

## **Haftalık Bülten**

**1-5 Temmuz 2024**

## İçeride Enflasyon Dışarıda Tarım Dışı İstihdam Yurt İçi Makro Görünüm

**Haftanın en önemli gelişmesi Türkiye'nin Mali Eylem Görev Gücü FATF'in gri listesinden çıkması oldu.** Dünya ekonomilerinin mali suçlarla mücadeleye uyumunu tespit eden FATF, kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadelede geride kaldığı için Türkiye'yi 2021 yılında gri listeye almıştı. FATF açıklamasında Türkiye'nin kara para aklama ve terörizmin finansmanı konusunda Ekim 2021'de FATF tarafından belirtilen stratejik eksikliklerin giderilmesi için ilerleme kaydettiğini belirtti.

**TCMB politika faizini piyasa beklentisine paralel şekilde %50.0'de sabit tuttu.** Açıklama metni geçen ayla çok büyük farklılıklar göstermemekle birlikte TCMB enflasyonun ana eğilimindeki zayıflamanın Mayıs ayında geçici bir kesintiye uğradığı değerlendirilmesinde bulundu. TCMB ana eğilim göstergesi olan mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun yaz aylarında %3.0'ün, son çeyrekte de %2.0'nin altına gelmesini bekliyor. Talep koşullarının güçlü seyri bize bu düşüşün enflasyonu TCMB'nin yılsonu hedefi olan %38.0'e çekmeye yetmeyebileceğini ve TCMB'yi ilave önlem almaya itebileceğini düşündürüyor. 3 Temmuz ve 5 Ağustos'ta açıklanacak Haziran ve Temmuz enflasyonları ilave tedbirlere rağmen ana eğilimde bir düşüşe işaret etmezse 8 Ağustos'ta açıklanacak Enflasyon Raporu'nda bir faiz artış sinyali ve Eylül'de bir faiz artışı görebiliriz.

**Mayıs'ta ihracat öncü verilere paralel şekilde %11,3 artışla 24.1 milyar dolar seviyesine yükselirken ithalat %10,4 düşüşle 30.6 milyar dolar oldu.** İhracatın ithalatı karşılama oranı %78.7 oldu. Geçen sene Mayıs'ta bu oran %63.4 olarak gerçekleşmişti. Böylece geçen senenin Mayıs ayındaki 12.5 milyar dolar dış ticaret açığı neredeyse yarıya düşerek 6.5 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık toplam dış ticaret açığı Nisan'dan Mayıs'a 93.1 milyar dolardan 87.1 milyar dolara gerilerken enerji ve altın hariç dış ticaret açığı 25.9 milyar dolardan 22 milyar dolara geriledi. Önümüzdeki dönemde Avrupa'da faiz indirimlerinin başlamış olması bölgeye olan ihracatın artmaya devam etmesini beraberinde getirecektir. Bu yüzden dış ticaret dengesindeki iyileşmenin sıkı para politikasının ithalatı baskılamasının da etkisiyle önümüzdeki aylarda da devam etmesini ve turizm gelirlerinin de katkısıyla 12 aylık toplam cari açığın 30 milyar doların altına gerilemesini bekliyoruz.

**Haziran'da Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) bir önceki aya göre %1.9 daha gerileyerek 100.5 olarak gerçekleşti.** Aylık düşüşte toplam siparişlerin önceki aya göre %5.3, yatırım harcamaları ve istihdam endekslerinin ise sırayla %3.5 ve %2.3 gerilemesi etkili oldu. Böylece RSGE yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre %0.6 düşüşle 102.1 oldu. İmalat sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) da bir önceki aya göre 0.4 puan azalarak %76.2 olurken önceki çeyreğe göre 0.3 puan düşüşle 1. çeyrekte %76,6 olarak gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitede beklediğimiz yavaşlama siparişlerin, üretim hacminin ve kapasite kullanımının düşmesine neden olacaktır.

**TCMB rezervleri 21 Haziran haftasında 1,3 milyar dolar daha yükselerek bugüne kadarki en yüksek seviyesi olan 147,6 milyar dolara yükseldi.** Haftalık artışın neredeyse tamamı altın rezervlerindeki artıştan kaynaklanırken rezervlerin rekor seviyeye ulaşmasında da altın rezervleri büyük rol oynadı. Ekim ayında 39.7 milyar dolara kadar gerileyen altın rezervleri 59.1 milyar dolara yükselerek Mayıs ayındaki rekoru olan 60.6 milyar dolara yaklaştı. Yerel seçim haftası 68.7 milyar dolara kadar gerileyen brüt döviz rezervleri 21 Haziran itibarıyla 88.5 milyar dolar oldu ancak döviz rezervleri halen 2013 sonunda ulaştığı 115.1 milyar dolarlık rekorun oldukça gerisinde. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 21 Haziran haftasında 39,8 milyar dolardan 37,6 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervleri 48,5 milyar dolardan 46,5 milyar dolara geriledi. TCMB'nin yükümlülüklerine bankalarla yaptığı swapları da ekleyerek bulduğumuz açık döviz pozisyonu 21 Haziran haftasında 4,3 milyar dolardan 5,4 milyar dolara yükseldi.

**Son haftalarda görülen carry trade amaçlı pozisyonlanmanın hız kaybetmesi döviz rezervlerinde artışın da hız kesmesine neden oluyor.** 21 Haziran haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 158 milyon dolar, tahvil piyasasında ise 107 milyon dolarlık satış gerçekleştirdi. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %7,38 seviyesinden %7,36'ya geriledi. Bu oran yerel seçim haftasında %1.7'ydi. Öte yandan 21 Haziran haftasında yabancılar tarafından swap piyasasına 1.2 milyar dolarlık giriş yaşandığını hesaplıyoruz. Yerel seçimden sonraki 12 haftada yabancı yatırımcılar 1.3 milyar dolarlık hisse senedi satarken tahvil pozisyonları 11.1 milyar dolar artış gösterdi.

**Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) haftalık bülteninde yer alan bilgilere göre**, kur korumalı TL mevduat ve katılma hesapları 21 Haziran haftasında 2 trilyon 68 milyar TL'den 2 trilyon 32 milyar TL'ye geriledi. Dolar bazlı düşüş 1.6 milyar dolar olurken dolar bazlı KKM stoku 62.5 milyar dolar oldu.

**EPDK'dan yapılan açıklamaya göre, elektrik perakende satış fiyatlarında mesken abone grubu için %38**, tarımsal faaliyetler abone grubu için %30, kamu ve özel hizmetler sektörü abone grubunun düşük kademesi için %38 ve yüksek kademesi için %20 oranında artış yapıldı. Elektriğe zam gelmesi beklentilerimizin içinde yer aldığı için %42-%43 civarında beklediğimiz yılsonu enflasyon beklentimizde bir değişikliğe gitmiyoruz.

**TCMB, farklı ekonomik aktörlerin enflasyon beklentilerini, "Sektörel Enflasyon Beklentileri" adı altında birleştirerek paylaşmaya başladı.** Yayınlanan verilere göre 2024 yılı Haziran ayında 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri, piyasa katılımcıları için 1,4 puan azalarak %31,8, hanehalkı için 4,6 puan azalarak %71,5 seviyesine gerilerken, reel sektör için 0,2 puan artarak %56,2 seviyesine yükseldi.

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

**Bu haftanın en önemli verileri enflasyon, reel kur ve nakit bazlı bütçe dengesi olacak.**

**Çarşamba 10:00'da açıklanacak TÜFE enflasyonunun** ise aylık bazda %2.3 olması, yılsonu enflasyonunun %43.5 olması bekleniyor. Beklentilere paralel bir gerçekleşme TCMB'nin trend enflasyonda düşüş beklentisine uyumlu bir gelişme olacağı için enflasyon beklentilerinin düzelmesine neden olacaktır.

**Perşembe açıklanacak reel efektif döviz kuru ve Cuma açıklanacak nakit bazlı bütçe dengesi ile ilgili piyasa beklentisi bulunmuyor.** Perşembe 10:00'da açıklanacak reel kurun TL'de değerlenmenin devamına işaret etmesini ve Mayıs'ta önceki aya göre %2.8 artışla 61.5 olarak gerçekleşen TÜFE bazlı reel kurun ve ihracatla daha uyumlu hareket eden ve Mayıs'ta önceki aya göre %1.2 artışla 93.7 olan ÜFE bazlı reel kurun Haziran'da artmaya devam etmesini bekliyoruz. Cuma 17:00'de Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından açıklanacak Haziran nakit bazlı bütçe dengesi geçen senenin aynı ayında 206.4 milyar TL açık vermiş faiz dışı açık 185 milyar TL olmuştu. Mayıs ayında geçen seneye nazaran daha olumlu bir performans sergileyen bütçe dengesinin Haziran'da da bu yönde gerçekleşmesi bütçe disiplini adına olumlu algılanacaktır.

## Yurt Dışı Makro Görünüm

**Geçtiğimiz hafta piyasalar açısından en yakından takip edilen veri ABD’de Mayıs çekirdek PCE enflasyonu oldu.** PCE enflasyonu beklentilere paralel şekilde Nisan ayındaki %2,7 seviyesinden Mayıs’ta %2,6’ya gerilerken çekirdek PCE enflasyonu da aynı dönemde %2,8’den %2,6’ya geriledi. Hatırlanacağı üzere Fed son FOMC toplantısında yılsonu çekirdek PCE enflasyonunu %2,6’dan %2,8’e yükseltmişti. PCE enflasyonundaki düşüş kişisel gelirlere %0,3’ten %0,5’e hızlanma gösteren artışa karşılık kişisel harcamaların önceki aya göre daha düşük oranda hızlanmasından kaynaklandı. Mayıs’ta kişisel harcamalarda artış oranı %0,1’den %0,2’ye yükseldi. Enflasyon gelişmelerine piyasa tepkisi ilk etapta olumlu olurken verinin sindirilmesiyle birlikte hisse senedi piyasaları negatife döndü. Cuma gün sonunda dolar endeksi %0,05 düşüşle 105,84 oldu, tahvil faizleri ise enflasyon verisinden çok ABD seçimleri ile ilgili belirsizliği fiyatladığı için 10Y vadede önceki güne göre 10,4 baz puan artışla haftayı %4,392 seviyesinden kapattı. Hatırlatmak gerekirse geçtiğimiz hafta canlı yayında Biden-Trump karşılaşması gerçekleşmiş ve yayın sonrası medyada Trump lehine değerlendirmeler yer almıştı.

**ABD ekonomisi 2024 yılının ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %1,4 büyüdü;** bu oran ikinci tahmindeki %1,3’ün biraz üzerinde, ancak 2022’nin ilk yarısındaki daralmalardan bu yana en düşük büyümeye işaret ediyor. Hatırlatmak gerekirse ABD ekonomisi önceki çeyrekte %3,4 büyümüşü. İlk çeyrekte konut dışı yatırım ilk tahmine göre yukarı revize edilirken yatırım amaçlı konut yatırımları beklentilerin üzerinde büyüdü.

**Öte yandan tüketici harcamaları, hem mal (%-2,3’e karşı %-1,9) hem de hizmet tüketiminde (%3,3’e karşı %3,9) beklenenden daha düşük performans gösterdi.** ABD’de ekonomik aktivitenin seyrini görmek açısından önemli bir diğer veri olan dayanıklı mal siparişleri artışına dair Nisan verisi %0,7’den %0,2’ye revize edilirken Mayıs ayında siparişler %0,1 artış gösterdi. Ulaştırma hariç çekirdek dayanıklı mal siparişleri ise %0,2’lik beklentiye karşılık %0,4’ten %-0,1’e geriledi. ABD ekonomisindeki yavaşlamanın verilere yansımaları enflasyon beklentileri ve Fed’den faiz indirim beklentilerini destekleyecektir.

**Küresel piyasalar açısından önemli bir diğer önemli büyüme verisi İngiltere’de açıklandı.** İngiltere ekonomisi 2024’ün ilk çeyreğinde yıllık bazda %0,3 ile ilk tahmindeki %0,2’nin biraz üzerinde gerçekleşti ve önceki çeyrekteki %0,2’lik düşüşe nazaran toparlanma gösterdi. Hizmetler sektörü, ilk tahmindeki %0,3’ün üzerinde, %0,4 büyüdü ve 2023’ün 4. çeyreğindeki %0,2’lik düşüşü geride bıraktı. Üretim beklenenden daha az arttı (%0,3’e karşı %0,5), ancak %0,1’lik düşüşe göre daha olumlu bir performans sergiledi. Önceki çeyreğe kıyasla İngiltere’de GSYH %0,7 oranında büyüyerek resesyondan çıktı ve ilk tahmine göre %0,6’nın üzerinde bir büyüme kaydetti.

### ***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 272 bin kişilik artış gösteren tarım dışı istihdamın Haziran ayında 180 bin kişi artması bekleniyor. Yavaşlama sinyallerinin tüm veriler tarafından teyit edilmemesi veri ile ilgili sürpriz ihtimalini artırıyor.

**Ayrıca piyasalar tarafından ortalama saatlik ücretler verisi de ücret enflasyonunun en önemli göstergesi olarak yakından takip edilecek.** Piyasa beklentisi Mayıs'ta aylık %0.4 olarak gerçekleşen ortalama saatlik ücret enflasyonunun %0.3'e gerilemesi yönünde. Beklenenin üzerinde bir artış dolar endeksi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde artışa neden olacak ve Eylül'de beklenen faiz indirimi ile ilgili beklentilerin ötelenmesine neden olacaktır. Yıllık ortalama saatlik ücret artışı ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak Mayıs'ta enflasyon %4.1 olarak gerçekleşmişti.

**Bu arada ABD'de Mayıs ayında işsizlik oranının %4.0'te sabit kalması bekleniyor.** Hatırlatmak gerekirse Fed en son FOMC toplantısında yılsonu için işsizlik oranı beklentisini %4.0'te sabit bırakmıştı.

**Pazartesi açıklanacak imalat PMI verileri küresel büyüme görünümü açısından bizlere ışık tutacak.** Avrupa'da ise PMI halen 50.0'nin altında ve Haziran'da Almanya'da 45.4'ten 43.4'e, Euro Bölgesi'nin tamamında 47.3'ten 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 51.2'den 51.4'e yükselmesi yönünde. ABD'de imalat PMI'nin 50.0'nin üzerine kalmaya devam ederek 51.3'ten 51.7'ye yükselmesi beklenirken daha çok beklentileri yansıtan S&P PMI endeksine karşılık mevcut durumu yansıtan **ISM imalat endeksinin hafif artışla 48.7'den 49.0'a yükselmesi bekleniyor.** İmalat aktivitesindeki bu hafif artış beklentine karşılık fiyatlarla ilgili endekste 57.0'den 55.9'a gerileme bekleniyor. Japonya ve Çin'de imalat sektöründe görülmesi beklenen kuvvetlenme eğilimi hizmet sektöründe beklenmiyor.

**Çarşamba açıklanacak verilere göre Haziran'da Japonya'da hizmet PMI'nin 53.8'den 49.8'e gerileyerek daralma bölgesine geçmesi beklenirken Çin'de hizmet PMI'nin 54.0'ten 53.4'e gerilmesi bekleniyor.** Hizmet PMI'nin Euro Bölgesi'nde 53.2'den 52.6'ya, Almanya'da 52.4'den 50.6'ya, İngiltere'de ise 52.9'da 51.2'ye gerilemesi bekleniyor. ABD'de hizmet sektörünün hafif bir toparlanma göstermesi beklenirken hizmet PMI ile ilgili beklenti endeksin 54.8'den 55.1'e yükselmesi yönünde. Buna karşılık ISM hizmet endeksine göre hizmet aktivitesinin Haziran'da 53.8'den 52.5'e gerilemesi bekleniyor.

**Haftanın bir diğer önemli verisi Almanya'da açıklanacak öncü enflasyon verileri olacak.** Almanya'da tüketici enflasyonunun Haziran'da %2.4'den %2.3'e gerilemesi bekleniyor. Euro Bölgesi'nde ise öncü verilere göre manşet enflasyonun %2.6'dan %2.5'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](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."