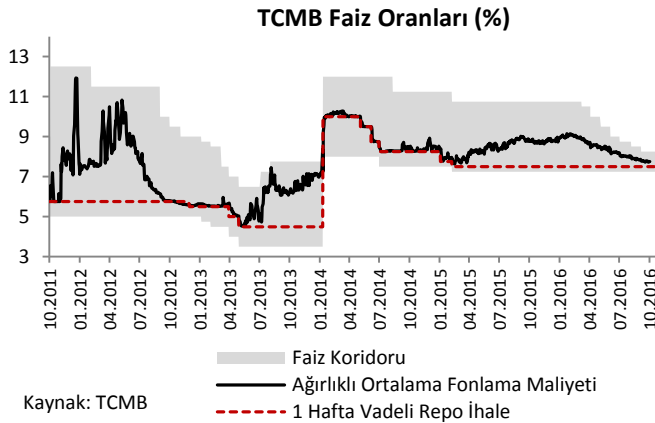
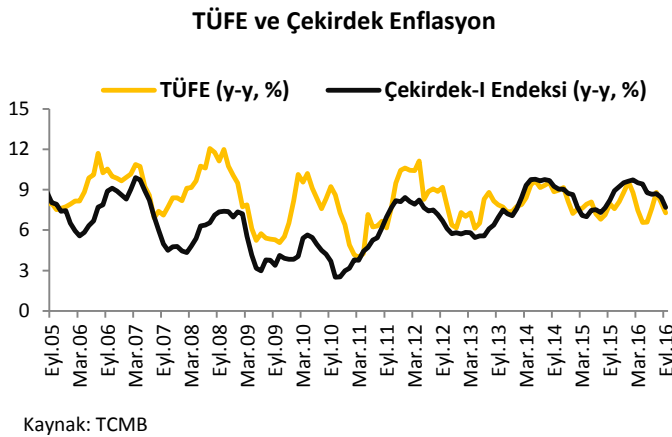


TCMB faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 20 Ekim'deki toplantısında sadeleştirme adımlarına ara vererek faiz oranlarını değiştirmede. Mart 2016'dan beri faiz koridorunun üst bandında sadeleştirme süreci kapsamında toplam 250 baz puan indirim yapan TCMB döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırlamasını gerekçe göstererek Ekim ayında faiz oranlarını sabit bıraktı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını değerlendireceğiz.



17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %9.75 seviyesinde olan borç verme faiz oranını bu seviyede bıraktı.

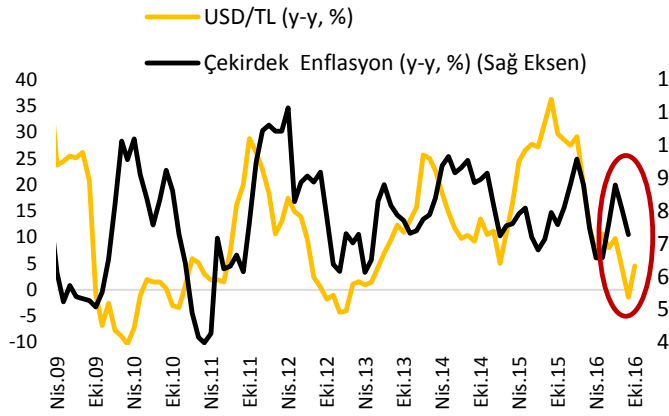


belirtirken bu ifadeyi bu ayki notunda kullanmayan TCMB gıda fiyatlarının önümüzdeki ayki seyrine dair de sinyal verdi.

TCMB Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısına ilişkin piyasa beklentisi faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan indirim yapması yönünde iken TCMB faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyerek sabit bıraktı. Böylece Kurul, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %8.25'te, faiz koridorunun alt bandını %7.25'te, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ise %7.5'te sabit bıraktı. TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-

TCMB'nin bu ayki toplantı notunda Eylül ayı toplantı notuna kıyasla bazı söylemlerinde değişikliğe gittiği göze çarpıyor. TCMB'nin bu ayki notunda yer alan, döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırladığını belirtmesi, üst bantta 25 baz puan indirim olan piyasa beklentisinden farklılaşarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmemesinin altında yatan ana neden olarak göze çarpıyor. Eylül ayı toplantı notunda gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin enflasyonda düşüş öngörülmesine neden olduğunu

TCMB bu ayki notunda Eylül ayından farklı olarak finansal koşullardaki sıkılığın yavaşladığına işaret ederken makro ihtiyati alandaki düzenlemelerin de bu koşulları desteklediğini vurguluyor. Geçtiğimiz ayki notunda turizm sektörünün cari açık üzerindeki kısa süreli olumsuz etkisinin varlığını belirtirken, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin gecikmeli yansımaları ve tüketici kredilerinin ılımlı seyrinin cari dengedeki iyileşmeyi desteklediğini belirtmişti. Bu ayki notunda ise aynı durumu bir başka ifadeyle; cari açığın turizm sektörü kaynaklı artışının, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin gecikmeli yansımaları ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri ile sınırlandırıldığını belirtirken “kısa süreli” ifadesine ise yer vermediği görüldü. TCMB beklentilerden farklı olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmezken bu ayki notuna sadeleştirme sürecindeki bir sonraki adımın yönünün ve zamanlamasının verilere göre şekilleneceğini de eklediği görülüyor.



Kaynak: Bloomberg

23 Eylül tarihinde Moody's Türkiye'nin kredi notunu, yüksek dış finansman gereksiniminden kaynaklanan risklerin artmasını ve ekonomik büyüme ile politika yapıcı ve uygulayıcı kurumların zayıflamasını gerekçe göstererek yatırım yapılabilir en düşük seviye olan "Baa3" seviyesinden yatırım yapılamaz "Ba1" seviyesine indirmiş ve not görünümünü ise durağan olarak belirledi. Moody's'den indirim kararının gelebileceği piyasalarda fiyatlanıyor olmasına rağmen, Moody's'in kararının öncesinde yaptığı açıklamalarda Türkiye'nin 15 Temmuz darbe girişimi ile yaşadığı ekonomik olumsuzlukları

atlattığını belirterek olumlu bir tablo çizmesinin ardından gelmesi piyasalar için sürpriz oldu. 23 Eylül'de yapılan söz konusu not indirimin akabinde kurda başlayan yükselişler TCMB'nin kararında etkili olmuş görünüyor. Grafikten de görüleceği üzere kurda seyreden yukarı yönlü hareket çekirdek enflasyonda ve dolayısı ile de manşet enflasyon da yukarı yönde baskı oluşturuyor.

Sonuç olarak, Mart 2016'dan beri faiz koridorunun üst bandında sadeleştirme süreci kapsamında toplam 250 baz puan indirim yapan TCMB'nin döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırlamasını gerekçe göstererek Ekim ayında faiz oranlarını sabit bıraktı. Böylelikle TCMB sadeleştirme adımlarına bir ara verirken, bir sonraki adımın yönü ve zamanlamasını ise verilerin belirleyeceğini ifade etti. TCMB'nin Eylül ayı toplantısında büyümeye yönelik yaptığı vurgularla politika kararlarında büyümedeki ivmeyi baz alacağına yönelik yaratmış olduğu algının bu ayki söylemleri ile yeniden bir miktar enflasyona döndüğünü görüyoruz. Enflasyondaki seyirden bahsederken TCMB'nin kurdaki yukarı yönlü hareketten duyduğu rahatsızlığı hissettirmesi, önümüzdeki dönemde kurdaki gelişmelere hassasiyetin artabileceğinin ve Kasım ayı toplantısında vereceği kararlarda kurdaki olası aşağı ya da yukarı yönlü seyrin etkili olabileceğinin sinyalini verdiğini düşünüyoruz. Öte yandan önümüzdeki dönemde TCMB faizlerle ilgili bir aksiyon almaz ise, zorunlu karşılıklar (ZK) veya rezerv opsiyon katsayılarında (ROK) değişikliğe giderek piyasayı daha fazla likidite sağlamak suretiyle destekleyebilir.

Haftalık Veri Takvimi (24 Ekim – 28 Ekim 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.10.2016	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Eylül)	-0.55	-0.13
		İmalat PMI (Ekim, öncül)	51.5	51.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ekim, öncül)	52.6	52.7
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	52.2	52.4
	Almanya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	54.3	54.4
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	50.9	51.5
	Fransa	İmalat PMI (Ekim, öncül)	49.7	50.0
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	53.3	53.0
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-19.2 Milyar Yen	366.1 Milyar Yen
		İmalat PMI (Ekim, öncül)	50.4	--
Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)		101.2	--	
25.10.2016	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%76.6	
		Reel Kesim Güven Endeksi (Ekim)	106.5	
	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, y-y)	%5.02	%5.05
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	104.1	101.0
		Richmond Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	-8	-4
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ekim)	114.7	114.9
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Ağustos, y-y)	-%11.8	--
26.10.2016	ABD	Hizmet PMI (Ekim, öncül)	52.3	52.4
		Yeni Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%7.6	-%1.5
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	10.0	10.0
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	97	98
	İtalya	Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	-%0.2	%0.5
	27.10.2016	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti (Ekim)	--
TCMB Enflasyon Raporu (2016 - III)			--	--
		Konut Fiyat Endeksi (Ağustos)	217.41	--
ABD		Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül, öncül)	%0.1	%0.1
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	255 Bin Kişi
		Bekleyen Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%2.4	%1.1
		Kansas Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	6	3
Euro Bölgesi		M3 Para Arzı (Eylül, y-y)	%5.1	%5.1
İtalya		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	108.7	108.6
İngiltere		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%2.1	%2.1
28.10.2016	ABD	GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	%1.4	%2.5
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (3.çeyrek, ç-ç)	%1.8	%1.6
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ekim)	87.9	88.2
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Ekim)	-8.0	-8.0
	Almanya	TÜFE (Ekim, y-y, öncül)	%0.5	%0.7
	Fransa	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.3	%1.2
		ÜFE (Eylül, y-y)	-%2.0	--
		TÜFE (Ekim, y-y, öncül)	%0.5	%0.6
	Japonya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%3.1	%3.1
		TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.5	-%0.5