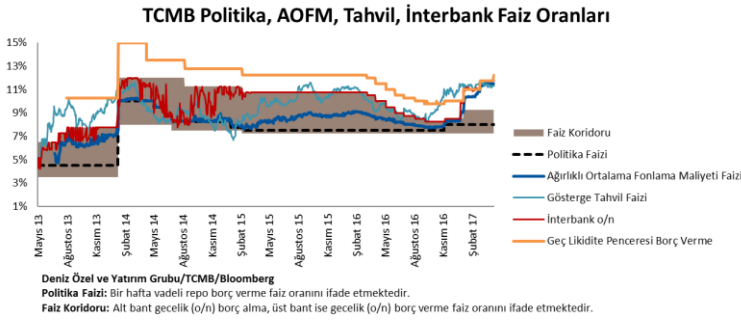


# Genel Değerlendirme Notu

Merkez Bankası enflasyondaki yükseliş riskini göz ardı etmedi

Sayı: 146

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



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Nisan 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 12.25 seviyesine yükseltilmiştir.

# Genel Değerlendirme Notu

## Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Nisan ayı PPK toplantısının sonuç metnine göre iktisadi faaliyetteki görünüm ön plana çıkarılırken, enflasyona dair maliyet kaynaklı baskıların bir miktar sınırlandırıldığı belirtildi.

Mart :

- İç talep görece olarak daha zayıf seyrederken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir.
- Döviz kuru hareketlerinin gecikmeli yansımaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle kısa vadede enflasyondaki belirgin yükselişin devam edebileceği öngörülmektedir.

Nisan :

- İç talepte kısmi bir iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetin güç kazanmaya devam etmesi beklenmektedir.
- Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlandırma davranışlarına dair risk oluşturmaktadır.

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 (%)
16.03.2017	11.51	11.09	-0.42	227	90,268	3.7640	10.82	11.35	11.00
26.04.2017	11.32	10.54	-0.78	220	94,783	3.7221	11.49	11.40	11.75
Değişim	-0.19	-0.55	-0.36	-7	4515	-0.0419	0.67	0.05	0.75

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.

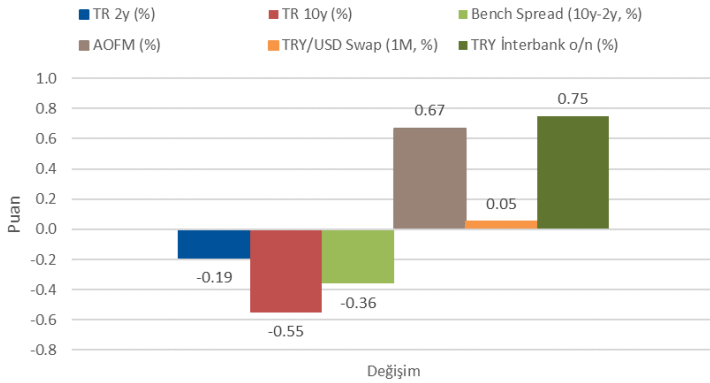
2

# Genel Değerlendirme Notu

## Düşüncemiz

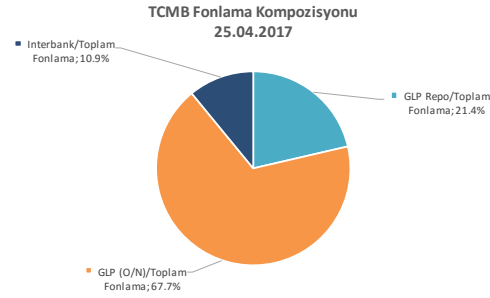
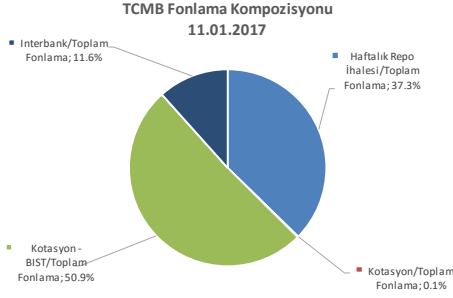
Merkez Bankası, piyasa işlemcilerinin genelinde oluşan “nötr duruş” beklentisinin aksine, beklentimize paralel bir şekilde Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faiz oranında 50 baz puanlık artışa gitti. Politika faiz oranı olarak tanımlanan diğer araçlarda ise herhangi bir revizyon yapılmadı.

Bugün PPK üyeleri tarafından alınan kararı Türk lirası cinsi varlıkların kısa vadeli fiyatlamaları açısından olumlu görüyoruz. Takvim dahilinde herhangi bir toplantısı olmayan Mayıs ayında olası enflasyon yükselişine karşı önden yüklemeli adım atan banka, olası türbülansın da önüne geçme isteğinde olduğunu içerir güçlü mesajı kamuoyu ile paylaşmış oldu. Bugün kamuoyu ile paylaşılan metinden yaptığımız çıkarımlar; kısa vadede enflasyon görünümündeki bozulmanın yüzde 12 seviyesinin üzerinde olmasına dair beklentinin çok düşük ve/veya uzun soluklu olmayacağı ve iktisadi faaliyetteki görünümün “ılımlı toparlanma” fazından “güç kazanmaya devam etmesi beklenmektedir” şeklinde revize edilmesi ile birlikte büyümenin momentum kazanımını sürdürdüğü olmaktadır.

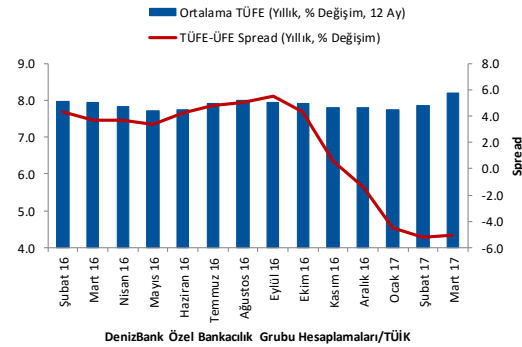
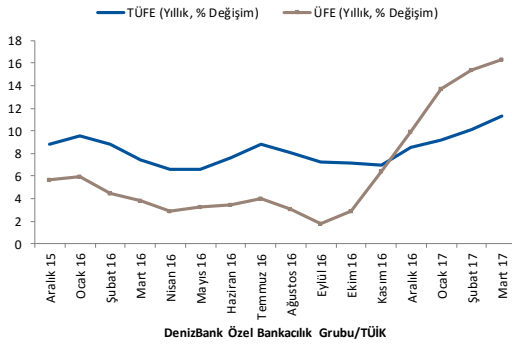


Deniz Özel ve Yatırım Grubu Hesaplamaları/Bloomberg  
Bir önceki ay PPK toplantısına göre değişimi ifade etmektedir.

# Genel Değerlendirme Notu



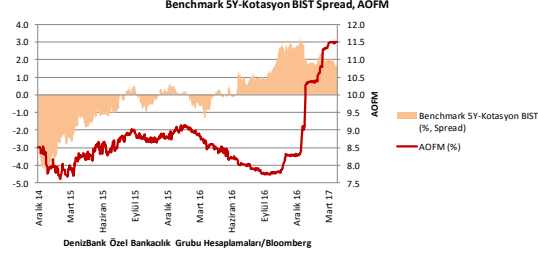
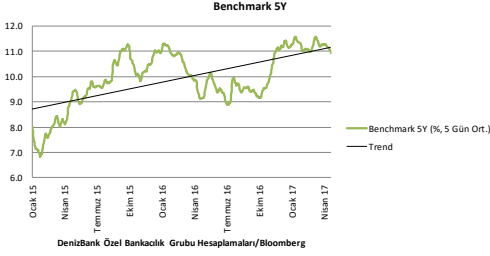
Toplantı öncesinde paylaştığımız beklentilerimizi içerir [Yakın gündem: TCMB PPK toplantısı, Nisan 17](#) başlıklı raporumuzda da belirttiğimiz üzere, faiz artışına gidilmesi, ilk etapta TCMB'nin parasal sıkılaştırma boyutunu artırmasına güçlü neden değil. Zira, enflasyonun seyri bu noktada ilk olarak takip edilmesi gereken önemli başlık. Hali hazırda TCMB tarafından gerçekleştirilen fonlama kompozisyonunda, finansal sistemin ihtiyacı olan günlük fonlama miktarının yüzde 90'lık kısmı GLP üzerinden sağlanmakta ve Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) yüzde 11.50 seviyesi civarında oluşturulmaktadır. 3 Mayıs Çarşamba günü açıklanacak olan Nisan ayı enflasyonuna dek söz konusu kompozisyonun herhangi bir yönde revize edilmesi beklentisinde değiliz. Şayet, Nisan ayı TÜFE verisi yıllıkta yüzde 11.75 seviyesi üzerinde oluşum gösterirse, sıkılaştırma boyutunun da artırılmaya devam ettiğini görebiliriz. TCMB'nin burada manevra alanı yüzde 12.25 bölgesine dek genişleyebilse de yüzde 12 seviyesinin çok fazla aşılacağı düşüncesini taşımıyoruz.



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4

# Genel Değerlendirme Notu



Bugün TCMB tarafından takınılan tavrın aynı zamanda piyasa işlemcilerine de güçlü bir mesaj verme niteliği taşıdığı kanaatindeyiz. Toplantı öncesinde piyasa göstergelerine bakarak, kurdaki geri çekilmenin TCMB'ye "nötr duruş" için imkan tanıdığı belirten düşüncelerin aksine banka yönetimince enflasyondaki görünümün dikkate alınmaya devam ettiği fikri ön plana çıkarıldı. Bu kapsamda, her ne kadar önden bir düşünce olma riskini taşısa da, Haziran ayı FOMC toplantısında "bekle-gör" modunun gündeme gelmesi ve faiz artırım hamlesine ara verilmesi halinde, enflasyon görünümünün de imkan tanıdığı takdirde GLP'de kısmi indirim ve/veya AOFM'de aşağı yönlü ayarlama ile karşılaşabileceğimizi düşünmeye başladığımız da belirtmek isteriz.

# 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.

6



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**