

# Genel Değerlendirme Notu

## TCMB Enflasyon Raporu, Nisan 17

Sayı: 148

TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2017	Ocak 16	Nisan 16	Tem.16	Eki.16	Ocak 17	Nis.17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	8.0	8.0	8.0	7.0	9.0	9.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	5.1	3.2	4.0	3.2	3.0	4.4
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	44	45	52	54	57	55
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	2.3	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8

DenizBank Özel Bankacılık Grubu/TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yılın ikinci Enflasyon Raporu sunumu Başkan Sayın Çetinkaya ve PPK üyelerinin katılımı eşliğinde İstanbul'da gerçekleştirildi. Toplantı öncesinde piyasa katılımcılarının genelinde oluşan yılsonu enflasyon tahmini orta nokta değerinde yukarı yönlü revizyona gidileceği beklentisi, atılan adım nezdinde karşılanırken, rakam boyutunda tatmin edici olmadı.

Ocak 2017 sunumunda açıklanan ekonomik görünüm varsayımları genele yayılan bir yukarı eğilime işaret etmemekte. Petrol fiyatları için daha önceden açıklanan 2017 ortalama değer beklentisi \$57'dan \$55'a çekilirken, benzer eğilim ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinde de gözlemlendi, yüzde 1.8. Enflasyona dair görünümde belirleyici olan gıda fiyat enflasyonu için yılsonu değişimi yüzde 9 seviyesinde korunurken, ithalat fiyatları ise yüzde 3'ten yüzde 4.4'e yükseltildi.

TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2018	Ocak 17	Nis.17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	7.0	7.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	0.7	0.5
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	58	55
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	1.9	2.0

DenizBank Özel Bankacılık Grubu/TCMB

Gelecek yıla dair beklentiler, petrol fiyatlarında \$2 düzeyinde, ithalat fiyatları yıllık ortalama değişiminde 0.2 yüzde puan aşağı, ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinde ise 1 yüzde puanlık yukarı revizyonla gerçekleşti. Gıda fiyat enflasyonu yüzde 7 ile sabit tutuldu.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Özel Bankacılık 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



SBERBANK

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

DenizBank

ÖZEL BANKACILIK

# Genel Değerlendirme Notu

Gerek resmi sunum metninde, gerekse de soru cevap kısmında kamuoyunu yönlendirmeye yönelik daha önceden paylaşılmayan yeni bir düşünce öne çıkmadı. Genel olarak yılın ilk çeyreğinde, maliyet baskılarının arttığı, çekirdek enflasyonun yukarı yönde baskılanarak yükseldiği, yurt içi talebin ılımlı toparlanma gösterdiği ve ihracat düzelme eğiliminde olduğuna değinildi. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde izlenen GSYH daralmasının geçici olduğunun düşünüldüğü ve teyit edildiği belirtilirken; döviz kuru hareketleri, Rusya ile yaşanan politik gelişmeler ve ithalattaki yatay seyir ile birlikte cari dengenin gelişmelerden olumlu etkilendiğinin altı çizildi.

Sunumu takiben gerçekleştirilen soru-cevap kısmından ön plana çıkan başlıklar ise:

- Yurtiçi işlemlerde oluşan swap değerleri ile yurtdışında oluşan swaplar arasındaki farklılaşma izleniyor. Bankaların aldıkları döviz pozisyonları, döviz piyasası likidite durumu gibi kavramlar yaklaşımda etkili. Parasal aktarım mekanizması açısından bu durumun sorun teşkil ettiği düşünülüyor. TCMB tarafından piyasa işlemlerine yön veriliyor.
- Parasal sıkılaştırmanın Geç Likidite Penceresi (GLP) üzerinden devam etmesi ihtimaline odaklanmak yerine para politikasının gidişatına bakmak daha doğru.
- Bugün gerçekleştirilen para politikası duruşu doğru. Sadeleşme fikri gelecek dönem için korunuyor. Zaten büyük çoğunlukla sadeleşme fikri hayata geçirilmiş durumda. Fonlama kompozisyonundaki öngörülebilirlik duruma örnek olarak gösterilebilir. Günler arasında likidite değişiklikleri çok fazla olmuyor. Doğru zamanlama ile sadeleşme sonlandırılacak. Mayıs ayında baz etkisi ile enflasyonda yükseliş belirginleşebilir. Dalgalanmanın yıl içerisinde devam etmesi öngörülüyor. Burada vergi ayarlamalarının da etkisi gözlenebilir. Gelişmelere erken tepki verilmeyecek.
- İhtiyaç olması halinde ek parasal sıkılaştırma adımı atılacak. Mevcut kadar gelecek dönem enflasyon beklentilerine göre de karar alınıyor. Düzelmeye olduğuna kanaat getirilene dek duruş korunacak.
- Finansal aktarım mekanizması güçlü çalışıyor. Atılan teşvik adımları bir miktar yavaşlama yaratmış olabilir ancak zaman içerisinde normalleşme görülecektir. Kredi Garanti Fonu (KGF) gelişmeleri mevduat faizinde bir miktar baskıda bulundu. Orta vadede görünüm düzelecektir. Sıkılaştırmanın etkisi KGF ile kısmen yavaşladı ancak durum geçici.
- Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) gelişmeleri rezerv azalışında etkili. Net rezervler artmaya devam ediyor. Swapların etkisi geçici. Reeskont ödemelerine getirilen kolaylık Mayıs sonrasına uzatılmayacak ve net rezervler artış eğilimini koruyacak. Hesaplamalarımıza göre aylık 1.5 milyar USD düzeyinde ek katkı olması Haziran sonrası dönemde bekleniyor.
- Teşvikler çıktı açığında etkili. Büyümeye net ihracat ve yatırımlardan olumlu katkı bekleniyor. KGF üzerinden finansal istikrara risk beklenmiyor.

# Genel Değerlendirme Notu

- Kredi büyümesinde üst sınır rakamı telaffuz edilmiyor. Yüzde 15 seviyesinin dile getirildiği dönemde tüketici kredileri lehine artış vardı. Şu anda analizler yapılıyor. KGF ile ilgili kredilerin kullanım amacı ve dağılımına ileri dönemde daha sağlıklı bakılabilir.
- Kredi artış hızı Kasım ayından bu yana koordinasyon halinde gerçekleşmekte. Para politikasına etkisi olması halinde tepki verilir.
- Yılın ikinci yarısında enflasyonun tek haneye inmesi bekleniyor.
- Şu anda sıkılaştırmaya yönelik ikna problemi söz konusu değil.

## Düşüncemiz

Grup olarak beklentimiz, 2017 ve 2018 yılı için orta nokta seviyelerin yukarı yönde revize edilmesi, özellikle de 2017’de yüzde 10 seviyesine yakınsama göstermesi şeklindedir. Yapılan revizyonları minimal düzeyde bulmakla birlikte, TCMB duruşunun iyimser ve sorgulamaya açık görüyoruz. Şayet, yılın ikinci yarısında beklendiği üzere tek hane enflasyon gelişmeleri gözlenmezse, TCMB’nin kamuoyuna açıkladığı beklentilerin de bir kez daha geçmiş dönemlerde olduğu üzere yüksek sesle tartışıldığını görebiliriz. Ekim ayında gerçekleştirilen sunumdan ziyade önceki dönemde iletişimin sağlanmasını daha sağlıklı buluyoruz.

Gelecek dönem içerisinde olası büyüme momentumunun artması ve tüketim kanalının vites artırması ile birlikte enflasyonda maliyet baskılarının kendisini göstermesi ihtimalinin yapışkanlığı koruma isteğine yardımcı olabileceğini düşünüyoruz. Mevcutta uygulamada olan para politikasının sorgulanır ve sürdürülebilir olmamasına rağmen korunmasının önemli olduğu düşüncesindeyiz. Ocak ayından bu yana atılan adımları doğru buluyoruz.

Haziran ayı FOMC toplantısında Amerikan Merkez Bankası (Fed), “bekle-gör” modunu öne çıkarırsa –Başkan Trump’ın beklenen mali harcama paketinin 2018’e kalması ihtimali ile birlikte- içeride de enflasyonun Nisan-Mayıs döneminde zirveyi yüzde 12 bölgesinde test edip gevşeme göstermesine paralel yaz döneminde GLP borç verme faiz oranında kısmen gevşeme olabileceğine dair fikrimizi olası senaryolar dahilinde bir köşede tutmaya devam ediyoruz.

Bugün, TCMB tarafından hafta içerisinde kimi kesimlerce sürpriz olarak değerlendirilen faiz artırımını atılmamış ve küresel risk algısında bozulma durumu olsaydı, enflasyon orta nokta değerlerindeki tatmin edici olmayan revizyonlar ile birlikte TL cinsi varlıklarda zayıflama şeklinde baskılanma olabilirdi. Ancak şu an için piyasa fiyatlamalarında bu yönde bir istek olduğunu düşüncesinde değiliz.

# 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/yayın 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 istatistiki 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 dayanılarak 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.

4



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**