



## **Haftalık Bülten**

**12-16 Ağustos 2024**

## Piyasalar Yoğun Bir Haftaya Başlıyor

### Yurt İçi Makro Görünüm

**Geçtiğimiz haftanın en önemli verisi olan TÜFE enflasyonu Temmuz'ta TÜFE %3,2 ile %3,5 civarındaki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti.** Yıllık enflasyon baz etkisi sayesinde %71.6'dan %61,8'e gerilerken B endeksine göre çekirdek enflasyon %70.4'ten %60.3'e, ÜFE enflasyonu ise %50.1'den %41.4'e geriledi. Enflasyona en büyük katkı elektrik zammı ve %7.0 gibi yüksek bir aylık kira enflasyonu nedeniyle yükselen konut kaleminden geldi. Konut, aylık enflasyona 1.19 puan katkıda bulunurken ulaştırma 0.62, gıda 0.46 puan katkıda bulundu. Haziran'da fiyatları %0.6 gerileyen fiyatlar giyim ve ayakkabı ise Temmuz'da %2.6 daha geriledi ve enflasyonu 0.17 puan aşağı çekti. Böylece mal enflasyonu Temmuz'da %62.6'dan %52.7'ye gerilerken hizmet enflasyonu %95.3'ten yine baz etkisi kaynaklı olarak %85.6'ya önemli bir düşüş gösterdi.

**TCMB açıkladığı III. Enflasyon Raporu'nda yılsonu enflasyon beklentisini değiştirmeyerek %38.0 seviyesinde tutarken 2025 ve 2026 beklentileri de %14.0 ve %9'da sabit bırakıldı.** Bu yılsonu hedefin değişmemesi aşağı ve yukarı yönlü risklerin varlığına bağlanırken gelecek yılsonu hedefin değişmemesi de kararlılığını gösterme amaçlı olduğu belirtildi. TCMB belirsizliğin artmasına dayanarak enflasyon ara hedeflerinin etrafındaki bu sene 4 gelecek sene 7 puanlık belirsizlik aralığında da revizyona gitmedi. Geçtiğimiz Enflasyon Raporu sunumundan bu yana oluşan değişikliklerin birbirini dengelediği belirtildi. Buna göre 2024 için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi yıllık değişimi %2.1'den %2.0'ye revize edilirken ortalama petrol fiyatı varsayımı 86.4\$'dan 84.2\$'a revize edildi. İthalat fiyatları yıllık ortalama değişimi %0.8'den %0.7'ye indirildi, gıda fiyatları enflasyonu beklentisi ise %35.5 seviyesinde korundu. Bu beklentilere paralel şekilde enflasyon beklentileri ve ana eğilimin enflasyona 0,2 puan ek katkı sağlayacağı, çıktı açısından da ilave 0,2 puan geleceği ancak bu 0.4 puanın -0,1'lik TL cinsinden ithal fiyatlarında aşağı revizyon ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarına dair varsayımlardaki -0,3'lük aşağı revizyonla dengeleneceği hesaplandı.

**Haziran'da sanayi üretimi geçen senenin aynı ayına göre %4.7 daralırken GSYH'ye girdi niteliğindeki takvim ve mevsimsellikten arındırılmamış imalat 2Ç24'te %2.9 daraldı.** Hatırlatmak gerekirse yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimi %5.3, GSYH %5.7 büyümüştü. İkinci çeyrekteki daralmanın toplam GSYH için daralma anlamına geleceğini düşünmüyoruz. Bunun nedeni ikinci çeyrekte üretim yavaşlasa da tüketimin hala kuvvetli olduğuna dair birçok gösterge aldık. Güçlü tüketimin ithalat ile karşılanması ve hizmet sektörünün güçlü seyri nedeniyle ikinci çeyrekte GSYH büyümesinin %2.0'nin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

**2 Ağustos haftasında TCMB rezervleri 2.4 milyar dolar artışla yeniden 150 milyar doların üzerine çıktı.** Döviz rezervleri 584 milyon dolar artışla 92.5 milyar dolar olurken altın rezervleri 1.8 milyar dolar artışla 57.9 milyar dolara ulaştı. Böylece döviz rezervleri yerel seçimden bir önceki hafta olan 22 Mart itibarıyla 28.6 milyar dolar artmış oldu. Bunun 21.8 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu. Yılbaşından bu yana bakıldığında ise döviz rezervleri halen 338 milyon dolar eksideyken altın rezervleri 9.7 milyar dolar artış gösterdi.

**2 Ağustos haftasında hisse senedi piyasasından 169 milyon dolarlık yabancı çıkışı yaşanırken yabancı yatırımcıların tahvil pozisyonu da aynı haftada 162 milyon dolar düşüş gösterdi.** Bu düşüş sonucunda yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %8,75 seviyesinden %8,59'a geriledi. Swap piyasasında ise 0.7 milyar dolarlık giriş olduğunu hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 1.6 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 10.9 milyar, swap pozisyonu ise 17.7 milyar dolarlık artış gösterdi.

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

**Bu hafta yurt içi veri akışının oldukça yoğun olduğu bir hafta olacak.**

**Pazartesi günü saat 10:00'da açıklanacak işsizlik verileri** ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak Mayıs ayında mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %8.5'ten %8.4'e, atıl işsizlik oranı %27.2'den %25.2 ye gerilemişti. İkinci çeyrekte özellikle seçim sonrası dönemde talep koşullarının canlı seyretmesiyle işsizlik oranında görülen düşüşün Haziran ve sonraki aylarda yerini artışa bırakmasını bekliyoruz. Sıkı para politikasının gecikmeli etkileri ve öne çekilen talep nedeniyle yurtiçi talepte 3. çeyrek sonuna doğru görülebilecek daralma işsizlik oranında artışa neden olacaktır. Aynı gün açıklanacak perakende satışlarla ilgili de bir piyasa beklentisi bulunmuyor. Ancak iç talebin yavaşlamaya başlaması perakende satışlarda yıldan yıla artış oranlarında yavaşlama görmemize neden oluyor. En son açıklanan Mayıs verilerine göre Ağustos 2022'den bu yana çift haneli oranlarda büyüyen perakende ticaret takvim etkisinden arındırılmış bazda geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %5.8 büyüme göstermişti.

**Salı günü 10:00 'da açıklanacak ödemeler dengesinin** Haziran'da 240 milyon dolar fazla vermesi bekleniyor. Beklentilere paralel bir gerçekleşme 12 aylık toplam cari açığı Mayıs ayındaki 25.2 milyar dolar seviyesinden 25.7 milyar dolar seviyesine yükselmesini sağlayacak. Haziran'da küçük bir bozulma görülse de Ticaret Bakanlığı'nın yayınladığı öncü dış ticaret verileri Temmuz itibarıyla cari açığa hızlı düşüşün devam edeceğini gösteriyor. Bu doğrultuda yıl sonunda cari açığın 20 milyar doların altı bir seviyeye ulaşmasını bekliyoruz.

**Perşembe günü Hazine ve Maliye Bakanlığı merkezi yönetim bütçe dengesi açıklayacak.** Geçtiğimiz yılın Temmuz ayında merkezi yönetim bütçesi 48.6 milyar TL fazla vermiş, faiz dışı fazla ise 86.3 milyar TL olmuştu. Ancak bu yıl bütçe harcamalarının yüksek seyri ve yavaşlamakta olan ekonomik aktivitenin KDV ve ÖTV gibi tüketim bazlı vergi gelirlerine olumsuz yansımaları nedeniyle bütçe dengesinin geçen seneye göre önemli bir bozulma gösterdiğine şahit olabiliriz. Geçtiğimiz hafta açıklanan nakit bazlı bütçe dengesi Temmuz ayında 136.5 milyar TL açık verdi. Geçen senenin Temmuz ayında nakit bazlı bütçe 19.2 milyar TL fazla vermişti.

**Cuma günü açıklanacak piyasa katılımcıları anketi piyasanın orta vadeli enflasyon beklentilerinin seyrini görmek açısından önemli olacak.** Merkez Bankası'nın da yakından takip ettiği piyasa katılımcılarının beklentilerine göre Temmuz itibarıyla yıl sonu enflasyon beklentisi %42.95 seviyesinde bulunuyor. 12 ve 24 ay ileriye dönük enflasyon beklentileri ise sırasıyla %30.0 ve %19.3 seviyesinde. Ayrıca ankette katılımcılarının politika faizinin seyri ile ilgili beklentileri de önem arz ediyor. Piyasa katılımcıları önümüzdeki 3 ayda Merkez Bankası'ndan herhangi bir politika faizi değişikliği beklemezken önümüzdeki 12 ay sonundaki bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı beklentisi Temmuz itibarıyla %34.6 seviyesinde bulunuyor. Yaklaşık 15 puana karşılık gelen bu indirim beklentisinin zamanı ile ilgili ankette bir bilgi bulunmuyor ancak hatırlanacağı üzere Merkez Bankası yetkilileri Enflasyon Raporu sunumunda faiz indirimi için iki koşullarının bulunduğunu, bunların ilkinin tüm kesimlerin beklentilerinin enflasyon hedeflerine uyumlu bir şekilde gerilemesi ve enflasyonda kalıcı ve belirgin bir düşüşün gözlenmesi olarak sıralamıştı. Bu doğrultuda piyasa katılımcılarının yıl sonuna kadar faiz indirimi bekleyenlerin oranının azaldığına şahit olmuştuk. Bu yüzden önümüzdeki 12 aya dair politika faiz oranı ile ilgili beklentinin azalıp azalmayacağı önemli bir gösterge olacak.

## Yurt Dışı Makro Görünüm

**Geçtiğimiz hafta piyasalar Japonya kaynaklı beklenmedik bir finansal türbülans ile haftaya başladı.** Önceki hafta Japonya Merkez Bankası'nın faiz artışının ardından ABD'de tarım dışı istihdamın beklenenin oldukça altında kalması, %4.3'lük işsizlik oranının Sahm Rule<sup>1</sup>'u tetikleyerek resesyona işaret etmesi Japonya'da carry trade pozisyonlarının hızla kapanmasına ve küresel bir satış dalgasının tetiklenmesine neden oldu. Hatırlatmak gerekirse Japonya Merkez Bankası geçtiğimiz hafta politika faizini %0.1'den %0.25'e yükseltmiş, tahvil alımını aylık yaklaşık 6 trilyon JPY'den 2026 ilk çeyreğe kadar 3 trilyon JPY'ye düşüreceğini açıklamıştı. Temmuz ayını önceki aya göre %1.2 kayıpla 39,102 seviyesinde kapatan NIKKEI225 endeksi 5 Ağustos günü yaşanan satışla bu seviyenin %24.3 aşağısında, 31,458 seviyesinden günü kapattı. Sonraki günlerde türbülansın yarattığı dipten dönen hisse senedi piyasalarında NIKKEI, Dow Jones, Nasdaq, S&P, ve DAX endekslerinden hiçbiri hafta sonuna girerken Temmuz sonundaki değerlerine ulaşamamıştı. ABD 2Y ve 10Y tahvil faizleri resesyon endişelerinin yansıması olarak hızla %4.0'ün altına gerilerken endişelerin hafif dağılması ile 2Y tahvil faizleri yeniden %4.0'ün üzerine yükseldi. Veri hassasiyetinin çok arttığı piyasalarda 8 Ağustos günü beklenenden düşük gelen ABD işsizlik maaşı başvurularına Nasdaq'ta %3.0 artışla yanıt veren piyasaların önümüzdeki dönemde de aşağı ve yukarı yönlü agresif hareketlere sahne olabileceğini düşünüyoruz.

**Geçtiğimiz haftanın verilerine bakıldığında hizmet PMI verileri Asya ve İngiltere'de toparlanmaya işaret ederken Euro Bölgesi ve ABD'de zayıflık sinyali hakimdi.** Temmuz ayında Çin'de hizmet PMI 51.4 seviyesindeki piyasa beklentisine karşılık 51.2'den 52.1'e yükseldi. Japonya'da da hizmet PMI kritik eşik olan 50.0'nin üzerine kuvvetli bir şekilde yükselerek 49.4'ten 53.7'ye çıktı. Japonya'da son 3 ayın siparişleri ve istihdam artarken yurtdışı siparişler bu yıl ilk defa düşüş gösterdi. Almanya'da 52'ye gerilemesi beklenen hizmet PMI 53.1'den 52.5'e gerilerken Euro Bölgesi'nde beklentilere paralel şekilde 52.8'den 51.9'a geriledi. İngiltere'de ise 52.1'den 52.5'e yükseldi. Amerika'da 56'ya yükselmesi beklenen hizmet PMI 55.3'ten 55.0'e gerilerken PMI'nin aksine ISM hizmet endeksi 48.8'den 51.4'e hızlı bir artış gösterdi. Yükselişte 47.3'ten 52.4'e çıkan yeni siparişlerin etkisi olurken iş aktivitesi endeksi 49.6'dan 54.5'e yükseldi. Bu arada fiyatlar endeksinde de 56.3'ten 57.0'ye hafif bir artış yaşandı.

**Geçtiğimiz hafta açıklanan bir diğer önemli veri olan Euro Bölgesi perakende satışlar Haziran'da %0.3 daraldı.** Mayıs verisi %0.3 artıştan %0.5'e revize edilirken beklenti perakende satışların geçen yıla göre %0.2 büyümesi yönündeydi.

**Küresel büyüme görünümü açısından oldukça önem arz eden Çin ihracatı Haziran'daki %8.6'lık artışın ardından Temmuz'da %7.0 büyüdü, beklenti ihracatın %9.7 artması yönündeydi.** İthalat ise %3.5'lik artış beklentisine karşılık %2.3 daralmanın ardından Temmuz'da %7.2 büyüdü. İthalat artışı Çin ekonomisinde iç talebin canlanmakta olduğuna işaret ederken ihracat artışı küresel ekonomide canlanma emarelerine işaret ediyor.

**Geçtiğimiz hafta Almanya'da açıklanan sanayi üretimi Haziran'da üretimin %1.0'lik artış beklentisine karşılık %1.4 büyüdüğünü gösterdi. Ancak mayıs ayı üretim düşüşü %2.5'ten %3.1'e revize edildi.** Ayrıca Almanya'da enflasyon Temmuz'da önce verilere paralel şekilde %2.2'den %2.3'e artış gösterdi. Aylık bazda enflasyon son 3 ayın en yüksek seviyesine ulaşırken yıllık gıda enflasyonunda artış görüldü, hizmet enflasyonu %3.9 da sabit kaldı. Almanya'da enflasyonun hedefe doğru yönelmemesi AMB'nin Eylül'de faiz indirimi gerçekleştirirse de temkinli duruşunu korumasına neden olacaktır.

**Haftanın piyasayı heyecanlandıran verisi ABD tarım dışı işsizlik maaşı başvuruları oldu.** ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvurularında 240,000 kişilik artış beklenirken başvurular 233,000 kişilik artış gösterdi. Verinin beklentilerden düşük gelmesi resesyon endişelerinin bastırılmasına hizmet etti.

<sup>1</sup> Sahm Rule: Ekonomist Claudia Sahm tarafından geliştirilen göstergeye göre son açıklanan 3 aylık hareketli ortalama işsizlik oranının, son 12 aydaki en düşük 3 aylık hareketli ortalama işsizlik oranının 0.5 puan üzerine çıkması ABD'nin resesyona girmekte olduğunu gösteriyor.

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

**Haftanın piyasalar açısından en önemli verisi Çarşamba saat 15:30'ta açıklanacak ABD tüketici enflasyonu** ile ilgili piyasa beklentisi enflasyonun %3.0'ten %2.9'a gerilemesi, çekirdek enflasyonun ise %3.3'ten %3.2'ye düşmesi yönünde. Enflasyonun detayları arasında hizmet enflasyonu ve de Haziran ayında %5.4'ten %5.2'ye gerileyen ve çekirdek enflasyonun yaklaşık 2/3'ünü oluşturan barınma enflasyonunun gerilemeye devam edip etmediği takip edilecek. Beklentilere paralel bir gerçekleşme FED'in Eylül'den sonra da faiz indirimlerine devam edeceği beklentisini oluşturacağı için piyasalarda olumlu karşılanacaktır. Böyle bir durumda 2 yıllık tahvil faizinin yeniden %4'ün altına geldiğini 10 yıllık tahvil faizinin ise %4.0'ün altında işlem görmeye devam ettiğini göreceğiz. Öte yandan beklentilerin üzerinde gelecek bir veri Eylül ayında Fed'in faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesine neden olmayacaktır.

**Haftanın bir diğer önemli verisi Çarşamba 12:00'de açıklanacak Euro Bölgesi Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyümesine dair ikinci tahmin olacak.** Euro Bölgesi ikinci çeyrek büyümesinin ilk tahmine paralel olarak %0.6 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Bir önceki çeyrekte ekonomi %0.5 büyümüşü. Aynı gün aynı saatte açıklanacak Haziran ayı Sanayi üretiminin ise Mayıs ayındaki %0.6'lık daralmadan Haziran'da %0.7 büyümeye dönmesi bekleniyor. Yıldan yıla büyüme ile ilgili bir beklenti bulunmazken Mayıs ayında üretim geçen yılın aynı ayına göre %2.9 azalmıştı.

**Perşembe 2:50'de Japonya 2Ç24 Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyümesi açıklanacak. 1. çeyrekte %0.5 gerileyen GSYH'nin ikinci çeyrekte %0.5 büyüme göstermesi bekleniyor.** Yıllıklandırılmış büyüme ile ilgili beklenti ise ekonominin %2.1 büyümesi yönünde. Bir önceki çeyrekte yıllıklandırılmış GSYH %2 daralma göstermişti. İkinci çeyrekte sermaye harcamalarının çeyrekte çeyreğe %0.9 büyümesi dış talebin ise %0.1 daralması bekleniyor. Tüketim ile ilgili beklenti ise %0.5 artış yönünde.

**Perşembe 5:00'te açıklanacak Çin sanayi üretiminin Temmuz'da %5.3'ten %5.2'ye bir düşüş göstermesi bekleniyor. Öte yandan Temmuz'da perakende satışların ise %2 den %2.6 ya hızlanma göstermesi bekleniyor.** Beklentilere paralel bir gerçekleşme Çin ekonomisi ile ilgili olumsuz beklentilerin bir parça hafiflemesine neden olacaktır.

**Aynı gün 7:30 da açıklanacak Japonya sanayi üretiminin ise Haziran'da %3.6 daralma göstermesi bekleniyor.** Mayıs'ta üretim %3.6 büyüme göstermişti. Bu şekilde bir gerçekleşme Japonya Merkez Bankası'nın faiz artışı konusunda hızlı davranmasını engelleyecektir.

**Yine Perşembe günü 9:00'da açıklanacak İngiltere 2. çeyrek GSYH'sinin çeyrek bazda %0.7 den %0.6'ya yavaşlama göstermesi bekleniyor.** Aynı gün açıklanacak İngiltere sanayi üretiminin de Haziran'da %0.2'den %0.1'e yavaşlama göstermesi beklenirken yıldan yıla üretim artışı ile ilgili bir beklenti bulunmuyor. Mayıs'ta üretim geçen senenin aynı ayına göre %0.4 artış göstermişti. Perşembe 15.30'da açıklanacak ABD perakende satışların aylık bazda Temmuz'da %0'0dan %0.3'e hafif bir hızlanma göstermesi bekleniyor. Otomobil hariç perakende satışların ise %0.4'ten %0.1'e yavaşlama göstermesi bekleniyor.

## 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."