

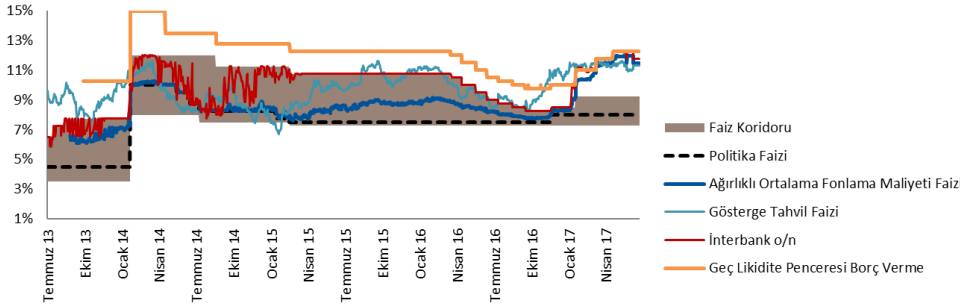
# Genel Değerlendirme Notu

## TCMB'den büyüme ve enflasyon vurgusu

Sayı: 204

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

### TCMB Politika, AOFM, Tahvil, İnterbank Faiz Oranları



Deniz Özel ve Yatırım Grubu/TCMB/Bloomberg

Politika Faizi: Bir hafta vadeli repo borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

Faiz Koridoru: Alt bant gecelik (o/n) borç alma, üst bant ise gecelik (o/n) borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Haziran 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, borç verme faiz oranı ise yüzde 12.25 düzeyinde sabit tutulmuştur.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

## Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Haziran ayı PPK toplantısının sonuç metninde iki konu ön plana çıkarıldı; büyüme ve enflasyon.

Nisan :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin kademeli bir toparlanma sergilediğine işaret etmektedir. İç talepte kısmi bir iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.
- Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyonun hızlı bir yükseliş göstermesine neden olmuştur. Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirmesine karar vermiştir.

Haziran :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine işaret etmektedir. İç talepte iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.
- Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisine rağmen, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede Kurul, sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiştir.

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 (%)
26.04.2017	11.33	10.47	-0.86	217	94,522	3.7403	11.50	11.40	11.75
15.06.2017	11.08	10.54	-0.54	184	98,550	3.7191	11.96	11.41	12.26
Değişim	-0.25	0.07	0.32	-33	4028	-0.0212	0.46	0.01	0.51

DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/Bloomberg

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

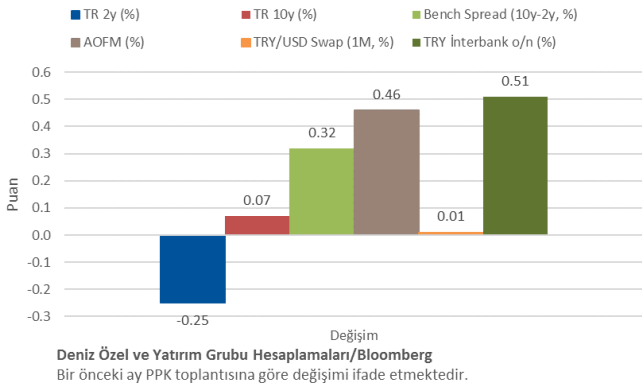
Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

# Genel Değerlendirme Notu

## Düşüncemiz

Merkez Bankası, piyasa işlemcilerinin beklentisine paralel bir şekilde, politika ve geç likidite penceresi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Toplantı sonrasında kamuoyu ile paylaşılan sonuç metninde, büyüme ve enflasyon başlıklarına yapılan vurgu dikkat çekti.

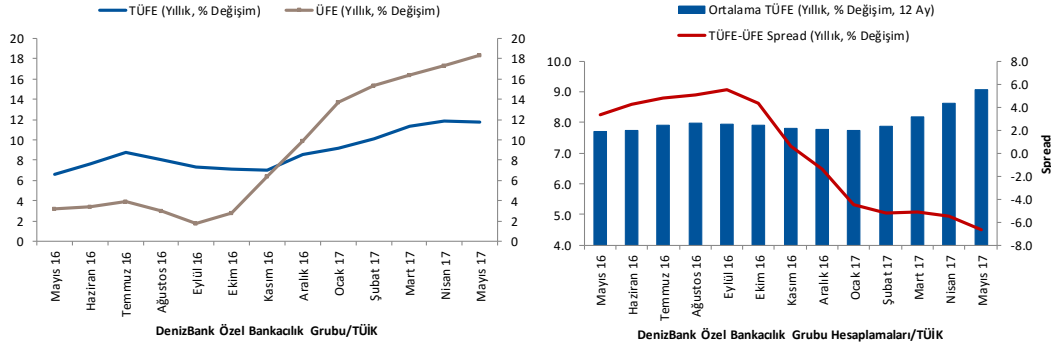


Hafta içerisinde açıklanan ilk çeyrek GSYH verisinin konsensüs üzerinde performans göstermesinin ardından, TCMB cephesinden de büyümedeki güçlenmeye yönelik atıfta bulunuldu. Kurul üyeleri, “kademeli toparlanma” olarak gördükleri durumu, kademeli kelimesine yer vermeden ifade etmeyi tercih ederken, iç talep görünümünü de “kısmi iyileşme”den “iyileşme gözlenmekte” şeklinde revize ettiler. İhracattaki toparlanma ve AB talebi de metinde kendisine yer buldu.

Öte yandan enflasyondaki görünüme dair kaygılar bir kez daha paylaşıldı. “Gıda fiyatlarındaki oynaklık” tanımlaması “gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisi” ile değiştirilirken, mevcut seviyelerin risk olarak değerlendirilmesi fikrinde ise herhangi bir değişikliğe gidilmedi.

13-14 Haziran tarihlerinde gerçekleştirilen FOMC toplantılarının ardından gelecek dönem beklentileri yeniden şekillenirken, TCMB’ye yönelik beklentilerde de son dakika revizyonları ile bazı yabancı kurumlarda faiz artırımını olabileceği değerlendirmelerine yer verilmişti. Ancak, PPK üyeleri bu yönde bir adım atmaya tercih etmediler. Kapsamlı Fed raporlarımıza [Amerikan Merkez Bankası \(Fed\), Haziran 17](#) ve [Amerikan Merkez Bankası \(Fed\): Bilanço Operasyonuna Dair](#) başlıkları altından ulaşabilirsiniz.

# Genel Değerlendirme Notu



Mayıs ayına ait enflasyon gelişmelerinin sınırlı düzeyde yıllık düşüşe işaret etmesi ve kur geçişkenliğinin azalarak da olsa devam etmesi nedeniyle TCMB cephesinden enflasyonda tüm kesimlerce kabul görmüş bir düşüş hareketi başlamadan ağırlıklı fonlama maliyeti üzerinden indirimde gidilmesi beklentisi içerisinde değiliz. Bu kapsamda, ilk etapta yaz dönemi verilerinin izleneceğini ve gidişata göre Sonbahar öncesinde tekrar değerlendirme yapılabileceğini düşünüyoruz. Mevcut enflasyon seviyesinin yıl sonu TCMB hedefini gösterir orta nokta değerinden oldukça yüksekte bulunması da görüşümüzü destekler nitelikte. Ayrıca bozulan enflasyon beklentileri de henüz düzelleme emaresi göstermekten uzak.

PPK kararının TL'de olumlu veya olumsuz yeni bir fiyatlandırma sürecini başlatması beklentisi içerisinde değiliz. Dış koşulların da değerlendirilmesi ile birlikte emsallerimiz olarak nitelendirdiğimiz grup ülkelerinden negatif yönde ayrışma olacağını düşünmüyoruz.

# 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



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**