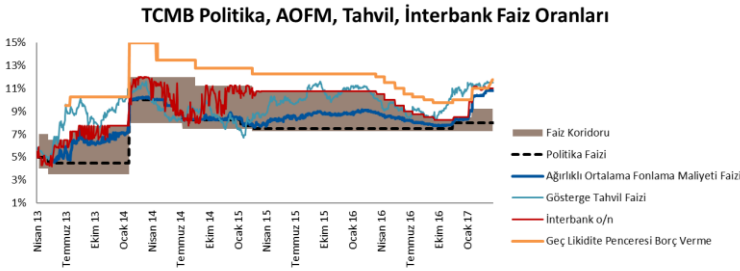


Genel Değerlendirme Notu

TCMB: Ekonomi “kısmi” toparlanmadan “kademeli” boyuta geçerken...

Sayı: 103



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Mart ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirildi.

Buna göre;

- Marjinal fonlama oranı yüzde 9.25 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7.25 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8.00 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasasında gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 0 düzeyinde sabit tutulurken, borç verme faiz oranı ise yüzde 11.75 seviyesine yükseltilmiştir.

Orkun GÖDEK
DenizBank
Deniz Özel ve Yatırım Grubu
Yönetmen
Düzen 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Genel Değerlendirme Notu

Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Mart ayı PPK toplantısının sonuç metnine göre iktisadi faaliyetteki toparlanma “kademeli” olarak ifade edilirken, enflasyon görünümü ise kısa vadede belirgin yükseliş göstereceği şeklinde belirtildi.

Ocak :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin kısmi bir toparlanma sergilediğine işaret etmektedir.
- Toplam talep gelişmeleri enflasyona düşüş yönünde katkı vermektedir. Bununla birlikte, son Kurul toplantısından bu yana döviz kurlarında gözlenen aşırı hareketlilik enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri artırmıştır.
- Döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkisi ve işlenmiş gıda fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle kısa vadede enflasyondaki belirgin yükselişin devam edebileceği öngörülmektedir.
- Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır.
- Ayrıca, döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi halinde likidite araçları ile gerekli tedbirler alınacaktır.

Mart :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin kademeli bir toparlanma sergilediğine işaret etmektedir.
- Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyonun hızlı bir yükseliş göstermesine neden olmuştur.
- Döviz kuru hareketlerinin gecikmeli yansımaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle kısa vadede enflasyondaki belirgin yükseliş devam edebileceği öngörülmektedir.
- Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.

Tarih	TR 2y (%)	TR 10y (%)	Bench Spread (10y-2y, %)	TR CDS (5y, USD)	XU 1000	TRY Sepet Kur	AOFM (%)	TRY/USD Swap (1M, %)	TRY İnterbank o/n (%)
24.01.2017	11.19	11.14	-0.05	271	84,208	3.9219	9.12	10.28	9.96
16.03.2017	11.51	11.06	-0.45	228	90,784	3.7806	10.80	11.30	11.00
Değişim	0.32	-0.08	-0.40	-44	6577	-0.1413	1.68	1.02	1.04

DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/Bloomberg

*Bir önceki ay verisi için gün sonu kapanış, güncel dönem için anlık fiyatlar kullanılmıştır.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

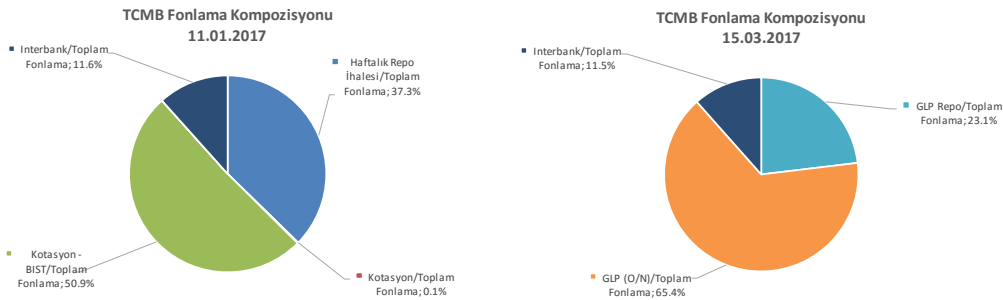
Genel Değerlendirme Notu

Düşüncemiz

Merkez Bankası, Mart ayı PPK toplantısında, ağırlıklı piyasa katılımcılarının beklentileri olan faiz koridorunun üst bant oranında 50 baz puan, geç likidite penceresinin borç verme faiz oranında ise 100 baz puan düzeyindeki faiz artırımına gidileceği düşüncesini tam olarak karşılayamadı ve sadece geç likidite penceresinin borç verme faiz oranında 75 baz puan düzeyinde artışa gittiğini açıkladı. DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu olarak beklentimiz, piyasa beklentisine paralel yönde adım atılacağı şeklindeydi. **15 Mart tarihinde sonuçlanan Amerikan Merkez Bankası (Fed) FOMC toplantısı sonrasında kullanılan tansiyon düşürücü dil ve projeksiyonların değişim göstermemesi durumunun TCMB kararı üzerinde etkili olduğunu düşünüyoruz.**

2017 yılında kullanılmak üzere yapılan değişiklik ile birlikte TCMB aylık bazda PPK toplantısı gerçekleştirmeyecek. Son olarak Ocak ayında yapılan PPK toplantısının ardından takip edilen ilk oluşumda iki toplantı arasında kullanılan ifadeler arasında değişikliğe gidildiği görüldü.

İktisadi faaliyetin görünümüne dair yapılan değerlendirme “kısmi toparlanma” ifadesinden “kademeli toparlanma” şeklinde revize edilirken, Ocak ayında yorumlanan “toplam talep gelişmelerinin enflasyona düşüş yönlü katkı verdiği” durumunun da Mart ayı metninden çıkartıldığını görüyoruz. Fiyat gelişmeleri için kısa vadede maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle hızlı bir yükseliş olacağı belirtilmekte.



Bugün TCMB'nin piyasa beklentilerinin gerisinde kalan hamlesi için ağırlıklı katalizörün piyasa katılımcıları tarafından Fed sonrası oluşacağı değerlendirilen iyimser ortam olduğunu düşünüyoruz. Buradan hareketle TCMB'nin de kapsamlı bir adım atmaktan ziyade enflasyon görünümünde gelecek vade içerisinde oluşacak muhtemel bozulmaya yönelik geç likidite penceresi üzerinden önlem almaya çalıştığı kanaatindeyiz. Böylece ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti yukarı yönde itilerek gereken durumlarda TL'de sıkılaşma sağlanacak ve sıkı duruşun korunduğu gösterilecek. 11 Ocak sonrasında atılan Banka adımlarını TL'de açığa satış durumunu terse çevirmekte kısmen başarılı olduğunu ve yerel para biriminin emsallerinden negatif ayrışmasını engellediğini farklı raporlarımız ile belirtmiştik. Ancak **bir noktadan sonra enflasyon görünümündeki bozulmanın PPK duruşunu sorgulamaya açık bırakabileceği ortamın da ihtimaller arasında olduğunu göz ardı etmemek gerek.**

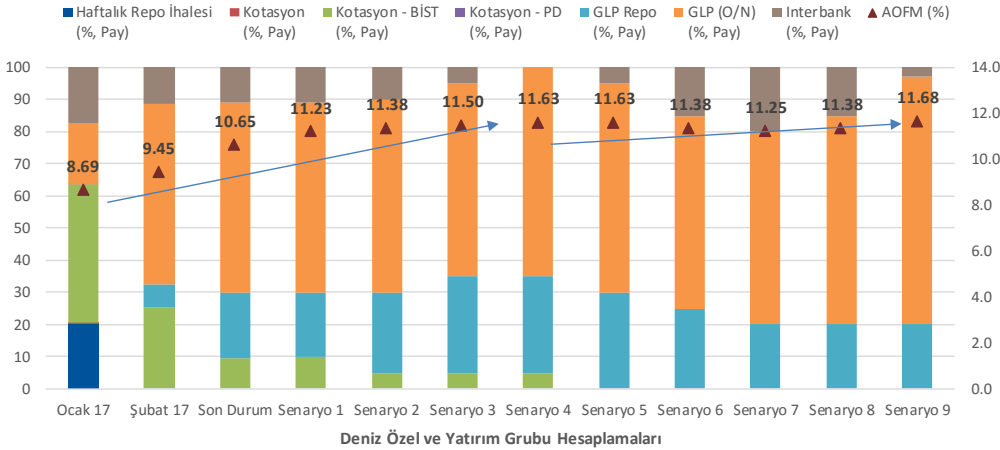
Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

Genel Değerlendirme Notu

Evet, GLP üzerinden gerçekleştirilen parasal duruş algı yönetimi açısından başarılı oldu ancak sürdürülebilirliği hala daha tartışma konusu.

Mart ayı PPK metninde dikkatimizi çeken bir diğer önemli ayrıntı da “enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği” şeklindeki ifadenin metinde yer almaması oldu. Her ne kadar görünümde iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşun sürdürüleceği belirtilse de kısa vadede beklenen enflasyon şokunun son bulması ile birlikte yeniden duruşun değişebileceğini düşünebiliriz.

TCMB Fonlama Dağılımı, Senaryo Çalışmaları



TCMB, 10 Mart tarihinden bu yana BİST üzerinden kotasyon girişi yaparak bankalara fonlama sağlamıyor. Söz konusu durum da fonlama maliyetinin ortalamada yukarı yönde hareket etmesine neden oluyor. 15 Mart tarihli görüntüye baktığımızda toplam fonlamanın 5 günlük ortalamasının 93.5 milyar TL düzeyinde gerçekleştiğini, söz konusu rakamın da yüzde 80'lik kısmının GLP kanalı üzerinden oluştuğunu görüyoruz. Buna göre, mevcut duruşun korunması halinde gelecek dönem içerisinde gelecek dönem içerisinde ortalama fonlama maliyetinin yüzde 11.20 – yüzde 11.70 aralığına dek yükseltilebileceğini düşünüyoruz.

TCMB'nin mevcut sıkı duruşu devam ettirmesinin TL'nin negatif ayrışma sürecinden kopuşunu destekleyebileceği kanaatindeyiz. Ancak enflasyon görünümü fiyatlamlarda baskı unsuru olarak zaman zaman belirebilir.

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

5