

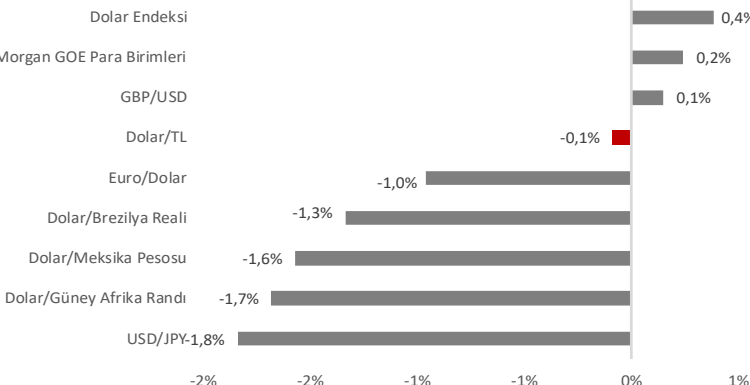
## Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- Bu hafta ABD (Fed), Avrupa (ECB) ve Japonya (BoJ) Merkez Bankalarının faiz kararları piyasalarda etkili oldu. Fed ve ECB beklentiler dahilinde faizleri artırdı. Fed tarafından gelen mesajlar piyasa beklentilerine göre şahin kalırken, ECB'den daha ılımlı sinyaller geldi. BoJ faizleri değiştirmezken, getiri eğrisi kontrol politikasını esnetti. Hafta başında gelişmiş ülke ekonomik aktivite verileri zayıf bir tablo çizse de, ABD ve Almanya ikinci çeyrek öncü büyüme rakamları küresel büyüme kaygılarını hafifleterek risk iştahını destekledi. Bu ortamda küresel riskli varlıklara olan talep dalgalı bir seyir izledi.
- IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu güncelleme notunu yayımladı. Buna göre, Nisan ayında 2023 için %2,8 olarak açıkladığı dünya geneli büyüme öngörüsünü %3,0'a çıkarırken, 2024 büyüme öngörüsünü %3,0 seviyesinde sabit tuttu. Küresel enflasyon beklentilerini ise 2023 yılı için 0,2 yüzde puan aşağı çekerek %6,8'e indirirken, 2024 beklentisini 0,3 yüzde puan artışla %5,2'ye yükseltti. Dünyada yüksek enflasyonla mücadelenin sürdüğünü belirten IMF, bankacılık sektörü kaynaklı stresin hafiflediğini, ancak kredi koşullarının sıkı kaldığını ifade etti. Çin'in açılması sonrası gelen ivmenin ise yeniden zayıfladığına dikkat çekti. Risklerin aşağı yönlü olduğunu belirtirken, enflasyonun yüksek kalmasına bağlı olarak ilave sıkılaştırma gelmesi halinde ilave şoklar olabileceğine dikkat çekti. Enflasyonun beklenenden hızlı düşmesi durumunda ise parasal sıkılaştırmaya daha az ihtiyaç duyulması ile büyüme üzerinde yukarı yönlü risklerin öne çıkabileceğini belirtti. Enflasyon tarafında çekirdek göstergelerdeki iyileşmenin kademeli olacağını ve bu durumun da 2024 öngörülerinin yükseltilmesinin nedeni olduğunu altını çizdi.
- Fed Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) beklentiler dahilinde faizleri artırırken, enflasyonda iyileşmenin hızına dair temkinli duruşunu korudu. FOMC para politikası faizini 25 baz puan artırarak %5,25-%5,50 seviyesine çıkardı.

Açıklamada FOMC ekonomik aktivitenin ılımlı şekilde büyüdüğü görüşünü öne sürerken, istihdam artışlarının güçlü ve işsizlik oranının düşük olduğunu yineledi. Enflasyonun yüksek seyrettiğini ve enflasyon konusundaki duyarlılığını tekrarladı. Fed Başkanı Jerome Powell enflasyonun 2025'e kadar %2 hedefine dönmesini beklemediğini söylerken, Eylül toplantısındaki kararın verilere bağlı olacağını belirtti.

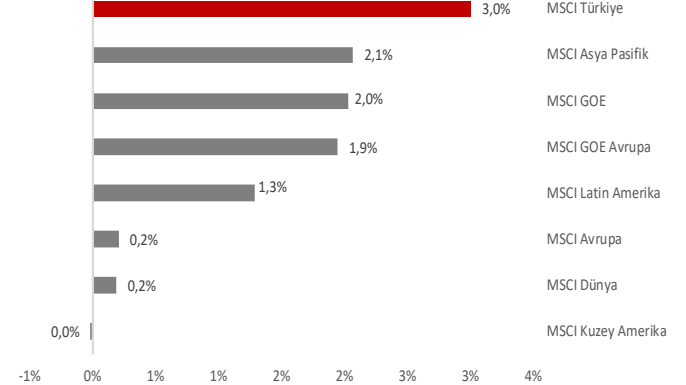
- ECB beklentiler dahilinde politika faizlerini artırırken, gelecek toplantıdaki kararın verilere bağlı olacağına işaret etti. Dünkü toplantısında ECB, %3,50 olan depo faizini %3,75'e, %4,00 olan temel refinansman faizini %4,25'e ve %4,25 olan marjinal fonlama faizini %4,50'ye çıkardı. Karar sonrası yayımlanan açıklamada, enflasyonun gerilediğini, ancak uzun süre yüksek kalacağı öngörüsünü yineledi. Geçmişteki faiz artırımlarının finansal koşulları güçlü bir şekilde sıkılaştırdığı ve enflasyonda düşüş için önemli bir faktör olan talebin baskılanacağı değerlendirilmesini korudu. ECB, enflasyonun %2'lik hedefe zamanında gerilemesi için gerekli olduğu sürece faizleri yeterli süre kısıtlayıcı seviyede belirleyeceğini belirtirken, sıkılaştırmanın seviyesi ve süresinde verilere bağlı yaklaşımını koruyacağını altını çizdi.
- BoJ beklentiler dahilinde faizleri değiştirmese de getiri eğrisi kontrol politikasını esnetti. Genel beklentiler dahilinde BoJ -%0,10 olan politika faizini ve %0,00 olan 10 yıllık tahvil faizi hedefini değiştirmede. Bununla birlikte, uzun vadeli tahvil faizinin dalgalanabileceği aralığı %0,50'den %1,00'a çıkararak getiri eğrisi kontrol uygulamasında esnekliğini artırdı. Ekonomik aktivite ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki belirsizliklerin yüksek olduğunu belirten BoJ açıklamasında para politikası duruşunu dikkatli bir şekilde sürdürmesi gerektiğini belirtti.
- Gelişmiş ekonomilerde Temmuz ayı öncü satın alma yöneticileri endeksi

Döviz Kurlarında 21 - 28 Temmuz Dönemi Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Hisse Senedi Endekslerinde 21 - 28 Temmuz Dönemi Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Raporun yayınlandığı gün Türkiye saati ile 15.00 itibarıyla

(PMI) verileri hem imalatta hem de hizmetlerde gerilediler ve genel olarak beklentilerden zayıf kaldılar. Temmuz ayında Almanya'da imalat sanayi PMI Haziran ayındaki 40,6'dan 38,8'e inerek daralmanın derinleştiğine işaret ederken, hizmet sektörü PMI 54,1'den 52,0'a geriledi. Fransa'da imalat sanayi PMI 46,0'dan 44,5'e gerilerken, hizmet sektörü PMI da 48,0'dan 47,4'e düştü. Böylece Euro Bölgesi'nde Temmuz'da imalat PMI 43,4'ten 42,7'ye, hizmet PMI da 52,0'dan 51,1'e geriledi. Aynı dönemde İngiltere'de imalat sanayi PMI 46,5'ten 45,0'a, hizmet sektörü PMI da 53,7'den 51,5'e indi. Öte yandan, ABD'de imalat PMI Temmuz'da 46,3'ten 49,0'a yükselerek diğer gelişmiş ülkelerden ayrılsa da, hizmet PMI 54,4'ten 52,4'e indi.

ABD'de Haziran ayına ilişkin veriler bireysel gelir ve harcamalarda ayrışan bir tablo çizerken, fiyat baskısının gerilediğini ortaya koydular. Aylık bazda bireysel gelirler beklentilerin gerisinde %0,3 artarken, bireysel harcamalar tahminlerin üzerinde %0,5 artış gösterdi. Aynı dönemde bireysel harcamalar fiyat endeksi (PCE) aylık bazda %0,2 artarken, PCE yıllık enflasyonu Mayıs ayındaki %3,8'den %3,0'a indi. Gıda ve enerji hariç çekirdek PCE aylık enflasyonu beklentilerle uyumlu şekilde %0,2 gelirken, çekirdek PCE yıllık enflasyonu %4,6'dan %4,1'e geriledi.

ABD'de 2023 ikinci çeyrek büyüme ön hesaplamaları beklentileri aştı. Gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) yıllıklandırılmış olarak 2023 ikinci çeyrekte %1,8 olan tahminlerin üzerinde %2,4 büyüdü.

Küresel risk iştahı bu hafta belli başlı merkez bankalarının faiz kararları ve karışık bir tablo çizen makroekonomik verilerin etkisiyle hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 27 Temmuz itibarıyla önceki hafta kapanışının %2,0 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksi %0,2 artış gösterdi. ABD'de tahvil faizleri yükselirken, Almanya'da ise tahvil faizleri sınırlı şekilde geriledi. Dolar endeksi bu hafta yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri değişen oranlarda da olsa haftayı değer kazancıyla kapatacak gibi görünüyor. Ham petrol fiyatı haftayı yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde daha sınırlı artışlar gözlemlendi.

Bu hafta Türk finansal varlıklara yönelik risk iştahı pozitif bir tablo çizdi.

TCMB 2023 III. Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Raporda TCMB, enflasyon tahminlerinde yukarı yönde önemli revizyonlar yaparken, Başkan Erkan devam eden geçiş sürecinin kademeli bir normalleşme çerçevesinde gerçekleşeceğini altını çizdi. Daha önce orta noktası %22,3 olan 2023 sonu enflasyon beklentisini %58,0'a çıkardı. Bununla birlikte, daha önce %8,8 olan 2024 enflasyon tahminini %33,0'a çıkardı. Raporda TCMB 2025 yılında ise enflasyonun %15 ile çift hanede kalabileceğine işaret etti. TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan, enflasyon raporunun bilgilendirme toplantısının girişinde, karar metnindeki ifadelerle uyumlu şekilde enflasyonla mücadele konusundaki kararlılıklarını belirtti. Enflasyonda geçici yükseliş beklenseler de yıl bitmeden faiz artırımlarının ve sıkılaştırıcı likidite adımlarının etkilerini görmeye başlayacaklarını ifade etti. 2024 ikinci çeyrekte enflasyon ana eğiliminde belirgin iyileşme kaydedileceğini beklendiklerini belirtti.

TCMB'nin seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma adımları kapsamında yeni düzenlemeleri, Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Sıkılaştırma sürecini destekleyen adımları tamamlayıcı olarak, kredi büyümesine göre menkul kıymet tesisi kapsamında %3 olan TL ticari krediler için aylık büyüme sınırının %2,5 olarak belirlenmesine karar verildi. İhracat, yatırım, tarım ve esnaf kredileri, bu sınırlandırmanın dışında tutuldu. Piyasa mekanizmasının işlevselliğini artırmak için faiz oranına göre menkul kıymet tesisi uygulaması sadeleştirildi. Bu kapsamda, ihracat ve yatırım kredileri hariç TL ticari

kredilerde birinci kademe kaldırılarak faiz sınırı tek kademe olarak uygulanacak. Finansal kaynakların verimli kullanımının desteklenmesi amacıyla taşıt kredilerinde %3 olan büyüme sınırının %2 olarak belirlenmesine, ihtiyaç kredilerinde ise değişikliğe gidilmeyerek %3 sınırının korunmasına karar verildi. Ayrıca, kredi kartı nakit kullanımına ve kredili mevduat hesaplarına uygulanan aylık azami faiz oranı %2,89'a yükseltildi. Kredi kartlarında uygulanacak gecikme faizi %2,13 oldu. Reeskont kredisi kullanımında %30 ilave ihracat bedeli satış koşulu kaldırıldı.

- Temmuz ayı sektörel güven endeksleri ile imalat sanayi kapasite kullanım oranı ekonomik aktiviteye dair genelde negatif sinyaller verdiler. Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre, Temmuz ayında reel sektör güven endeksi 105,7'den 104,9'a düştü. Öte yandan, imalat sanayi kapasite kullanım oranı Haziran ayındaki %76,6'dan Temmuz'da %76,9'a çıktı. Aynı dönemde hizmet sektörü güven endeksi 118,1'den 117,3'e, perakende güven endeksi 117,7'den 114,7'ye, inşaat sektörü güven endeksi de 88,9'dan 88,1'e geriledi.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) bu hafta gerçekleştirdiği ihraçlarla hem TL hem de dolar cinsinden borçlandı. HMB 5 yıl vadeli sabit kupon ödemeli tahvil ihracıyla rekabetçi olmayan teklifler (ROT) de dahil toplamda 19,8 milyar TL borçlanırken, ihalede ortalama yıllık bileşik faiz %19,6 olarak gerçekleşti. 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı ile ROT dahil toplamda 21,4 milyar TL borçlanırken, ihalede ortalama yıllık bileşik faiz -%7,64 seviyesinde gerçekleşti. 10 yıl vadeli sabit kupon ödemeli tahvil ihalesinde ise ROT dahil toplamda 8,1 milyar TL'lik satış gerçekleşirken, ortalama yıllık bileşik faiz %19,83 oldu. HMB bu hafta ayrıca 2 yıl vadeli dolar cinsi yıllık %6 kupon ödemeli devlet tahvili ve kira sertifikası ihracı ile toplamda yaklaşık 4,0 milyar dolar borçlandı.
- Temmuz'un üçüncü haftasında TCMB rezervlerinde sınırlı da olsa artış sürdü. 21 Temmuz'da biten haftada TCMB altın rezervleri haftalık bazda 0,2 milyar dolar artarken, döviz rezervleri de yaklaşık 0,3 milyar dolar yükseldi. Böylece brüt rezervler 0,5 milyar dolar artışla 113,6 milyar dolara çıkarken, net rezervler 0,4 milyar dolarlık sınırlı artışla 13,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi art arda yedinci haftada pozitif seyretti. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 21 Temmuz'da biten haftada 128,4 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alırken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 6,8 milyon dolar azalttılar. Böylece yabancılar toplamda 125,7 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapmış oldular.
- 21 Temmuz'da biten haftada yurtdışı yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları 150 milyon dolar yükseldi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda hanehalkı YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak 206 milyon dolar artarken, tüzel kişiler YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak 56 milyon dolar azalış gösterdi. 21 Temmuz 2023 itibarıyla bankalardaki toplam YP mevduat miktarı, geçen yılın aynı dönemine göre %14,5 azalarak 205,8 milyar dolar oldu.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklara yönelik talep hafta genelinde dalgalı bir seyir izlese de, haftayı yükselişle kapattı. Hisse senetleri göstergesi endeksleri TL bazında yükselirken, MSCI Türkiye endeksi %3,0 oranında artış gösterdi. Hafta içinde ülke risk primi gerilerken, kısa vadeli tahvil faizlerinde artış görüldü. Öte yandan, TL dolar ve euro karşısında haftayı değer artışı ile kapatacak görüntüsü sergiliyor.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
<b>TL</b>	<b>%</b>	<b>Baz Puan</b>		
2 Yıllık	15,39	396	184	542
5 Yıllık	19,02	0	398	1013
10 Yıllık	18,58	-33	171	875
TLRef	16,24	8	-21	598
TCMB Ağırlıklı Ortalama	17,50	200	466	846
<b>USD</b>				
5 Yıllık	8,21	-16	-80	-48
10 Yıllık	8,44	-13	-60	-34
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	421	-14	-66	-86
<b>Küresel Faizler</b>				
ABD-2 Yıllık	4,87	2	14	46
ABD-10 Yıllık	3,95	11	24	12
Almanya-2 Yıllık	3,18	-6	0	45
Almanya-10 Yıllık	2,43	0	12	-13

Raporun yayınlandığı gün Türkiye saati ile 15.00 itibarıyla

## Yeni hafta

- Küresel tarafta hafta başında Çin Temmuz ayı imalat PMI verileri ile Almanya Haziran ayı perakende satış rakamları açıklanacak. Hafta boyunca Euro Bölgesi Temmuz ayı öncü enflasyon rakamları, ikinci çeyrek büyüme verileri ile Haziran ayı perakende satış rakamları izlenecek. ABD'den Temmuz ayı ISM imalat endeksi rakamları, tarım dışı istihdam verileri ve işsizlik oranı takip edilecek. İngiltere'de ise BoE faiz kararını açıklayacak.
- Yurtiçinde bu hafta en önemli veri Temmuz ayı enflasyon rakamları olacaktır. Ayrıca Temmuz ayı imalat PMI verileri takip edilecek.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
31 Tem	Çin	İmalat PMI	Temmuz	49,2	49,0
31 Tem	Almanya	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Haziran	-0,2%	0,4%
31 Tem	Euro Bölgesi	TÜFE (yıllık değişim)	Temmuz	5,2%	5,5%
31 Tem	Euro Bölgesi	GSYH Büyümesi (çeyreklik değişim)	2023-II	0,1%	-0,1%
1 Ağu	Türkiye	İmalat PMI	Temmuz		51,5
1 Ağu	ABD	ISM İmalat Endeksi	Temmuz	46,5	46,0
3 Ağu	Türkiye	TüFE (aylık değişim)	Temmuz		3,9%
3 Ağu	İngiltere	BoE Faiz Kararı	Ağustos	5,25%	5,00%
4 Ağu	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Haziran	0,1%	0,0%
4 Ağu	ABD	Tarım Dışı İstihdam Değişimi (bin kişi)	Temmuz	184	209
4 Ağu	ABD	İşsizlik Oranı	Temmuz	3,6%	3,6%

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

2023 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

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. 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.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr