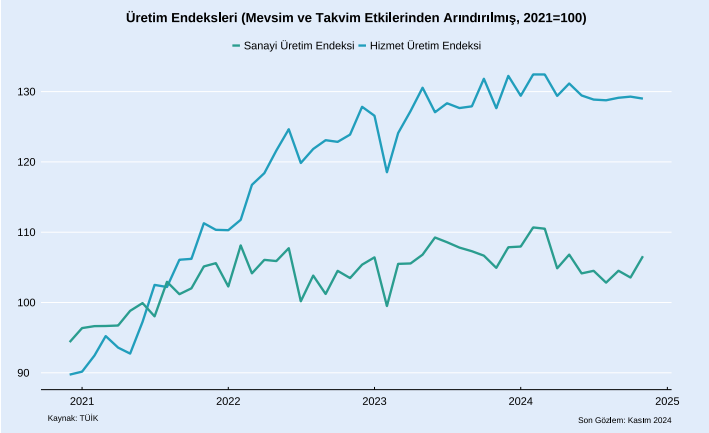


İSO tarafından açıklanan sektörel imalat PMI verilerinin detayına bakıldığında Aralık itibariyle imalat sanayindeki pek çok sektörde ürün fiyatlarındaki ivme kaybının devam ederek dezenflasyon sürecine destek verdiği görülüyor.

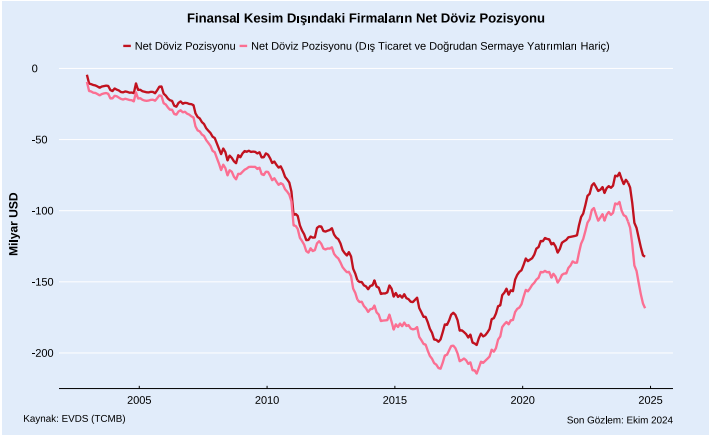


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

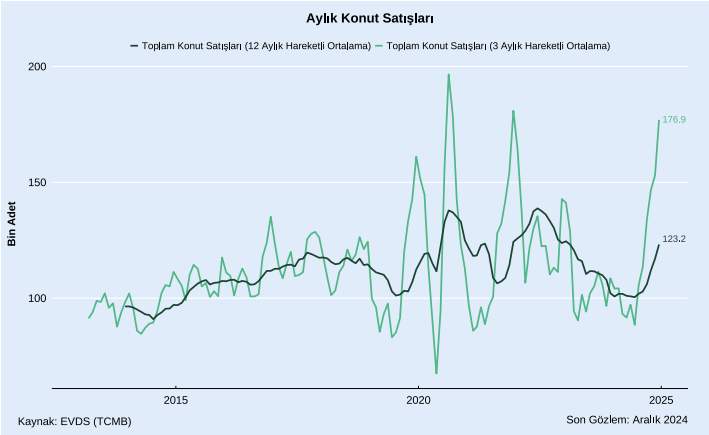
Yılın son aylarında özellikle sanayi üretimi tarafında göreceli bir toparlanma olduğu görülürken söz konusu gelişme asgari ücret artışı ve yeni yılda yapılacak zamlar öncesinde oluşan mevsimsel talep kaynaklı olabilir.



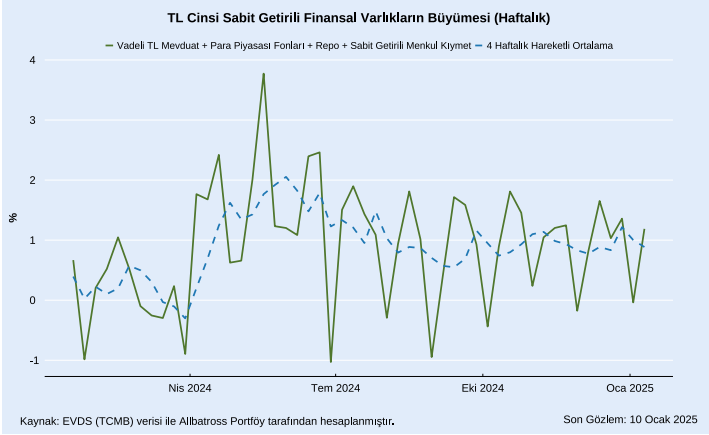
Türk Lirası'nda aylardır süren reel değerlenmeyle birlikte reel sektörün net döviz pozisyonu da bozulmaya devam ediyor. Merkez bankasının makroihtiyati çerçevede yaptığı değişiklikle yabancı para cinsinden kredilerin aylık büyüme hız sınırının yüzde 1'e indirilmesi döviz açığındaki bozulmayı yavaşlatabilir.



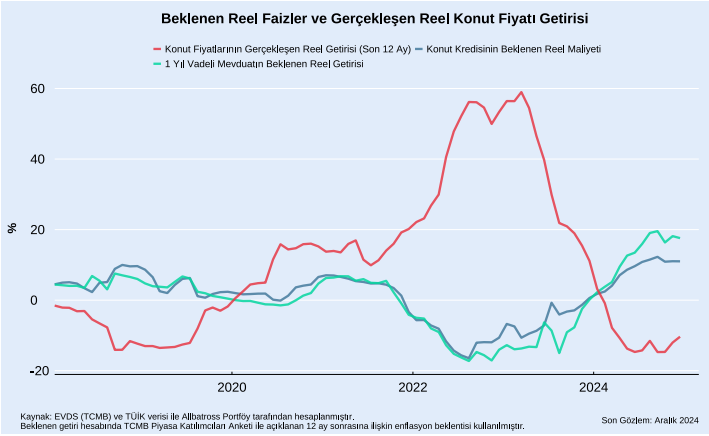
Konut satış adetlerindeki artış gerek yeni gerekse ikinci el konutlarda sürerek Aralık ayında tarihi yüksek seviyelere ulaştı.



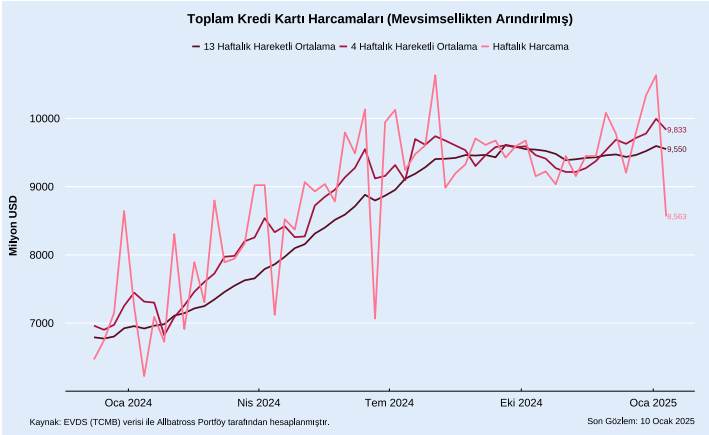
Merkez bankasının Aralık ayında yapmış olduğu indirim sonrasında TL cinsinden sabit getirili finansal varlıkların değişiminde 10 Ocak haftasına kadar olan dönemde dikkate değer bir değişim görülmüyor.



Son aylarda hızla artan konut satışlarına rağmen konut fiyatlarında önemli bir ivmelenme görülmemekle birlikte son 12 aylık bazda negatif reel getiri sürüyor.

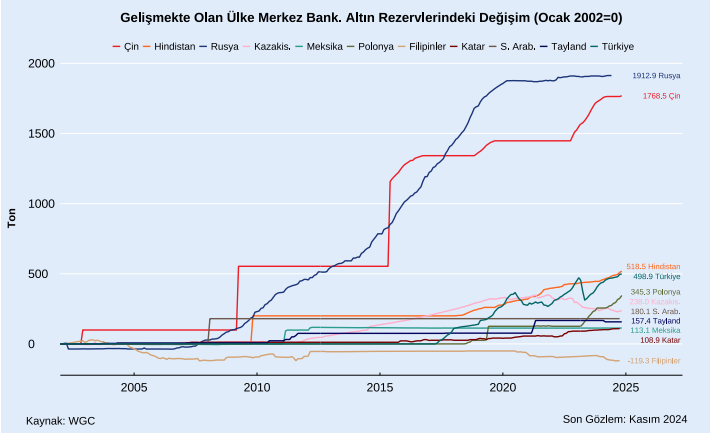


Kredi kartı harcamaları tarafında da Aralık ayında hızlı bir seyir görülmekle beraber Ocak ayının ilk haftasında bir geri çekiliş yaşandı.

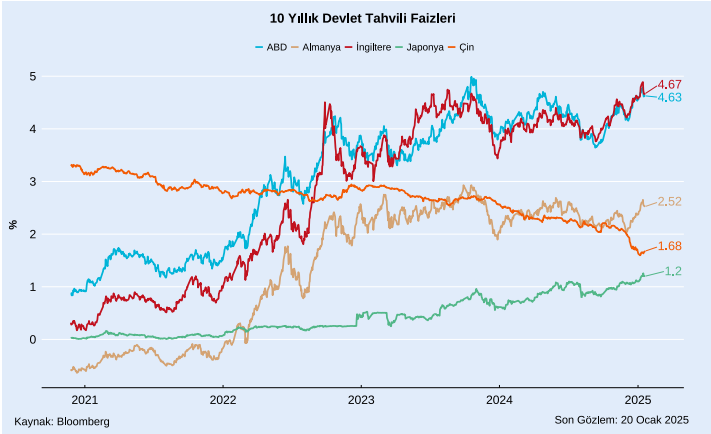


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

Kasım ayı itibariyle Çin merkez bankasının altın alımları tekrar başlarken Hindistan merkez bankası başta olmak üzere pek çok diğer gelişmekte olan ülke merkez bankasının alımları ise devam ediyor.



Son bir aylık süreçte Çin hariç diğer büyük ekonomilerde 10 yıllık tahvil faizlerindeki artış dikkat çekerken büyüme beklentilerinin kötümser seyrettiği Çin'de ise uzun vadeli faiz oranları hızlı bir gerileme göstererek tarihi düşük seviyelere çekildi.



Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

ALLBATROSS
PORTFÖY

İbrahim Başügüdücü

Genel Müdür

i.basuguducu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker

Q Yatırım Bankası - Başekonomist

s.imisiker@qyatirimbankasi.com.tr

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.