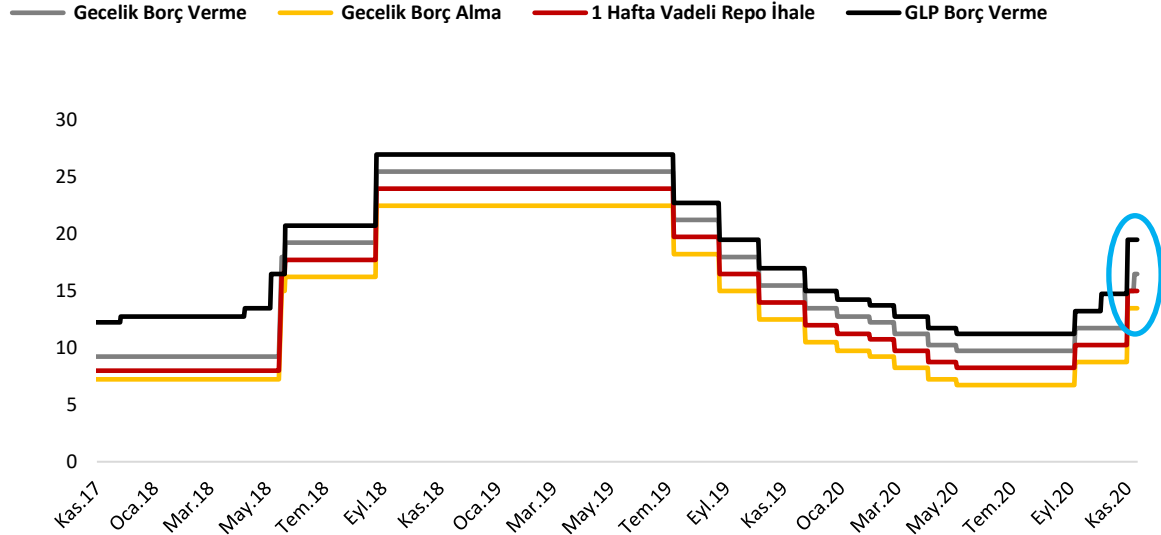


TCMB Politika Faizini 475 Baz Puan Artırdı.

TCMB Kasım ayı toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını 475 baz puan artırarak %15'e yükseltti. Ayrıca tüm fonlamanın politika faiz oranından yapılmasına karar verdi. Böylece Banka sadeleşme adımı atmış oldu. Başkan değişikliğinin ardından ilk defa toplanan TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı metinde de önemli değişiklikler yapıldı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin Kasım ayı toplantısında aldığı kararlara ve toplantı metninde yapılan değişikliklere yer veriyoruz.



Kaynak: TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 19 Kasım'da yapılan Kasım ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını artırdı. Ayrıca TCMB tüm fonlamanın politika faiz oranı üzerinden yapılmasına karar vererek para politikasında sadeleşmeye gitti. TCMB politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 475 baz puan artırarak %15'e yükseltti. Borç alma faiz oranı %13.5'e, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %19.5'e yükseldi. Toplantı günü yayımladığı ikinci bir duyuruyla TCMB bir ay vadeli geleneksel yöntemli repo ihaleleri ve geç likidite penceresi imkânlarıyla sağlanan fonlamanın 20 Kasım 2020 tarihinden itibaren Merkez Bankasının temel para politikası aracı olan bir hafta vadeli repo miktar ihaleleriyle yapılmaya başlanacağını, likidite yönetimi çerçevesinde ikincil piyasa gecelik faiz oranlarında oluşabilecek oynaklığı sınırlandırmak ve likiditenin haftanın günlerine dengeli dağılımını sağlamak amaçlarıyla 20 Kasım 2020 tarihinden 26 Kasım 2020 tarihine kadar gecelik borç verme faiz oranının politika faiz oranı olan %15 olarak uygulanacağını açıkladı. Gecelik borç verme faiz oranı 27 Kasım'dan itibaren ise %16.50 olarak uygulanacak.

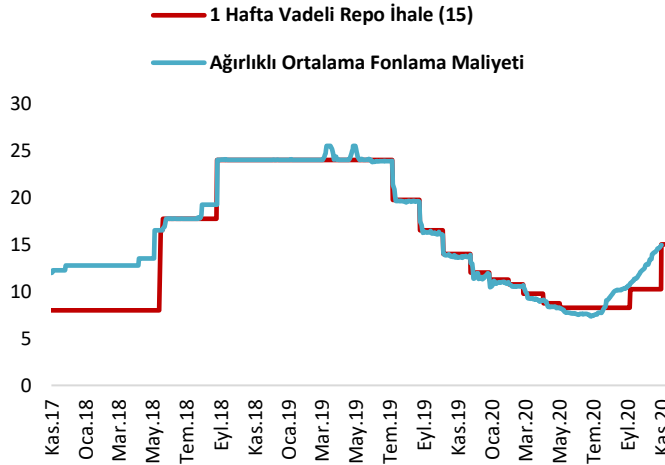
TCMB'nin toplantı sonrasında yayımladığı metinde bir önceki toplantı metnine göre önemli farklılıklar var. Metinde küresel ekonomiye ilişkin olarak, üçüncü çeyrekte toparlanma görülmesine rağmen Covid-19 salgını nedeniyle belirsizliklerin yükseldiği ifade edildi.

TCMB'nin yurtiçi iktisadi faaliyete ilişkin daha temkinli bir dil kullandığı görülüyor. İktisadi faaliyette toparlanmanın devam ettiği, bu ayki metinde de yer aldı ancak artan vaka sayıları sonucu getirilen kısıtlamaların başta hizmet sektörü olmak üzere kısa vadeli görünüme dair belirsizlik yarattığı vurgulandı. Ayrıca salgın dönemindeki desteklerle artan kredi genişlemesinin olumsuz etkisine ilk defa değinildi ve kredilerdeki artışın iç talebi artırarak, ithalat kanalıyla cari işlemler dengesini olumsuz etkilediği belirtildi. Bir önceki metinde yer alan

“Mal ihracattaki güçlü toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyi önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir.” İfadesi çıkarıldı.

Enflasyona ilişkin olarak TL’deki değer kaybının gecikmeli etkileri, uluslararası gıda fiyatlarındaki yükseliş ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın enflasyon görünümünü olumsuz etkilediği belirtildi. Kasım ayında enflasyonda döviz kurundaki oynaklık nedeniyle yükseliş yaşanacak olsa da para politikasındaki kararlı duruş sayesinde bu artışın geçici olacağı değerlendirildi. Enflasyon için son olarak “Kurul, enflasyon görünümüne dair risklerin bertaraf edilmesi, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve dezenflasyon sürecinin en kısa sürede yeniden tesisi için, net ve güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.” İfadelerine yer verildi.

İlk defa bu ayki metinde enflasyonda kalıcı düşüş vurgusu yapıldı ve parasal duruşun sıklığının “enflasyonda kalıcı düşüş” sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği belirtildi. Bu ayki metinde geçmiş aylardan farklı olarak TCMB, döviz rezervlerine ve dolarizasyon eğilimine değindi. “Düşük enflasyon ortamının kalıcı olarak tesisinin, ülke risk primlerinin düşmesi, dolarizasyon eğiliminin tersine dönmesi, döviz rezervlerinin artış eğilimine girmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla, makroekonomik ve finansal istikrarı olumlu etkileyeceği değerlendirilmiştir.” İfadeleri kullanıldı. Ayrıca yine geçmiş aylardan farklı olarak şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik ilkelerine vurgu yapıldı.



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak TCMB, Başkan değişikliğinin ardından yapılan ilk toplantıda piyasa beklentilerine paralel politika faiz oranını 475 baz puan artırarak %15'e çekti ve tüm fonlamanın bir hafta vadeli repo faiz oranı üzerinden yapılmasına karar vererek para politikasında sadeleşmeye gitti. Bu ay, toplantı sonrası yayımlanan metinde önemli değişiklikler oldu. TCMB ilk defa kredi genişlemesinin cari açık üzerindeki olumsuz etkisinden bahsetti. İlk defa olarak enflasyonda kalıcı düşüş vurgusu yapıldı, döviz rezervlerinin artış eğilimine girmesinin ve dolarizasyon eğiliminin tersine

dönmesinin önemi belirtildi. Toplantı öncesinde ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %14.75 seviyesindeydi. Tüm fonlamanın %15 olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranından yapılmasıyla ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti de %15'e yükselecek. Bu nedenle TCMB'nin reel faiz artırımını 25 baz puan gibi görünüyor. Buna karşın TCMB'nin piyasa beklentilerine paralel bir faiz artırımını yapması ve sadeleşmeye gitmesi piyasada oldukça olumlu karşılandı. TCMB'nin önümüzdeki dönemde politika faiz oranında yeni bir artırım yapıp yapmayacağı takip edilecek. TCMB'nin enflasyonda Kasım ayında yaşanacak yükselişin geçici olduğunu belirtmesi ve artan vaka sayılarının yarattığı belirsizliklere değinmesi faiz artırımında beklemeye geçeceğinin bir işareti olabilir. Ayrıca kur ve gösterge tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareket devam ederse TCMB yeni bir faiz artırımını yapmayabilir. Ancak enflasyonda yaşanacak yükselişin geçici olmasının para politikasındaki kararlı duruşa bağlanmış olması nedeniyle, kurda ve faizlerde yeniden yukarı yönlü bir hareket olması durumunda faiz artırımlarının devam edip etmeyeceği ya da kur ve faizlerde beklenmedik bir yükseliş yaşanması halinde fonlamayı tamamen bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile yapmaya devam edip etmeyeceği takip edilecektir.

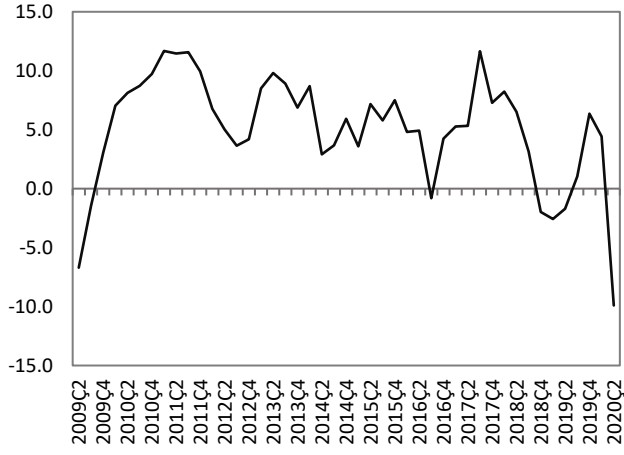
Haftalık Veri Takvimi (23-27 Kasım 2020)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti | |
|----------------------------------|--------------------------|--|---|-------------------|-------------------|
| 23.11.2020 | ABD | Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Ekim) | 0.32 | 0.83 (Açıklandı) | |
| | | İmalat PMI (Kasım) | 53.4 | 56.7 (Açıklandı) | |
| | | Hizmet PMI (Kasım) | 56.9 | 57.7 (Açıklandı) | |
| | Euro Bölgesi | İmalat PMI (Kasım) | 54.8 | 53.6 (Açıklandı) | |
| | | Hizmet PMI (Kasım) | 46.9 | 41.3 (Açıklandı) | |
| | Almanya | İmalat PMI (Kasım) | 58.2 | 57.9 (Açıklandı) | |
| | | Hizmet PMI (Kasım) | 49.5 | 46.2 (Açıklandı) | |
| | Fransa | İmalat PMI (Kasım) | 51.3 | 49.1 (Açıklandı) | |
| | | Hizmet PMI (Kasım) | 46.5 | 38 (Açıklandı) | |
| | İngiltere | İmalat PMI (Kasım) | 53.7 | 55.2 (Açıklandı) | |
| | | Hizmet PMI (Kasım) | 51.4 | 45.8 (Açıklandı) | |
| | 24.11.2020 | Türkiye | İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Kasım) | %75.4 | %75.8 (Açıklandı) |
| Reel Kesim Güven Endeksi (Kasım) | | | 108.1 | 103.9 (Açıklandı) | |
| ABD | | S&P CaseShiller Konut Fiyat Endeksi (Eylül, y-y) | %5.2 | %5.1 | |
| | | Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | 100.9 | 98 | |
| Almanya | | Richmond Fed İmalat Endeksi (Kasım) | 29 | -- | |
| | | GSYH (3.çeyrek, y-y) | -%11.3 | -%4 (Açıklandı) | |
| | | IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım) | 92.5 | 90.7 (Açıklandı) | |
| 25.11.2020 | ABD | Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim, a-a) | %1.9 | %0.3 | |
| | | GSYH (3.çeyrek, ikincil, ç-ç) | -%31.4 | %33.2 | |
| | | Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları | 742 bin kişi | -- | |
| | | Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ekim) | %1.4 | -- | |
| | | Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | 81.8 | 78 | |
| | | Yeni Konut Satışları (Ekim, a-a) | -%3.5 | -- | |
| | | Kişisel Gelirler (Ekim, a-a) | %0.9 | %0.4 | |
| | | Kişisel Harcamalar (Ekim, a-a) | %1.4 | %0.7 | |
| 26.11.2020 | Türkiye | TCMB PPK Toplantı Tutanakları | -- | -- | |
| | | Euro Bölgesi | ECB Toplantı Tutanakları | -- | -- |
| | Almanya | Tüketici Güven Endeksi (Aralık) | -3.1 | -- | |
| | Fransa | Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | 94 | -- | |
| | Japonya | Öncü Göstergeler Endeksi (Eylül) | 88.5 | 92.9 | |
| | 27.11.2020 | Türkiye | TCMB Finansal İstikrar Raporu-II | -- | -- |
| | | | Ekonomik Güven Endeksi (Kasım) | 92.8 | -- |
| Euro Bölgesi | | Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | -15.5 | -- | |
| Fransa | TÜFE (Kasım, öncül, y-y) | %0 | -- | | |
| | GSYH (3.çeyrek, ç-ç) | -%13.7 | %18.2 | | |
| | İtalya | Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | 102 | -- | |

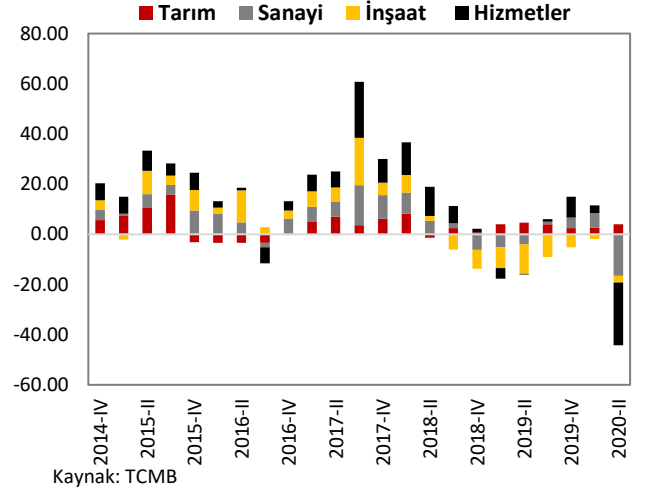
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

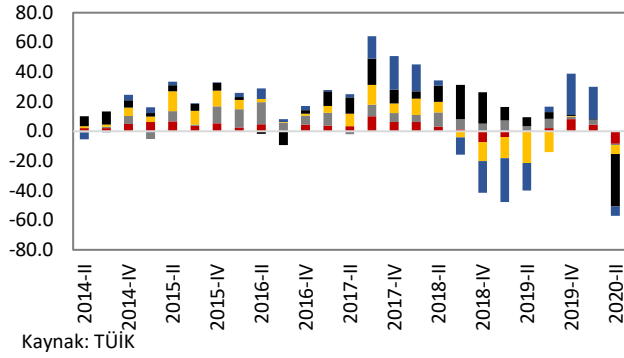


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

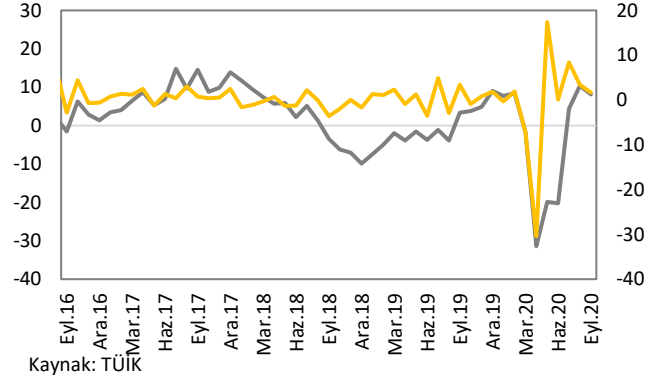
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



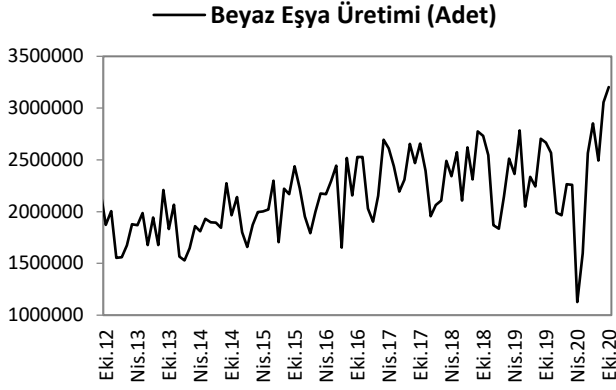
Sanayi Üretim Endeksi

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)

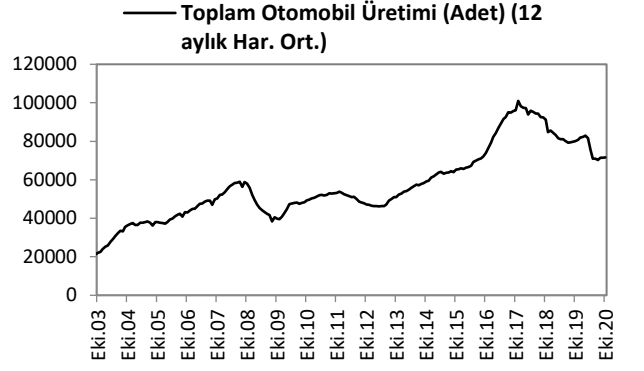


Beyaz Eşya Üretimi



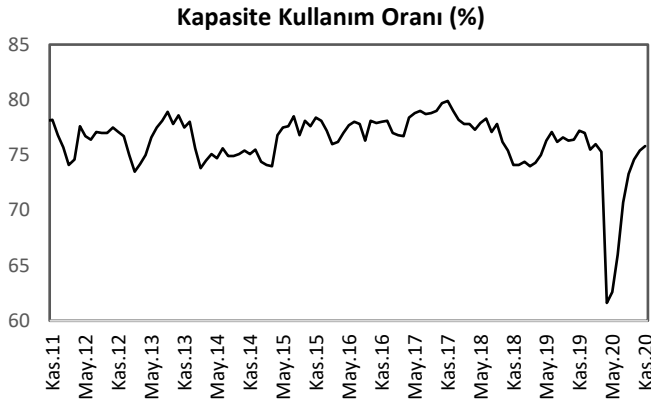
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



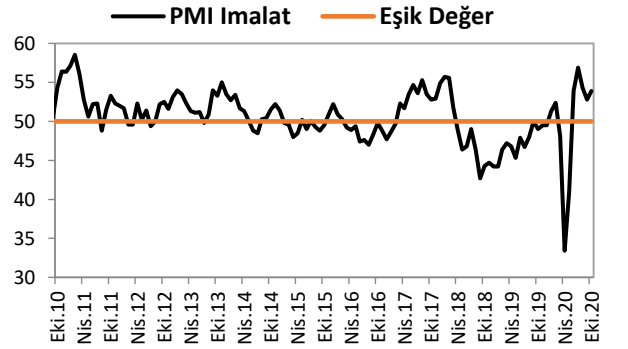
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

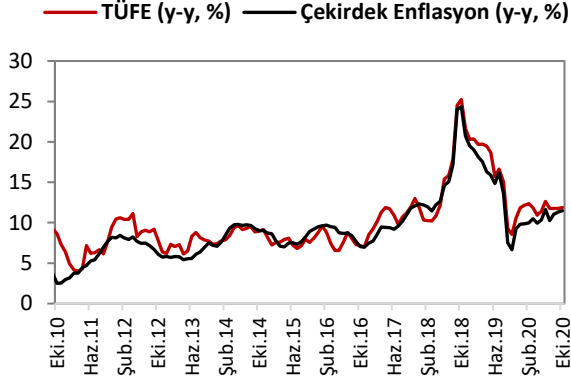
İmalat PMI



Kaynak: Bloomberg

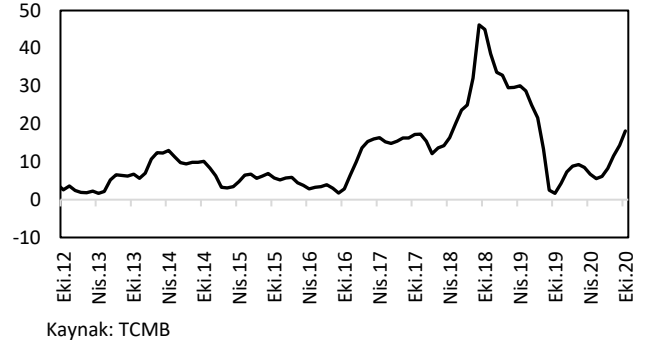
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

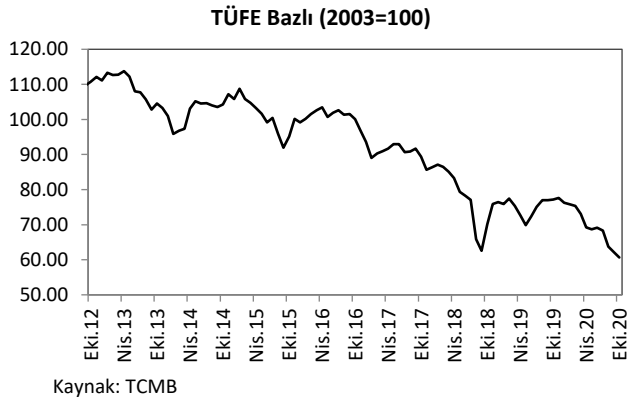


Yİ-ÜFE

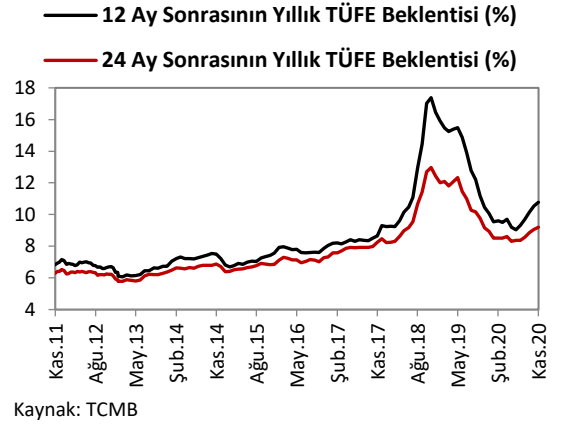
Yİ-ÜFE (y-y, %)



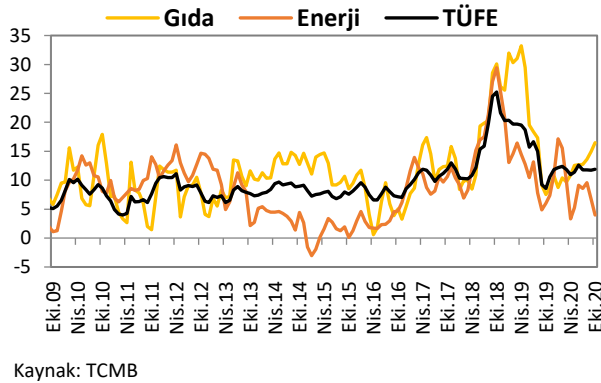
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

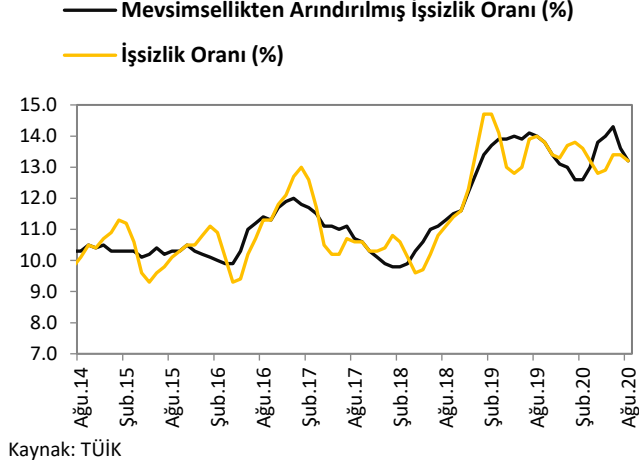


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

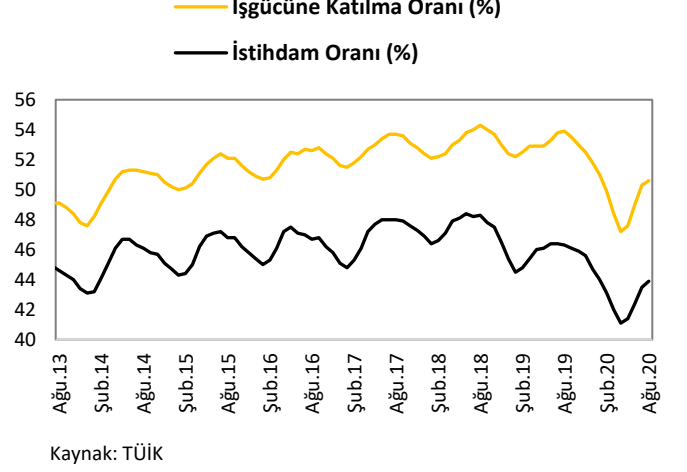


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

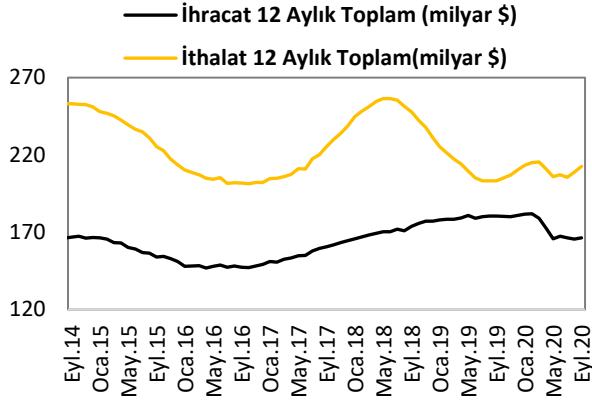


İşgücüne Katılım Oranı

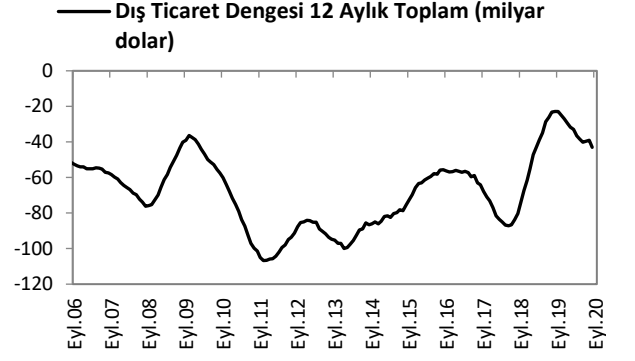


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

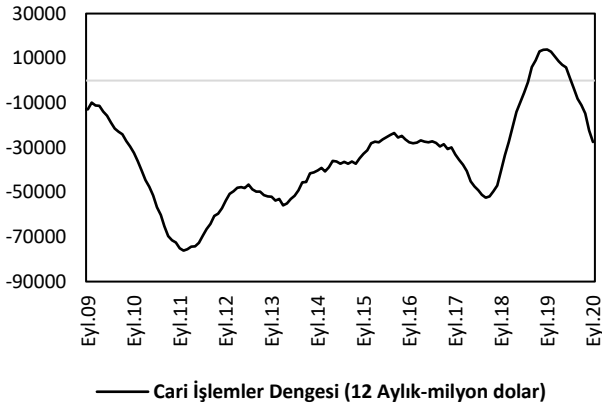
İthalat-İhracat



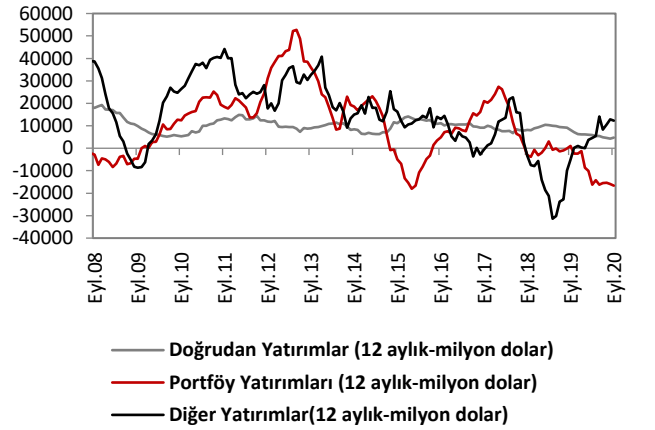
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi



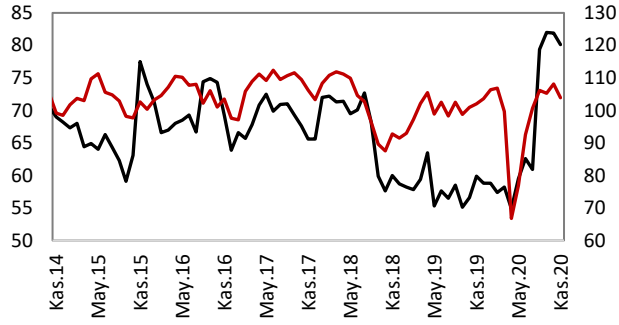
Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

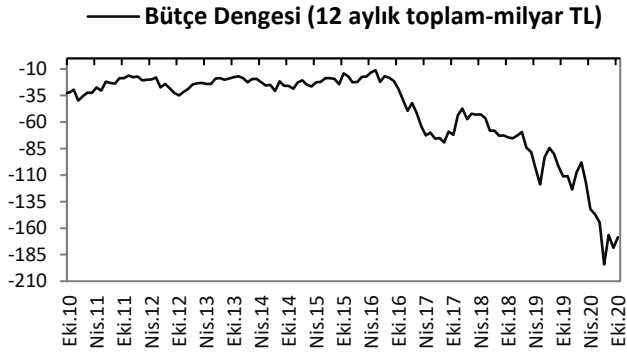
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

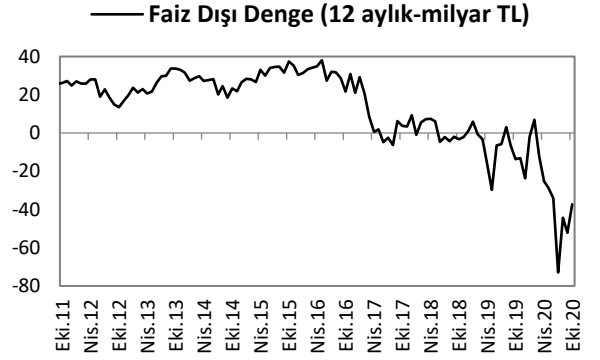
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



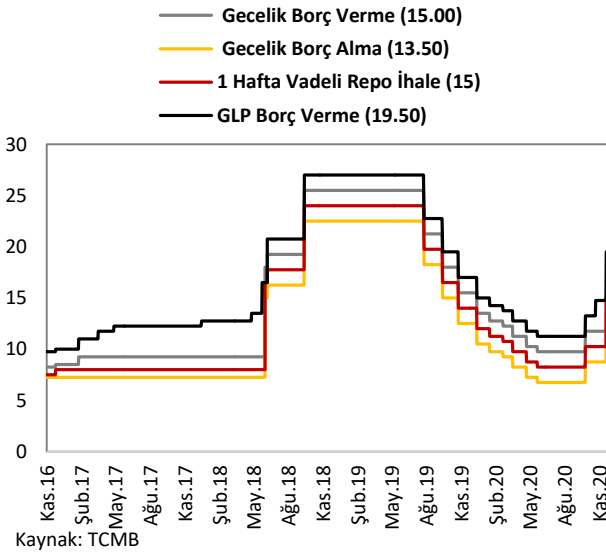
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

| Reel Ekonomi | | | | | |
|--|-----------------------------------|--|---------------------|---|--|
| | GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL) | GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %) | İşsizlik Oranı (%) | Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış) | Kapasite Kullanım Oranı (%) |
| 2018 | 3,724,388 | 2.8 | 11.0 | 1.3 | 76.8 |
| 2019 | 4,280,381 | 0.88 | 13.7 | -0.5 | 75.9 |
| Son Yayınlanan | 1,041,643 (2020 Ç2) | -9.9 (2020 Ç2) | 13.2 (Ağustos) | 8.1 (Eylül) | 75.8 (Kasım) |
| Fiyat Gelişmeleri (y-y, %) | | | | | |
| | TÜFE | Çekirdek TÜFE | Yİ – ÜFE | | |
| 2018 | 20.30 | 19.53 | 33.64 | | |
| 2019 | 11.84 | 9.81 | 7.36 | | |
| 2020 (Ekim) | 11.89 | 11.48 | 18.20 | | |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | |
| | M1 | M2 | M3 | Emisyon | TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) |
| 2018 | 512,524 | 1,940,589 | 1,988,304 | 123,370 | 71,980 |
| 2019 | 712,833 | 2,457,543 | 2,575,195 | 145,007 | 81,240 |
| Son Yayınlanan (13.11.2020) | 1,245,150 | 3,326,776 | 3,431,482 | 191,803 | 40,374 |
| Faiz Oranları (%) | | | | | |
| | TCMB O/N (Borç Alma) | TCMB O/N (Borç Verme) | TCMB Haftalık Repo | TRLIBOR O/N | |
| 2018 | 22.50 | 25.50 | 24.00 | 24.38 | |
| 2019 | 10.50 | 13.50 | 12.00 | 10.49 | |
| Son Yayınlanan (24.11.2020) | 13.50 | 15.00 | 15.00 | 15.33 | |
| Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$) | | | | | |
| | Cari İşlemler Dengesi | İthalat | İhracat | Dış Ticaret Dengesi | |
| 2018 | -20.7 | 231.1 | 177.2 | -53.9 | |
| 2019 | 8.7 | 210.3 | 180.9 | -29.4 | |
| Son Yayınlanan | -2.4 (Eylül) | 20.8 (Eylül) | 16.0 (Eylül) | -4.8 (Eylül) | |
| Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL) | | | | | |
| | Merkezi Yön. İç Borç Stoku | Merkezi Yön. Dış Borç Stoku | Kamu Net Borç Stoku | | |
| 2018 | 586.1 | 480.9 | 507.1 | | |
| 2019 | 755.0 | 573.7 | 693.2 | | |
| Son Yayınlanan | 1,108.4 (Ekim 2020) | 826.3 (Ekim 2020) | 924.3 (Ç2 2020) | | |
| Kamu Maliyesi (Milyar TL) | | | | | |
| | Bütçe Giderleri | Bütçe Gelirleri | Bütçe Dengesi | Faiz Dışı Denge | |
| 2018 (Ekim) | 67.5 | 62.1 | -5.4 | -1.2 | |
| 2019 (Ekim) | 80.3 | 65.4 | -14.9 | -8.1 | |
| 2020 (Ekim) | 97.7 | 92.8 | -4.9 | 6.9 | |
| Rasyolar (%) | | | | | |
| | Bütçe Açığı/GSYH | AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH | Cari Denge/GSYH | | |
| | 3.4 (Ç2) | 39.4 (Ç2) | -1.7 (Ç2) | | |

| | | | |
|---------------------|------------------|--|----------------|
| Cem Erođlu | Müdüř | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 80 |
| Fatma Özlüm Kanbur | Müdüř Yardımcısı | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 83 |
| Naime Dođan Eriř | Müdüř Yardımcısı | naimedogan.eris@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 82 |
| Bilge Pekçađlayan | Müdüř Yardımcısı | bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 84 |
| Sinem Ulusoy Kasap | Uzman | sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 86 |
| Pınar Cansu Akargöl | Uzman Yardımcısı | pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 87 |
| Selin Mumcu | Uzman Yardımcısı | selin.mumcu@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 88 |

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiğbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.