

## DEĞERLENDİRME

Joe Biden'ın Başkanlığa geçiş sürecine ilişkin belirsizliğin azalması, aşı haberlerinin büyüme ile korelasyonu güçlü hisseleri desteklemeyi sürdürmesi ve Yellen'in Hazine Bakanı olabileceğinin değerlendirilmesiyle birlikte dün risk iştahının arttığını ve Dow Jones'ın rekor seviyeye çıktığını gözlemledik. Bugün de piyasalarda olumlu görüntü sürüyor. Büyüme hikayesiyle petrol fiyatları yükselişini sürdürüyor. Bugün ABD odaklı bir veri takvimi bizimle.

Finansal koşullardaki sıkılaşıma ile birlikte kasım ayında anket göstergeleri hız kesti. Reel kesim güven endeksi sınırlı gerilese de kapasite kullanım oranı yükselişini sürdürüyor. BDDK yıl sonundan itibaren geçerli olmak üzere Aktif Rasyosu uygulamasını kaldırdı.

Yarınki Şükran günü öncesi bugün ABD veri takvimi açısından yoğun bir gündeyiz. TSİ 22'de Fed toplantı tutanakları, TSİ 16.30'da üçüncü çeyrek büyüme verisinin revizesi, iç talebin görünümüne ışık tutan ekim ayı dayanıklı tüketim mal siparişleri, yeni işsizlik maaş başvuruları, kişisel gelir ve harcamalar açıklanacak. Ayrıca TSİ 18'de kasım ayına ilişkin Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksinin nihai hali ve konut satışları paylaşılacak. Dün kasım ayına ilişkin Conference Board tüketici güven endeksi beklentilerin hafif altında kalmıştı. Bugün ayrıca İngiltere'de hükümetin yıllık harcama programını açıklaması bekleniyor. Yurt içinde ise veri takvimi bugün sakin. Aşı haberlerinin normale dönüş sürecini hızlandıracağı beklentisiyle risk iştahı olumlu seyrederken, dolar endeksi zayıflığını sürdürüyor ve saat 8.30 civarı %0,1 düşüşle 92 seviyesinin hemen üzerinde bulunuyor. Yoğun ABD takvimi beklenirken, EUR/USD paritesi, 1,19 seviyesine yakın. Brent petrolün varil fiyatı, %1'e yakın artıda 48,3 USD seviyesinde. Altın, %0,1 ekside ons başına 1.805 USD seviyesinde. USD/TL kurunda dün dalgalı bir seyir gözlemlendi, bugün yatay bir şekilde 8 seviyelerinde işlem görmekte. Risk primi göstergemiz 5 yıllık CDS, değişim göstermeyerek 387 baz puan seviyesinde.

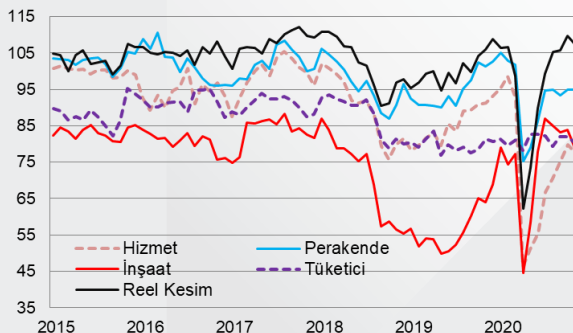
Son çeyrek başlangıcında anket göstergeleri, 3. çeyrekteki güçlü ekonomik toparlanmanın devam ettiğini göstermişti fakat kasım ayıyla birlikte anket göstergeleri bu ivmelenmenin yavaşlayabileceğini göstermekte. Son PPK toplantısında enflasyonla mücadele vurgusu ön plandaydı. Kısa vadede faiz oranlarındaki artışın yaratacağı kredilerdeki normalleşme süreciyle birlikte 3. çeyrekteki görünüme nazaran daha ılımlı büyüme rakamları görmemiz olası.

Kasım ayında perakende ticaret sektörü hariç diğer güven endekslerinde düşüş görmekteyiz. TCMB'nin sıkılaştırıcı adımlarının yanı sıra AR'nin kaldırılması da kısa vadede kredi arzını sınırlayarak ekonomik faaliyetteki toparlanmayı yavaşlatıcı bir unsur olabilir ve bunun etkilerini ilk olarak anket göstergelerinde görebiliriz.

### Hatırd Kılması Gerekenler

- Mevsimsel etkilerden arındırılmış reel kesim güven endeksi (RKGE), kasımda 2,3 puan azalarak 107,4 seviyesine geriledi. Dikkat çekici bir nokta olarak salgın sonrası ilk kez geriledi fakat iyimserlik eşik noktasının üzerinde kaldı.
- Pandeminin en derin hissedildiği nisanda dip seviyeyi gören KKO, üst üste 7 ay artarak %75,3 seviyesine gelerek salgın öncesi seviyelere yakınsamakta. Fakat pandeminin hızlanması neticesinde artan kısıtlamalar ve finansal sıkılaşımanın güçlenmesi ile kredilerde gözlenebilecek yavaşlamanın kısa ve orta vadede kapasite kullanımı üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabileceğini düşünmekteyiz. Ancak yatırıma ilişkin anket göstergelerinin artışını sürdürmesi KKO'daki düşüşü sınırlayabilir. Kapasite kullanım oranının 30 alt kaleminin seyrine baktığımızda; 8 kaleme hariç diğer bütün kalemlerin aylık artış sergilediğini görmekteyiz. Kapasite kullanım oranı en çok artış gösteren kalemler ise elektrikli teçhizat imalatı, makine ve ekipmanlarının kurulumu ve giyim eşyalarının imalatı oldu.

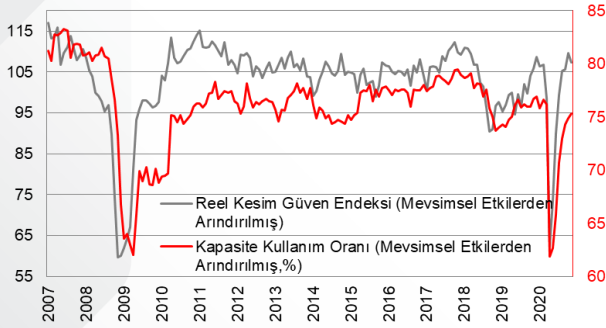
### Güven Endekslerinde Görünüm



Duygu Altınsoy  
[dakkoca@ziraatbank.com.tr](mailto:dakkoca@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 363 1134  
Gürol Atay  
[gatay@ziraatbank.com.tr](mailto:gatay@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 363 1137  
Sercan Koyunlu, FRM  
[skoyunlu@ziraatbank.com.tr](mailto:skoyunlu@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 363 1135

## DEĞERLENDİRME

























- Aslında artan faiz oranlarına ve RKGE'deki sınırlı düşüğe rağmen, imalat sanayi KKO'daki olumlu bir seyir görmekteyiz. Gelecek hafta açıklanacak imalat PMI verilerinde de olumlu seyrin sürebileceğini düşünmekteyiz. Ekim ayında 53,9 seviyesinde bulunan imalat PMI verisi, kasım ayında zayıflasa da, 50 eşik seviyesinin üzerinde genişleme bölgesinde kalmaya devam edebilir.
- İhracat siparişleri beklentilerinin** muhtemelen artan küresel koronavirüs vaka sayısı nedeniyle **aşığı çekildiğini** görüyoruz. Küresel ölçekte başta Avrupa olmak üzere artan koronavirüs vaka sayısı ihracat görünümüne dair aşığı yönlü risk oluşturmaktadır. Önceki gün yayınlanan **kasım ayı imalat PMI verileri momentumunun azaldığını göstermekte fakat en büyük ihracat ortağımız Almanya'nın PMI rakamları nispeten daha olumlu olmakla birlikte artan tedbirlerin dış talebi kısıtlaması kısa vadede ihtimal dahilinde.**
- Dikkat çekici olarak **sabit sermaye yatırım harcaması** artan faiz oranlarına karşın yatırımlar için olumlu sinyal vermeyi sürdürüyor.
- Artan faiz oranları ile **yavaşlayan konut satışlarının** etkilerini inşaat sektörü güven endeksinde görmeye başladık. Ayrıca salgınla mücadele kapsamında **artan kısıtlamalar** ile hizmet güven endeksinde de gerileme görmekteyiz.



Ekonomi yönetimi piyasa yanlısı adımlarına devam etmekte. **Dün BDDK yıl sonundan itibaren geçerli olmak üzere Aktif Rasyosu uygulamasını kaldırdı.** Aktif rasyosu salgın döneminin yarattığı koşulların hafifletilmesi amacıyla çıkarılmıştı ve temel amaçları bankaları kredi arzını artırmaya, Hazine'nin artan borçlanma ihtiyacının karşılanması için menkul kıymet alımına ve TCMB ile USD karşılığı TL swap yapmaya yönlendirmektir. Salgın sonrası iç talepteki yükseliş ile artmaya başlayan enflasyonu düşürmek adına TCMB AOFM'yi yükseltmekte ve finansal sıkılaşmaya gitmekte ki BDDK'nın bu adımı da bankaların kredi arzını düşürmeye yardım edecektir ve ayrıca mevduatlara daha yüksek faiz verilmesine katkıda bulunarak ters dolarizasyona katkıda bulunacaktır. Bundan sonraki aşamada bankaların yurt dışı yerleşiklerle olan türev işlem limitlerinde kademeli bir şekilde esnemeye gidilebilir. Bunun da olması durumunda TCMB'nin swap miktarında kısmi düşüşler görülebilir.

Ayrıca dün **Hazine 10 yıl vadeli 2,25 milyar USD'lik dış borçlanmaya gitti**, sene başında 9 milyar USD civarı dış borçlanmaya gideceğini belirtmişti, bu sene şu ana kadar 6,5 milyar USD (dünkü ihraç dahil değil) borçlanmaya gitmişti. Son günlerde düşen CDS ile daha uygun maliyetle borçlanırken ihraç, rezervlere de katkı sağlayacak. Ayrıca dün Hazine, 2018 Temmuz'dan beri ilk kez TL cinsi 10 yıllık tahvil ihracına çıktı. Uzun vadeli tahvil ihraçlarının artması ile %4'ün altına gerileyen yabancı payının artması olası ayrıca yeni ekonomi yönetimince belirtilen kamu finansman kalitesinin artması ile de uyumlu gözükmekte.

## HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki	
23 Kas	Türkiye		11:00	Yabancı Turist Sayısı (Yıllık Değişim, Ekim)	-59,4%		-59,4%	
			12:00	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	53,6	53,1	54,8	
	Euro Bölgesi		12:00	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	41,3	42,5	46,9	
			16:10	ECB Yönetim Kurulu Üyesi Isabel Schnabel'in Konuşması				
	İngiltere		12:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	55,2	53,3	53,7	
			12:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	45,8	52,3	51,4	
			12:30	BoE Başekonomisti Andy Haldane'nin Konuşması				
	Almanya		11:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	57,9	56,5	58,2	
			11:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	46,2	46,3	49,5	
	Fransa		11:15	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	49,1	50,1	51,3	
11:15			Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	38,0	38,0	46,5		
ABD		17:45	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	56,7	53,0	53,4		
		17:45	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Kasım)	57,7	55,5	56,9		
		16:30	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Ekim)	0,83		0,32		
		21:00	San Francisco Fed Başkanı Mary Daly'nin Konuşması					
		23:00	Chicago Fed Başkanı Charles Evans'nin Konuşması					
Japonya			Japonya Piyasaları Çalışanlara Şükran Günü Tatil Nedeniyle Kapalı Olacak					
24 Kas	Türkiye		10:00	Reel Sektör Güven Endeksi (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış, Kasım)	107,4		109,7	
			10:00	Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	75,8%		75,4%	
				10:00	Sektörel Güven Endeksleri (Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Sektörleri) (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış, Kasım)			
				10:00	TCMB'nin Güz 2020 Dönemi Yatırım Eğilimi İstatistiklerini Yayınlaması			
	Almanya		10:00	GSYH Büyümesi (Nihai Veri, Çeyreklik, 3. Çeyrek)	8,5%	8,2%	-9,8%	
			10:00	GSYH Büyümesi (Nihai Veri, Yıllık, 3. Çeyrek)	-4%	-4,1%	-11,3%	
			12:00	IFO İş Dünyası Endeksi (Kasım)	90,7	90,8	92,7	
	ABD		18:00	Richmond Fed İmalat Sanayi Endeksi (Kasım)	15		29	
			18:00	Conference Board Tüketici Güveni Endeksi (Kasım)	96,1	98,0	100,9	
			16:00	St. Louis Fed Başkanı James Bullard'ın Konuşması				
20:00			New York Fed Başkanı John Williams'ın Konuşması					
Euro Bölgesi		16:00	ECB Yönetim Kurulu Üyesi Isabel Schnabel'in Konuşması					
		20:30	ECB Başekonomisti Philip Lane'nin Konuşması					
Japonya		15:00	BoJ Başkanı Haruhiko Kuroda'nın Konuşması					
25 Kas	ABD		16:30	GSYH Büyümesi (İkinci Revize Veri, Yıllıklandırılmış Çeyreklik, 3. Çeyrek)		33,1%	-31,4%	
			16:30	Dayanıklı Tüketim Malları Siparişleri (Ekim)			1,9%	
			16:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 21 Kasım)			742	
			16:30	Öncü Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar, Ekim)			-79,36	
			16:30	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Fiyat Endeksi (İkinci Revize Veri, Çeyreklik, 3. Çeyrek)		-1,1%	-0,8%	
			16:30	Kişisel Gelirler (Ekim)		0,1%	0,9%	
			16:30	Kişisel Harcamalar (Ekim)		0,4%	1,4%	
			18:00	Yeni Konut Satışları (Aylık, Ekim)		1,8%	-3,5%	
			18:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Kasım)		77,0	81,8	
			16:30	Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Deflatör (Yıllık, Ekim)			1,4%	
16:30	Çekirdek PCE Deflatör (Yıllık, Ekim)		1,4%	1,5%				
22:00	Fed Toplantı Tutanaklarının Yayınlanması							
Euro Bölgesi			ECB Başkan Yardımcısı Luis de Guindos'un Konuşması					
İngiltere			İngiltere Maliye Bakanı Rishi Sunak'ın, COVID-19 Salgınıyla Mücadeleye Odaklanan Yıllık Hükümet Harcamaları Programını Açıklaması					
26 Kas	Türkiye		14:00	TCMB'nin PPK Toplantı Özeti'nin Yayınlanması				
			04:00	Merkez Bankası Faiz Kararı		0,50%	0,50%	
	Güney Kore		11:30	Merkez Bankası Faiz Kararı			0,00%	
	İsveç		10:00	GfK Tüketici Güveni (Aralık)		-2,8	-3,1	
	Almanya		10:00	ABD Piyasaları Şükran Günü Tatil Nedeniyle Kapalı Olacak				
ABD		15:30	ECB Toplantı Tutanaklarının Yayınlanması					
27 Kas	Türkiye		10:00	Ekonomik Güven Endeksi (Kasım)			92,80	
			10:00	Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi (Ekim)				
			10:30	TCMB'nin Finansal İstikrar Raporu'nun Yayınlanması				
	Çin		04:30	Sanayi Kesimi Karları (Yıllık, Ekim)			10,1%	
	Fransa		10:45	GSYH Büyümesi (Nihai Veri, Çeyreklik, 3. Çeyrek)		18,2%	-13,7%	
	Euro Bölgesi		13:00	Tüketici Güveni (Nihai Veri, Kasım)			-15,5	

**UYARI:** Bu bülten Ziraat Bankası tarafından, kamuya ilan edilen veriler kullanılarak hazırlanmış olup; sadece Bankamız müşterilerini bilgilendirme amacını taşımaktadır. Bülteinde yer alan veriler ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bülten sayfalarında yer alan yazı, tablo ve grafikler Bankamızın izni olmaksızın kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayınlanamaz.