



## **Haftalık Bülten**

**5-9 Ağustos 2024**

## Yurt İçerisinde Enflasyon Verileri Açıklanıyor

### Yurt İçi Makro Görünüm

**Geçtiğimiz haftanın en önemli gündem maddelerinden bir tanesi doğalgaza yapılan zam oldu.** Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) konut tarifesinde gaz alım birim fiyatlarına yapılan %38'lik fiyat artışının Türkiye genelinde konutlara %24,4 yansıtacağı belirtildi. Bu artış TÜFE enflasyonuna 0.63 puan civarında ilave bir yük anlamına geliyor. Daha önce yapılan %38.0'lik elektrik zammıyla birlikte doğalgaz zammının enflasyona doğrudan etkisi yaklaşık 1.3 puan. İkincil etkilerle birlikte zamların enflasyonu 2 puan kadar yukarı taşımamasını bekleriz.

**Geçtiğimiz hafta ayrıca uzun süredir çalışmaları süren ve vergi düzenlemelerini içeren yasa teklifi TCMB Genel Kurulu'nda kabul edildi.** Buna göre diğer pek çok düzenlemenin yanı sıra en düşük emekli aylığı 12 bin 500 liraya çıkarılırken Kurumlar Vergisi Kanunu'na eklenen "yurt içi asgari kurumlar vergisi" başlıklı hükme göre, hesaplanan kurumlar vergisi, indirim ve istisnalar düşülmeden önceki kurum kazancının %10'undan az olamayacak. Ayrıca nihai ana işletmesinin konsolide finansal tablosundaki yıllık konsolide hasılatı, gelirin raporlandığı hesap döneminden önceki 4 hesap döneminin en az 2'sinde 750 milyon Euro karşılığı TL sınırını geçen çok uluslu işletme gruplarının bağlı işletmelerinin ilgili hesap dönemindeki kazançları, "yerel ve küresel asgari tamamlayıcı kurumlar vergisi"ne tabi tutulacak. Küresel asgari tamamlayıcı kurumlar vergisinin oranı %15 olacak. Vergi ve sosyal güvenlik alanına ilişkin düzenlemeler içeren kanun ile yurt dışına çıkan vatandaşlardan çıkış başına alınacak harç tutarı 500 liraya yükseltilecek.

**Haftanın diğer önemli verilerinden dış ticaret açığı geçen senenin Haziran ayındaki 5.3 milyar dolar seviyesinden bu yılın Haziran ayında 5.9 milyara yükseldi.** İhracat geçen senenin aynı ayına göre %8.3 düşüşle 19.0 milyar dolara gerilerken ithalat %4.4 düşüşle 24.9 milyar dolar oldu. Böylece 12 aylık toplam dış ticaret açığı 87.0 milyardan 87.6 milyar dolara yükselirken enerji ve altın hariç dış ticaret açığı 21.9 milyardan 23.2 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde Avrupa'da faiz indirimlerinin devam edecek olması, altın ithalatının düşüyor olması, sıkı para politikası nedeniyle tüketim malı ithalatında beklediğimiz yavaşlama sayesinde dış ticaret açığında düşüşün devam etmesini bekliyoruz. Ancak gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimleri konusunda oldukça temkinli bir yaklaşım izliyor olması küresel ticarete ivmelenmeyi geciktiriyor. Bu yüzden ihracatın katkısının daha çok 2025'te görülmesini bekliyoruz.

**Öncü dış ticaret verileri Temmuz ayında dış ticaret dengesindeki iyileşmenin devam ettiğini ve geçen sene Temmuz'daki 12.5 milyar dolarlık açığa karşılık bu yılın Temmuz ayında 7.2 milyar dolar açık verildiğini gösterdi.** Dış ticaret açığındaki düzelmeye ihracatın geçen senenin aynı ayına göre %13.8 artışla 22.5 milyar dolar büyüklüğe ulaşmasına karşılık ithalatın %7.9 düşüşle 29,7 milyar dolara gerilemesi etkili oldu. Ay sonunda açıklanacak TUIK verilerinin öncü verilere paralel gerçekleşmesi durumunda önceki ay 87.0 milyardan 87.6 milyar dolara yükselen 12 aylık toplam dış ticaret açığının 82.3 milyar dolara gerilediğine şahit olacağız. Bu da Temmuz'da cari açığın 20 milyar dolara doğru gerilemesi anlamına gelecektir.

**S&P/ISO tarafından yayınlanan verilere göre Türkiye'de imalat PMI Temmuz'da üst üste 5. Ay 50.0'nin altında kalarak 47.9'dan 47.2'ye geriledi.** İmalat sanayi yılın ikinci yarısına girerken talepteki zayıflık nedeniyle yeni siparişlerde yavaşlamanın devam ettiği ve bu durumun üretim ve istihdama da yansıtıldığı belirtildi. Firmalar tedarik zincirlerinde gecikmeler yaşamaya devam ederken girdi maliyetleri ile nihai ürün fiyatlarında enflasyon Haziran ayına göre yüksek seyretti. ISO'nun yayınladığı rapora göre yeni alınan siparişlerde son 20 ayın en sert düşüşü kaydedilirken yeni ihracat siparişlerinde de yılın üçüncü çeyreği belirgin bir yavaşlama ile başladı. Ham madde temininde yaşanan güçlükler ve yüksek nakliye maliyetleri nedeniyle tedarikçilerin teslimat süreleri artmaya devam etti.

**26 Temmuz haftasında TCMB rezervleri TCMB'nin Suudi Arabistan'ın mevduat hesabını kapatması nedeniyle önemli bir düşüş kaydetti.** 26 Temmuz'da brüt rezervler 5.9 milyar dolar düşüşle 148.0 milyar dolara geriledi. Haftalık düşüşün 3.1 milyar doları 56.1 milyar dolara gerileyen altın rezervlerinden kaynaklanırken döviz rezervleri 2.8 milyar dolarlık düşüşle 91.9 milyar dolara geriledi. Böylece döviz rezervleri yerel seçimden bir önceki hafta olan 22 Mart itibarıyla 26.2 milyar dolar artmış oldu. Bunun 21.2 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 40,4 milyar dolardan 40,1 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler ise 49,9 milyardan 49,4 milyar dolara geriledi. Bankanın net döviz pozisyonu ise 15,2 milyar dolar fazladan 16,9 milyar dolar fazlaya yükseldi.

**26 Temmuz haftasında hisse senedi piyasasından 128 milyon dolarlık yabancı çıkışı yaşanırken yabancı yatırımcıların tahvil pozisyonu aynı haftada 1,4 milyar dolarlık artış gösterdi.** Bu artış sonucunda yabancı yatırımcıların yerel seçim haftasında %1.7 olan tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %7,92 seviyesinden %8,75'e yükseldi. Swap piyasasında ise 190 milyon dolarlık çıkış olduğunu hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 1.4 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 11.1 milyar, swap pozisyonu ise 16.9 milyar dolarlık artış gösterdi.

### ***Bu hafta yurt içi piyasalarda ne bekliyoruz?***

**Haftanın verisi Temmuz ayı TÜFE enflasyonu olacak.** Piyasa beklentisinin %3.5 olduğu Temmuz enflasyonu ile ilgili beklentimiz %4.5 seviyesinde. Beklentimize paralel bir gerçekleşme yıllık enflasyonu %71.6'dan %63.8'e getirecek. Enerji zamları ve gıda fiyatları kaynaklı olarak piyasa beklentisinin üzerinde gelecek bir enflasyon oranı TCMB'nin likidite sıkılaştırması hamlelerinin artmasına ya da Perşembe gerçekleştirilecek Enflasyon Raporu'nda yılsonu enflasyon beklentisinin yukarı revize dilmesine neden olacaktır. Beklentilere paralel bir gerçekleşme olsa dahi yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve gıda fiyatları kaynaklı olarak TCMB'nin beklediği patikayı yukarı çekmesi söz konusu olabilir. Bu doğrultuda %38.0'lik yılsonu enflasyon beklentisinin %40.0'a yükseltildiğine şahit olabiliriz. Değiştirmemesi ise daha sıkı para politikası uygulamalarının yolda olduğuna işaret edecektir. Bununla alakalı Başkan'ın ve PPK üyelerinin soru cevap kısmındaki açıklamaları piyasalar açısından oldukça önemli olacak.

**Haftanın diğer önemli verileri Temmuz nakit bazlı bütçe dengesi ve Haziran sanayi üretimi.** Hazine ve Maliye Bakanlığı piyasa beklentisi bulunmayan nakit bazlı bütçe dengesini Çarşamba saat 17'de açıklayacak. Geçen sene Temmuz'da 19.2 milyar TL fazla veren nakit bazlı bütçe dengesi 53.2 milyar TL faiz dışı fazla vermişti. Cuma 10:00'da açıklanacak Haziran sanayi üretimi ile ilgili henüz bir beklenti bulunmamakla birlikte ihracat ve ticari kredi kullanımındaki yavaşlama sanayi üretiminde yavaşlamanın da öncü göstergesi niteliğinde. Haziran verisi ikinci çeyrek büyüme resmini görmek açısından da önemli olurken Nisan ve Mayıs takvim etkisinden arındırılmış üretim artışı ortalaması %-0.4, arındırılmamış üretimi artışı ortalaması %0.3 olmuştu. GSYH'nin %5.7 büyüdüğü 1Ç24'te sanayi üretimi büyümesi %5.4 olmuştu.

## Yurt Dışı Makro Görünüm

**Haftanın en önemli iki gündeminden biri olan ABD Temmuz tarım dışı istihdam 175 bin kişilik artış beklentilerine karşılık 114 bin kişi arttı.** Önceki ayın istihdam artışı ise 206 bin kişiden 179 bin kişiye revize edildi. Böylece piyasada Eylül'de faiz indirimine kesin gözüyle bakılırken risk iştahı ters yönde etkilendi ve ABD'de resesyon endişelerinin baş göstermesiyle birlikte hisse senedi piyasasında derin satışlar tahvil piyasası ve altın fiyatlarında ise önemli artışlar görüldü. Temmuz'da ortalama saatlik ücret artışı geçen yıla göre %3.6 olurken beklenti artışların %3.8'den %3.7'ye gerilemesi yönündeydi. Öte yandan %4.1'de sabit kalması beklenen işsizlik oranı %4.3'e yükseldi. Beklentilerin çok altında gerçekleşen istihdam verisi sonrası DXY ve ABD 2 yıllık tahvil faizi sırayla 104.0'ten 103.2'ye ve %4.13'ten %3.89'a geriledi. DXY'deki harekete paralel olarak EURUSD paritesi 1.082'den 1.0908'e, ons altın ise tahvilin güvenli liman olarak öne çıkmasıyla 2470\$'dan 2432\$ oldu. Önümüzdeki dönemde ABD'de yavaşlamanın belirginleşmesi fiyatlamanın hisse senedinden tahvile kayışı güçlendirebilir. Bu durum Fed'in sadece Eylül'de değil Aralık'ta da faiz indirimi yapacağı beklentisinin genele yayılmasını sağlayacaktır.

**Fed beklendiği üzere fonlama faizini %5.5 seviyesinde sabit tuttu ancak metinde yapılan küçük revizyonlar Fed'in Eylül ayında faiz indirimi gerçekleştireceğine dair beklentileri kuvvetlendirdi.** Fed FOMC notunda enflasyonun düştüğünü ancak halen yüksek seviyede olduğunu belirten ifadesinde "yüksek" yerine "hafif yüksek" ifadesini kullandı. Ayrıca komitenin "enflasyon risklerine karşı duyarlı" olduğu ifadesini "ikili hedefin her iki tarafındaki risklere duyarlı" olarak değiştirmesi de Fed'in büyüme ile ilgili risklere de odaklı bir şekilde hareket edeceği ve faiz indirimine hazırlanmakta olduğu izlenimi uyandırdı. %2 enflasyon hedefine doğru ilerleme hızı ile ilgili "hafif (modest)" yerine "biraz (some)" ifadesini kullanması ve istihdam piyasası ile ilgili "güçlü" ifadesini "ılımlı" ile değiştirmesi de yine Fed'in faiz indirimine yaklaştığını düşündürdü.

**İngiltere Merkez Bankası (BoE) geçtiğimiz haftaki toplantısında sürpriz bir şekilde politika faizini %5.25'ten %5.0'e düşürdü.** Faiz indirimine rağmen BoE yetkilileri enflasyonun düşük kalacağından daha emin olana kadar para politikasını daha fazla gevşetme konusunda temkinli davranacaklarını belirtti. Karar tüm üyelerin indirme yönünde kararıyla değil dört üyenin halen yüksek hizmet fiyat artışları ve enflasyonun ikincil etkilerinin merkez bankasının ilerlemesini önleyebileceği endişesiyle faizlerin sabit kalması yönünde oy kullanmasıyla alındı. Bu görüşlere rağmen Komite, manşet enflasyonun düşmesini ve enflasyon beklentilerinin hedefe doğru yakınsamasını beklediğini kaydetti. Ayrıca, PPK sıkı para politikasının GSYH'yi potansiyelin altına düşüreceğini ve işgücü piyasasını gevşetmeye devam edeceğini, bu nedenle önümüzdeki dönemde daha az sıkı bir politika duruşu gerektiğini belirtti. İngiltere'de yıllık enflasyonun %2.0 olduğunu göz önünde bulundurursak önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitede bir canlanma görülmemesi indirimlerin devamını beraberinde getirebilir.

**Japonya Merkez Bankası (BoJ), Temmuz 2024 toplantısında kısa vadeli faiz oranını Mart ayında belirlediği %0-0,1 aralığından %0,25'e yükseltti.** Merkez bankası, daha normal bir para politikası izlemek için Ocak-Mart 2026 döneminde aylık tahvil alımını mevcut yaklaşık 6 trilyon JPY'den 3 trilyon JPY'ye düşüreceğini ekledi. Ağustos ayından itibaren BoJ, her bir likidite operasyonunda 400 milyar JPY tutarında 5 ve 10 yıllık JGB satın alma teklifinde bulunacak ve mevcut 400-550 milyar JPY teklif aralığını kaldıracak. Değişiklikler, Japonya Merkez Bankası'nın yaklaşık 5 trilyon dolar tutarındaki bilanço büyüklüğünü düşürme ve tahvil piyasasından yavaşça çekilme planının bir parçası olarak nitelendiriliyor. Önümüzdeki 3 ayda BoJ 2024 mali yılı için çekirdek enflasyonun Nisan ayındaki tahmini olan %2,8 yerine %2,5'e gerilemesini öngördü. Enflasyon FY25 ve 26 için %2 civarında bekleniyor. GSYH ile ilgili olarak 2024 büyüme tahmini %0,8'den %0,6'ya düşürüldü. FY25 ve 26 için banka GSYH beklentisini %1,0 olarak korudu.

**Geçtiğimiz hafta birçok bölge için açıklanan S&P imalat PMI verileri İngiltere'de toparlanmaya işaret ederken diğer bölgelerde zayıflığın devamına işaret etti.** Japonya'da Temmuz imalat PMI 49.2 beklenirken 50.0'den 49.1'a gerilerken Çin'de kritik eşik olan 50.0'nin altına kayarak 49.8 değerini aldı. Beklenti endeksin 51.8'den 51.5'e gerilemesiydi. Almanya'da imalat PMI 42.6 düzeyindeki piyasa beklentisinin üzerinde kalarak 45.3'ten 43.2'ye gerilerken, Euro Bölgesi genelinde 45.8'de sabit kaldı. Beklenti imalat PMI'nın 45.6'ya gerilemesiydi. İngiltere'de ise imalat PMI 50.9'dan 52.1'e yükselerek 51.8 düzeyindeki beklentinin üzerinde kaldı. ABD'de de imalat PMI 50.0'nin altına gerilerken endeks 49.5 seviyesindeki beklentiye karşılık 51.6'dan 49.6'ya geriledi. ABD'de beklentilerden ziyade mevcut durumu yansıtan ISM imalat endeksi ise 48.5'ten 46.8'e geriledi. ISM'in alt endekslerinden yeni siparişlerin 49.7'den 47.3'e gerilemesi ülke ekonomisindeki yavaşlamayı teyit ederken fiyat endeksinin 52.1'den 52.9'a sıçraması enflasyon görünümü açısından diğer göstergelere tezat bir görünüme işaret etti.

**Geçtiğimiz hafta açıklanan Euro Bölgesi ikinci çeyrek GSYH büyümesi ilk tahminlere göre %0.2 düzeyinde büyümesi beklenen ekonomi %0.3 büyüdü.** Önceki çeyrekte ekonomi %0.2 büyümüştü. Yıllan yıla ise Euro Bölgesi GSYH büyümesi %0.5'lik beklentiye karşılık %0.5'ten %0.6'ya hafif bir hızlanma gösterdi. Bölgenin lokomotifi Almanya'da ise GSYH büyümesi ekonominin ikinci çeyrekte yıldan yıla %0.1 daraldığını gösterdi. Önceki çeyrek için açıklanan %-0.2 ise %-0.1'e revize edildi. Sanayi sektörünün yüksek faiz oranlarından özellikle etkilenmeye devam etmesi nedeniyle ekipman ve binalara yapılan yatırımlarda özellikle bir düşüş yaşandı. Beklenti ekonominin yatay bir üretim seviyesinde kalmasıydı. Böylece Almanya ekonomisi son 4 çeyrek boyunca daralma göstermiş oldu. Hatırlatmak gerekirse Avrupa Komisyonu Almanya'da yatırımların zayıf kalmasını ancak tüketimin toparlanmasını ve 2023'teki %0.3'lük daralmanın ardından ekonominin 2024'te %0.1 büyümesini bekliyor.

### ***Bu hafta yurt dışı piyasalarda ne bekliyoruz?***

**Bu hafta küresel piyasalarda hareketlilik yaratacak önemli bir veri bulunmazken Pazartesi açıklanacak hizmet PMI, Çin dış ticaret ve Almanya TÜFE enflasyonu küresel görünüm açısından önemli olacak.** Almanya hizmet PMI'nın 53.1'den 52.0'ye, Euro Bölgesi hizmet PMI'nın ise 52.8'den 51.9'a gerilemesi bekleniyor. İngiltere hizmet PMI ile ilgili beklenti ise endeksin 52.1'den 52.4'e yükselmesi yönünde. Bundan önceki iki ayda da artış gösteren ABD imalat PMI'nın Temmuz'da da 55.3'ten 56.0'ya yükselmesi bekleniyor. ISM Hizmet PMI'nın ise Haziran ayında 53.8'den 48.8'e hızlı gerileyerek Nisan 2020'den bu yana en sert daralmasını göstermesinin ardından Temmuz'da 51.0'e toparlanma göstermesi bekleniyor.

**Bu hafta Euro Bölgesi'nde ekonomik aktiviteyi görmek için açıklanacak diğer verilerden Salı 12:00'de açıklanacak aylık perakende satışların Haziran'da %0.1'de yatay seyretmesi bekleniyor.** Yıllık perakende satış büyümesinin ise %0.3'ten %0.2'ye yavaşlama göstermesi bekleniyor. Çarşamba 09:00'da açıklanacak Almanya sanayi üretiminin Haziran'da önceki aya göre %1.0 artış göstermesi bekleniyor. Mayıs'ta üretim önceki aya göre %2.5 daralmıştı.

**Küresel büyüme görünümü açısından oldukça önemli bir veri seti olan Çin dış ticaret dengesi Perşembe 6:00'da açıklanacak.** Temmuz'da Çin ihracat büyümesinin yıllık bazda %8.6'dan %10.4'e hızlanma göstermesi, önceki ay büyük bir sürpriz yaparak %2.3 daralan ithalatın Temmuz'da %3.3 büyümesi bekleniyor. Beklenenin altında bir ithalat büyümesi Çin ekonomik aktivitesi ile ilgili endişeleri artıracaktır.

## **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](mailto: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."