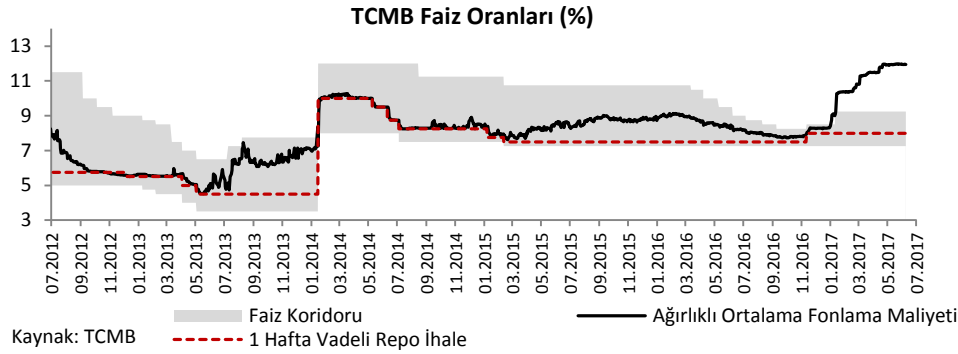


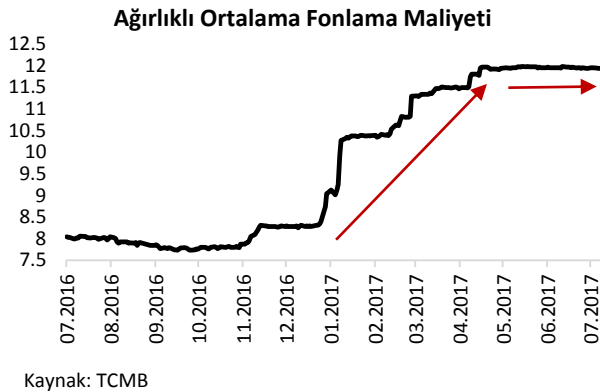
TCMB faiz oranlarında değişikliğe gitmedi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasaların da beklediği gibi, faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek para politikasındaki sıkı duruşunu koruyacağını yineledi. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin kararını ve detaylarını inceleyeceğiz.

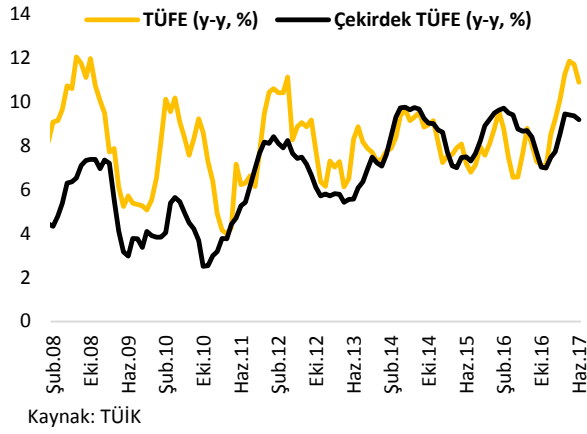


Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasaların da beklediği gibi, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama faiz oranını %9.25, faiz koridorunun alt bandı olan Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranını %7.25, politika faiz oranı olan repo ihale faiz oranını %8'de, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde ve borç verme faiz oranını da %12.25 seviyesinde sabit tuttu.

TCMB'nin bu ayki toplantı notunda önceki aya kıyasla ciddi değişikliklere gitmemekle beraber, ikisi de iktisadi faaliyetteki toparlanmaya ilişkin olmak üzere, iki ifadesinde değişiklik yaptığı dikkat çekiyor. Söz konusu değişiklikler, TCMB'nin iktisadi faaliyetteki toparlanmayı önceki toplantıda vurgularken bu toplantıda da iktisadi faaliyetteki toparlanmanın devam ettiğini vurgulamak istemesi ile alakalı görünüyor. Toplantı notundaki ifadelerle bakıldığında, TCMB'nin faiz oranlarını sabit tutma ve sıkı para politikası duruşunu koruma kararının arkasında, iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin, iç talepteki toparlanmanın ihracat üzerindeki olumlu etkilerinin sürmesinin ve yapısal reformların büyüme potansiyelini artırabileceği beklentilerinin yer aldığı görülüyor.



TCMB, Ocak ayı ortasından beri miktar yöntemiyle bir hafta vadeli repo ihalesi açmayarak piyasayı geç likidite penceresinden fonluyor. TCMB'nin uyguladığı likidite politikalarının bileşiminde ortaya çıkan son faizi gösteren ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) ise Ocak ayından bu yana artış gösterirken son dönemde stabilize olmuş gibi görünüyor. Ocak ayı ortalarında %9 seviyesinde bulunan AOFM'nin, Temmuz ayı toplantısı sonrasında ise %11.94 seviyesinde olduğunu görüyoruz.



Sonuç olarak TCMB piyasanın da beklediği gibi faiz oranlarında ve söylemlerinde bir değişiklik yapmadı. TCMB'nin piyasa beklentilerine paralel davranması da tahmin edilebilir olması anlamında artı bir özellik olarak değerlendirilebilir. Nisan ayında Ekim 2008'den bu yanda gördüğü en yüksek seviyeye tırmanan manşet enflasyonda Haziran ayı ile birlikte düşüşün ikinci aya taşınmış olması TCMB'nin aldığı kararda elini rahatlatmış olabilir. Ancak, manşet enflasyon her ne kadar iki aydır düşüş gösteriyor olsa da, yakın bir tarihte TCMB'nin enflasyon belirsizliği için belirlediği üst sınır olan %7'ye yakınsama ihtimali uzak görünüyor. Bu bağlamda TCMB'nin de toplantı

notunda "enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir" ifadesini yinelediği görülüyor. Öte yandan 3 Ağustos tarihinde açıklanacak Temmuz ayı enflasyonunda düşüş bekleniyor olması da TCMB'nin bu ayki kararı açısından destekleyici bir unsur olarak değerlendirilebilir. Açıklanacak Temmuz ayı enflasyonunun beklentilerin üzerinde bir düşüş göstermesi halinde ise son dönemde TCMB'nin ön planda olan faiz oranı, Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM)'nde aşağı yönde hareketler görülebilir. Ayrıca, 1 Ağustos tarihinde yayımlanacak olan yılın 3. enflasyon raporu da TCMB'nin bir sonraki toplantısında alacağı kararlara ilişkin fikir vermesi açısından dikkatle takip edilmeli.

Haftalık Veri Takvimi (31 Temmuz - 04 Ağustos 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
31.07.2017	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-7.33 Milyar Dolar	-6.01 Milyar Dolar (Açıklandı)	
	ABD	Chicago PMI Endeksi (Temmuz)	65.7	60.0	
		Bekleyen Konut Satışları (Haziran, y-y)	%0.5	--	
		Dallas Fed Aktivite Endeksi (Temmuz)	15.0	13.0	
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.3	%9.2	
		TÜFE (Temmuz, y-y, öncül)	%1.3	%1.3	
		Çekirdek TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.1	%1.1	
	Almanya	Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	%4.9	%2.7	
	İtalya	İşsizlik Oranı (Haziran, öncül)	%11.3	%11.2	
		TÜFE (Temmuz, y-y, öncül)	%1.2	%1.2	
		ÜFE (Haziran, y-y)	%3.1	--	
	İngiltere	M4 Para Arzı (Haziran, y-y)	%6.7	--	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y, öncül)	%6.5	%4.8	
	01.08.2017	Türkiye	İmalat PMI (Temmuz)	54.7	--
		TCMB Enflasyon Raporu (2017-III)	--	--	
		TCMB Toplantı Özeti (Temmuz 2017)	--	--	
		ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Haziran)	%1.4	%1.4
		İmalat PMI (Temmuz)	53.2	53.1	
		ISM İmalat (Temmuz)	57.8	56.4	
		Euro Bölgesi	İmalat PMI (Temmuz)	56.8	56.8
		GSYH (2.çeyrek, y-y)	%1.9	%2.1	
		Almanya	İmalat PMI (Temmuz)	58.3	58.3
			İşsizlik Oranı (Temmuz)	%5.7	--
Fransa		İmalat PMI (Temmuz)	55.4	55.4	
İtalya		İmalat PMI (Temmuz)	55.2	55.0	
İngiltere		İmalat PMI (Temmuz)	54.3	54.5	
Japonya		İmalat PMI (Temmuz)	52.2	--	
02.08.2017	ABD	ADP Özel İstihdam (Temmuz, a-a)	158 Bin Kişi	190 Bin Kişi	
	Euro Bölgesi	ÜFE (Haziran, y-y)	%3.3	%2.4	
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	43.3	43.5	
03.08.2017	Türkiye	TÜFE (Temmuz, a-a)	-%0.27	%0.25	
		ÜFE (Temmuz, a-a)	%0.07	--	
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	244 Bin Kişi	240 Bin Kişi	
		Hizmet PMI (Temmuz)	54.2	54.2	
		ISM Hizmet (Temmuz)	57.4	56.9	
		Fabrika Siparişleri (Haziran)	-%0.8	%2.8	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Haziran)	%6.5	%6.0	
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Temmuz)	55.4	55.4	
		Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	%2.6	%2.5	
	Almanya	Hizmet PMI (Temmuz)	53.5	53.5	
	Fransa	Hizmet PMI (Temmuz)	55.9	55.9	
	İtalya	Hizmet PMI (Temmuz)	53.6	54.1	
	İngiltere	Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
		Hizmet PMI (Temmuz)	53.4	53.6	
Japonya	Hizmet PMI (Temmuz)	53.3	--		
04.08.2017	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Temmuz)	91.38	--	
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Temmuz, a-a)	222 Bin Kişi	180 Bin Kişi	
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%4.4	%4.3	
		Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-46.5 Milyar Dolar	-44.8 Milyar Dolar	
Almanya	Fabrika Siparişleri (Haziran)	%3.7	%4.4		