



## Haftalık Bülten

8-12 Temmuz 2024

## ABD’de Enflasyon Dataları Açıklanıyor

### Yurt İçi Makro Görünüm

**Haftanın gündemi Çarşamba açıklanan ve beklentilerin oldukça altında gelen enflasyon verileri oldu.** Haziran’da TÜFE enflasyonu %2.3 seviyesindeki beklentilere karşılık %1.64 olarak gerçekleşti. Böylece %75.45 seviyesindeki yıllık enflasyon %71.60’a geriledi. Geçtiğimiz aylarda enflasyonu yukarı iten ana unsurlardan kira enflasyonu %125.1’den %123.6’ya gerilerken gıda enflasyonu %70,1’den %68,1’e geriledi. Toplam hizmet enflasyonu Haziran’da %95.9’dan %95.3’e düşerken mal enflasyonu %67.6’dan %62.6’ya geriledi. TCMB’nin politika tercihi açısından daha önemli olan mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonu Haziran’da %3.2’den %2.9’a geriledi. Enflasyonun trend göstergesi olan yıllıklandırılmış 3 aylık ortalama TÜFE enflasyonu ise %47,0’ten %44,5’e gerilerken B endeksine göre trend enflasyon %46,1’den %36,7’ye, hizmet enflasyonu ise %53,5’ten %51,3’e geriledi. Önümüzdeki aylarda da %3.0’ün altında aylık enflasyon görülmesi ve yıllık enflasyonda düşüşün devam etmesi TCMB’nin yaz aylarında bir parasal sıkılaştırmaya gitmesini gerektirmeyecektir. Ancak likidite koşullarının gevşek seyretmesi ve çıktı açığının yılın ikinci yarısında TCMB’nin öngörüsünün tersine negatife dönmemesi durumunda zorunlu karşılık oranlarının artırılması başta olmak üzere, ek depo ihaleleri, tahvil satışı, likidite bonusu ihracı gibi makro ihtiyati tedbirlerin alınması muhtemel.

**Haftanın diğer önemli verilerinden Haziran İSO Türkiye imalat PMI Haziran’da 48,4’ten 47,9’a gerileyerek, üçüncü ay üst üste eşik değer olan 50,0’nin altında kaldı.** Düşüşte talep koşullarındaki zayıflık etkili olurken bu durum hem yeni siparişlerde hem de üretimde yavaşlamanın sürmesine neden oldu. Üretimde düşüş bir önceki aya göre hafif hız kesmesine rağmen yeni siparişlerde yılın en sert yavaşlaması kaydedildi. Maliyet baskılarının azalması ve girdi fiyatlarındaki artışın önceki aya göre hız kesmesi daha büyük düşüşü engelledi. İmalat PMI ilk çeyrekte ortalama 49,8 seviyesinden ikinci çeyrekte 48,5’e geriledi.

**Haziran’da TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru** önceki aya göre %0.6 artışla 61.90 değerini aldı. Böylece TL reel bazda yılbaşından bu yana %11.8, geçen yılın aynı ayına göre %20.0’ye yakın değer kazandı. İhracat ile daha korelasyonu yüksek olan ÜFE bazlı reel kur endeksi ise %0.4 artışla 94.30 olurken yılbaşından bu yana ve geçen yıla göre %9.0 ve %8.2 artış gösterdi.

**Nakit bazlı bütçe dengesi Haziran’da** 430.9 milyar TL açık vererek geçen senenin Haziran ayında görülen 206.4 milyar TL’lik açığın oldukça üzerinde bir açık verdi. Faiz dışı açık ise 185 milyar TL’den 334.5 milyar TL’ye yükseldi. Açığın 170 milyarlık kısmı borçlanma ile finanse edilirken 260 milyar TL Hazine’nin TCMB’deki kasa/banka hesabından karşılandı.

**Önceki haftaki rekorun ardından 28 Haziran haftasında TCMB rezervleri** 4,7 milyar dolar azalarak 142,9 milyar dolara geriledi. Haftalık düşüşün 3.7 milyar doları döviz rezervlerindeki düşüşten kaynaklanırken döviz rezervleri 84.8 milyar dolara geriledi, altın rezervleri 1 milyar dolar düşüşle 58.1 milyar dolara düştü. TCMB’nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 37,6 milyar dolardan 32,3 milyar dolara gerilerken, TCMB’deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 46,5 milyar dolardan 41,2 milyar dolara düştü. TCMB’nin bankalarla yaptığı swaplar da dahil olmak üzere Banka’nın net döviz pozisyonu 5,4 milyar dolardan 4,5 milyar dolara geriledi.

**Yurt dışında yerleşik kişiler 28 Haziran haftasında** 228 milyon dolarlık hisse senedi ve 866 milyon dolarlık tahvil sattı. Yabancı yatırımcıların swap pozisyonları da aynı haftada 0.1 milyar dolarlık düşüş gösterdi. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %7,36 seviyesinden %6,93’e geriledi. Yurtdışı yerleşiklerin yılbaşından bu yana hisse senedi çıkışı 1,3 milyar dolar olarak gerçekleşirken, tahvil pozisyonları (repo dahil) 10,4 milyar dolar ve şirket tahvil piyasasındaki pozisyonları 350 milyon dolar arttı.

**Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun (BDDK) haftalık bülteninde yer alan bilgilere göre, kur korumalı TL mevduat ve katılma hesapları 28 Haziran haftasında** 2 trilyon 32 milyar TL’den 2 trilyon 14milyar TL’ye geriledi. Dolar bazlı düşüş 0.6 milyar dolar olurken dolar bazlı KKM stoku 61.3 milyar dolar oldu.

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

**Haftanın veri gündemi oldukça yoğun olacak.** Çarşamba 10:00'da Mayıs ayı işsizlik oranı ve sanayi üretimi açıklanacak. İşsizlik ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Nisan'da %8.6'dan %8.5'e gerilerken, atıl işgücü oranı ise %24.1'den %27.2'ye yükselmişti. Bu da bize ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın kişilerin daha fazla iş aramasına neden olup işbaşı yapmaya hazır kesimin sayısının arttığını düşündürüyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın daha fazla veri tarafından teyit edilmesi işsizlik oranındaki düşüşün artışa dönmesine ya da iş aramayıp işbaşı yapmaya hazır olan kesimdeki artış nedeniyle atıl işgücü oranının daha da artmasına neden olabilir. Aynı gün açıklanacak sanayi üretimi ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Nisan'da üretim önceki seneye göre %0.7 daralma göstermişti. Mayıs'ta üretim düşüşünün devam etmesi ekonomik aktivitede yavaşlamayı teyit edecek bir gelişme olacak. Cuma 10:00'da açıklanacak Mayıs cari dengenin 1.4 milyar dolar açık vermesini bekliyoruz, piyasa beklentisi 1.6 milyar dolar açık yönünde. Geçen senenin aynı ayında cari denge 7.8 milyar dolar açık vermişti. Bu sene Mayıs'ta beklentimize paralel bir gerçekleşme 12 aylık açığın 31.5 milyardan 25.1 milyara dolara gerilemesine neden olacak.

## Yurt Dışı Makro Görünüm

**ABD'de Haziran ayında tarım dışı istihdam**, 190 bin kişilik artış beklentisine karşılık 206 bin kişi olarak gerçekleşti. Tarım dışı istihdam artışı Nisan ayı için 165 binden 108 bine, Mayıs ayı için 272 binden 218 bine revize edildi. %4.0 beklenen işsizlik oranı %4.1'e yükselirken ortalama saatlik ücret enflasyonu beklendiği üzere %4.1'den %3.9'a geriledi. Piyasada ilk tepki tahvil faizlerinde 0.3-0.4 puan civarında düşüş olurken 105.0'in üzerinde seyreden DXY 104.875'e geriledi. Veri sonrası Fed faiz indirimi ile ilgili veri bağımlı olarak hızla değişen beklentilerin yeniden Eylül ayında konsolide olmasını bekleriz.

**FOMC 11-12 Haziran toplantı tutanaklarına göre Fed üyeleri enflasyonun** %2'lik hedefe sürdürülebilir bir şekilde yaklaşmasına dair daha fazla güven oluşuncaya kadar faiz indirimlerini gündeme almayı düşünmüyor. Tutanaklarda, komite üyelerinin "ek bilgiler ortaya çıkıncaya ve enflasyonun komitenin %2'lik hedefine sürdürülebilir bir şekilde yaklaştığına dair daha fazla güven kazanılmadıkça hedef fonlama faizini düşürmenin uygun olmayacağını düşündüğü" belirtildi. Hatırlatmak gerekirse, yetkililerin faiz oranlarına ilişkin tahmini, Fed'in nokta grafiğine göre 2024 sonuna kadar sadece çeyrek puanlık bir kesinti öngörüyordu. Komite üyeleri, para politikasının geleceği ile ilgili farklı görüşler ifade ederken bazı üyeler enflasyon yüksek kalmaya devam ederse para politikasını sıkılaştırma ihtiyacını vurguladı, diğerleri ise ekonomik koşullar veya işgücü piyasası kötüleşirse buna göre politikayı uygulamaya hazır olunması gerektiğini savundu. Fed istihdam piyasası koşulları, enflasyon baskıları ve beklentileri, finansal ve uluslararası gelişmeler üzerine verileri yakından izleyeceğini belirtirken menkul kıymetler stokunu azaltmaya devam edeceğini belirtti. Fed bir sonraki FOMC toplantısını 30-31 Temmuz 2024 tarihlerinde gerçekleştirecek.

**Geçtiğimiz hafta açıklanan PMI verileri Çin'de hafif toparlanmaya**, Japonya, Avrupa'da ve ABD'de zayıflamaya işaret etti. Haziran'da Japonya imalat PMI 50.1 seviyesindeki piyasa beklentisine karşılık 50.4'ten 50.0'ye geriledi. Çin imalat PMI ise Japonya'nın tersine hafif toparlanma göstererek 51.2'lik beklentilere karşılık 51.7'den 51.8'e yükseldi. Almanya'da imalat PMI 43.4 seviyesindeki beklentilere karşılık 45.4'ten 43.5'e, Euro Bölgesi'nin tamamında ise 45.6 seviyesindeki piyasa beklentisine karşılık 47.3'ten 45.8'e geriledi. İngiltere'de ise endeksin 51.4'e yükselmesi beklenirken 51.2'den 50.9'a gerilemesi söz konusu oldu. ABD de 51.3'ten 51.7'ye yükselmesi beklenen imalat PMI beklentiye yakın şekilde 51.6'ya yükselirken daha çok mevcut durumu yansıtan ABD ISM imalat endeksi ise 48.7'den 48.5'e geriledi. Piyasa beklentisi 49.1 seviyesindeydi. Alt endekslerden yeni siparişler 45.4'ten 49.3'e yükselirken fiyatlar endeksi 57.0'den 52.1'e düştü.

**Haziran'da hizmet PMI'lar Çin ve Japonya** ile ilgili olumsuz bir görünüme işaret ederken Avrupa'da da yavaşlama hakimdi. Japonya'da hizmet PMI kritik eşik olan 50.0'nin altına gerilerken endeks 53.8'den 49.4'e geriledi. Beklenti endeksin 49.8'e gerilemesiydi. Çin'de hizmet PMI beklenenden daha fazla düşerek 54.0'ten 51.2'ye geriledi. Beklenti 53.4 seviyesindeydi. Beklentiler endeksin 52.9'a gerilemesi yönündeydi. Almanya, Euro Bölgesi ve İngiltere'de hizmet PMI sırayla 54.2, 53.2 ve 52.9'dan 53.1, 52.8 ve 52.1'e geriledi. ABD'de ise hizmet PMI'lar hafif bir toparlanma işareti gösterdi. Hizmet PMI 54.8'den 55.3'e yükselerek 55.1 seviyesindeki beklentilerin üzerinde kaldı. ISM hizmet endeksi ise PMI'nın tersine 53.8'den 48.8'e hızlı bir düşüş gösterdi. Beklenti endeksin 52.5 olmasıydı. Haziran'da iş aktivitesinde 61.2'den 49.6'ya hızlı bir düşüş görülürken hizmet istihdamında 47.1'den 46.1'e sert bir düşüş yaşandı; yeni siparişler endeksi 54.1'den 47.3'e, hizmet fiyatları 58.1'den 56.3'e geriledi.

**Almanya'da Haziran ayı öncü enflasyonu %2.2 olarak açıklandı.** Euro Bölgesi'nin tamamında ise öncü enflasyon beklentiye paralel şekilde %2.5'e geriledi. Çekirdek enflasyon ise %2.8 seviyesindeki beklentilere karşılık %2.9'da sabit kaldı. Mayıs'ta Euro Bölgesi enflasyonu %2.6 olarak gerçekleşmişti

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

**Haftanın en önemli yurt dışı gelişmesi Perşembe 16:30'da açıklanacak ABD TÜFE enflasyonu olacak.** ABD'de TÜFE enflasyonunun Haziran'da %3.3'ten %3.1'e gerilemesi, çekirdek enflasyonun ise %4.0'te sabit kalması bekleniyor. Beklenenden yüksek bir artış Fed'in faiz artışı ile ilgili beklentilerin yeniden ötelenmesine neden olacaktır ancak ekonomik aktivitede yavaşlama sinyalleri enflasyonda gevşeme görme olasılığını artırıyor.

**Haftanın bir diğer önemli verisi Cuma 6:00'da açıklanacak Haziran ayı Çin dış ticaret verileri olacak.** Piyasa beklentisi ihracatın geçen yıla göre %8.0, ithalatın ise %2.9 artması yönünde. Mayıs'ta ihracat ve ithalat artışı %7.6 ve %1.8 olmuştu. İhracat büyümesinin hızlanması küresel görünümle ilgili olumlu işaret verirken ithalatın büyümesi Çin büyümesi ile ilgili olumlu sinyal verecek.

## **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."