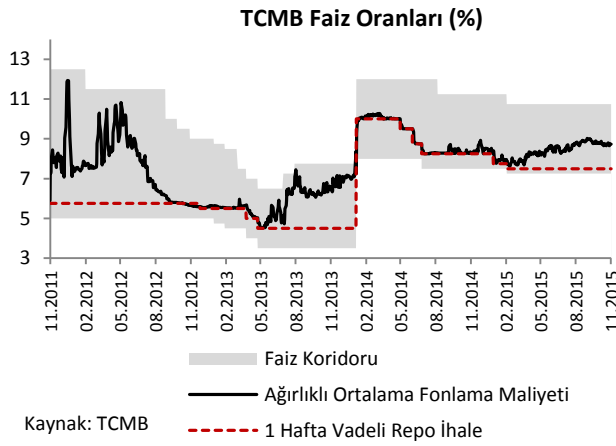
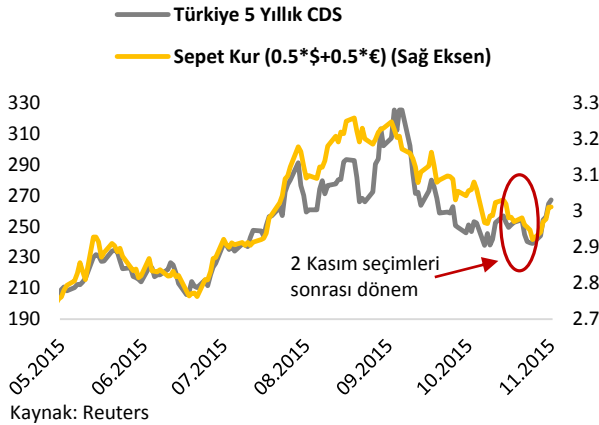


TCMB, faiz oranlarını değiştirmedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 24 Kasım'da yapılan Kasım ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz oranlarında beklendiği gibi herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin daha önce faizlerde bir değişikliğe gitmek için ABD Merkez Bankası (Fed)'nin faiz artırımını bekleyeceğini belirtmiş olması ve Fed'in faizleri henüz artırmamış olması nedeniyle TCMB'nin faizleri sabit bırakması bekleniyordu. Toplantının ardından yayımladığı notta bir önceki toplantıya fazla değişiklik yapmayan TCMB, seçim sonuçları nedeniyle "yurtiçi belirsizlikler" ifadesini ise açıklamalardan çıkardı. Bu haftaki raporumuzda son PPK kararlarını inceleyeceğiz.



değiştirmedir.



TCMB'nin toplantı sonrasında yayımladığı not bir önceki toplantıya göre çok fazla değişiklik göstermiyor. Bununla birlikte seçim sonrası siyasi belirsizliğin sona ermiş olmasına yapılan vurgunun TCMB'nin açıklamalarındaki en dikkat çekici nokta olduğu görülüyor. TCMB bu ay da dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerindeki ılımlı seyrin cari dengedeki iyileşmeyi desteklediğini tekrarladı. Bir önceki notta yer alan yılın ilk yarısında dış talep zayıf seyrini korurken iç talebin büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği ifadesi ise nottan çıkarıldı. Ayrıca önceki notlarda yer alan Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın da katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki beklentinin de gerçekleşmeye başladığı dikkat çekiyor. TCMB enflasyona ilişkin olarak ise enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu yönde etkilemeye devam edeceğini belirtirken, döviz kurundaki hareketlerin çekirdek enflasyondaki iyileşmeyi geciktirdiğini yineledi. Yukarıda da belirttiğimiz gibi seçim sonrası oluşan ortamla birlikte TCMB'nin yurtiçi belirsizliklerin sona erdiği görüşünde olduğunu görüyoruz. Bu bağlamda bir önceki notta yer alan "Yurtiçi ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri ile enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak, gerekli görülen süre boyunca likidite politikasındaki sıkı duruşun korunacağı" cümlesinden bu ay "yurtiçi belirsizlikler" ifadesi çıkartıldı. Yukarıdaki grafikten de görülebileceği üzere 2 Kasım seçimlerinden sonra Türkiye'ye ilişkin risk primini gösteren CDS oranının gerilediği görülüyor. Sepet kurdaki geri çekilme de ülkeye ilişkin risk algısının hafiflediğini ve girişlerin yaşandığını

gösteriyor. Ancak geçen hafta Rusya ile Türkiye arasında yaşanan krizin ardından tekrar risk priminde yükseliş yaşandı. Bu yükselişin devam edip etmeyeceği önümüzdeki dönem para politikası kararları açısından da önemli olacaktır.

Sonuç olarak TCMB, Kasım ayında beklendiği gibi faiz oranlarında bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin bu ayki notta seçim sonrası yurtiçi belirsizliğin sona ermiş olmasına yaptığı vurgu dikkat çekiyor. Yurtiçinde belirsizliğin sona ermiş olmasının verdiği destekle iç talepte yaşanabilecek artış yılın son çeyreğinde büyümede yükseliş yaşanmasını sağlayabilecektir. TCMB'nin bu ay Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki beklentisinin gerçekleşmeye başladığını ifade ettiği görülüyor. Nitekim bugün açıklanan Ekim ayı dış ticaret verileri de Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatın yıllık bazda arttığını gösteriyor. Ancak son iki ayda TL'nin Euro karşısında yaklaşık %15 değer kazanmış olması ve Euro Bölgesi'nde toparlanmanın hala çok yavaş gerçekleşiyor olması nedeniyle Avrupa Birliği ülkelerindeki talebin büyüme üzerindeki katkısı beklendiği kadar yüksek gerçekleşmeyebileceği gibi gördüğümüz olumlu etkide de terse dönüş yaşanabilir. Petrol fiyatlarının küresel bazda düşmeye devam etmesi sonucu enerji maliyetlerindeki düşüş enflasyonu da olumlu yönde etkilemeye devam ediyor. Bununla birlikte TCMB'nin de belirttiği gibi kurda yaşanan yukarı yönlü hareketlerin çekirdek enflasyon üzerinde baskı oluşturması manşet enflasyonda da iyileşme görülmesini geciktirebilecektir. TCMB, Ağustos ayında yayımladığı yol haritası kapsamında faizlerde herhangi bir değişikliğe gitmek için Fed'in faiz artırımını bekleyeceğini belirtmişti. Fed'in Ekim ayı toplantısında verdiği sinyaller, Fed yetkililerinden gelen konuşmalar ve ABD'de istihdam verilerinin beklentilerden çok iyi gelmesinin ardından Fed'in 15-16 Aralık'taki toplantısında faiz artırımına gideceği beklentileri kuvvetlendi. Fed'in ilk faiz artırımını yapmasının yanı sıra sonrasında sürecin nasıl ilerleyeceği de piyasalarda yön belirleyici olacak. Bu nedenle Fed Başkanı Yellen'ın konuşma yapacağı ve Fed'in beklentilerinin de yayımlanacağı toplantı olması açısından Aralık ayı toplantısı daha önemli görünüyor. TCMB de 22 Aralık'taki toplantısında Fed'in verdiği sinyaller doğrultusunda bir karar alabilecektir. Aralık ayı toplantısında TCMB %7.25-%10.75 aralığındaki faiz koridorunu daraltma ya da para politikasını sadeleştirme yönünde adımlar atabilir.

Haftalık Veri Takvimi (30 Kasım – 04 Aralık 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
30.11.2015	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-3.74 Milyar Dolar	-3.62 Milyar Dolar (Açıklandı)
	ABD	Chicago PMI (Kasım)	56.2	54
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Kasım)	-12.7	-10
		Bekleyen Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%2.3	%1.0
	Almanya	TÜFE (Kasım, y-y, Öncül)	%0.2	%0.3
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y, Öncül)	%0.3	%0.4
		ÜFE (Ekim, y-y)	-%3.8	--
	İngiltere	M4 Para Arzı (Ekim, y-y)	-%0.6	--
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ekim, y-y, Öncül)	-%0.8	-%1.0
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%0.7	%0.1
01.12.2015	Türkiye	İmalat PMI (Kasım)	49.5	--
		TCMB Toplantı Özeti (Kasım)	--	--
	ABD	İmalat PMI (Kasım)	52.6	52.6
		ISM İmalat Endeksi (Kasım)	50.1	50.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Kasım)	52.8	52.8
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%10.8	%10.8
	Almanya	İmalat PMI (Kasım)	52.6	52.6
	Fransa	İmalat PMI (Kasım)	50.8	50.8
	İtalya	İmalat PMI (Kasım)	54.1	54.2
		İşsizlik Oranı (Ekim, Öncül)	%11.8	%11.7
		Bütçe Dengesi (Kasım)	-6.2 Milyar Euro	--
	İngiltere	İmalat PMI (Kasım)	55.5	53.6
	Japonya	İmalat PMI (Kasım)	52.8	--
	02.12.2015	ABD	ISM New York Endeksi (Kasım)	65.8
ADP Özel İstihdam (Kasım)			182 Bin Kişi	190 Bin Kişi
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
Euro Bölgesi		TÜFE (Kasım,y-y)	%0.1	%0.2
	ÜFE (Kasım,y-y)	-%3.1	-%3.2	
03.12.2015	Türkiye	TÜFE (Kasım, a-a)	%1.55	%0.52
		ÜFE (Kasım, a-a)	-%0.20	--
	ABD	Fabrika Siparişleri (Ekim)	-%1.0	%1.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		Hizmet PMI (Kasım)	56.5	56.7
		ISM Hizmetler Endeksi (Kasım)	59.1	58.0
	Euro Bölgesi	Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Hizmet PMI (Kasım)	54.6	54.6
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	-%0.1	%0.2
	Almanya	Hizmet PMI (Kasım)	55.6	55.6
	Fransa	Hizmet PMI (Kasım)	51.3	51.3
		İşsizlik Oranı (3. Çeyrek)	%10.3	%10.4
İtalya	Hizmet PMI (Kasım)	53.4	53.9	
İngiltere	Hizmet PMI (Kasım)	54.9	55.0	
Japonya	Hizmet PMI (Kasım)	52.2	--	
04.12.2015	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Aralık)	94.33	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Kasım)	271 Bin Kişi	200 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı(Kasım)	%5	%5
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-40.81 Milyar Dolar	-40.50 Milyar Dolar
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Ekim, a-a)	-%1.7	%1.2
Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	41.5	--	