

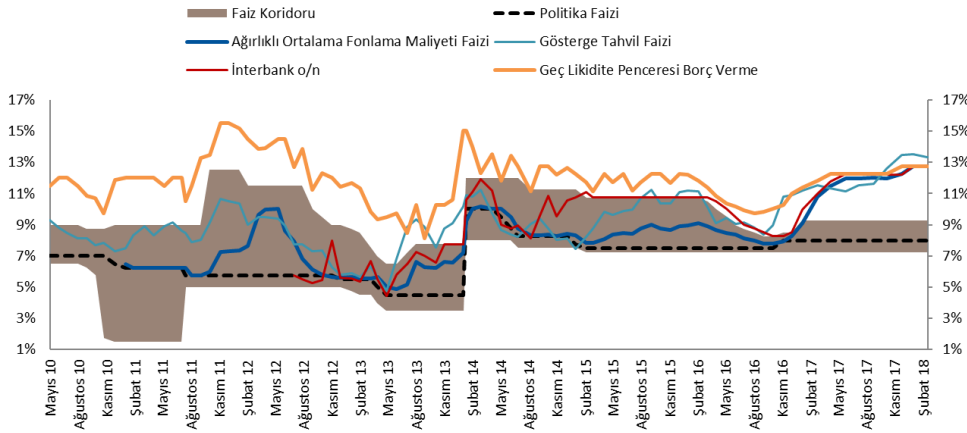
# Genel Değerlendirme Notu

Katılan enflasyon görünümü teyit edildi

Sayı: 57

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Yatırım Hizmetleri Grubu  
Stratejist  
Düzyey 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



DenizBank Yatırım Hizmetleri 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 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, borç verme faiz oranı ise yüzde 12.75 düzeyinde sabit tutulmuştur.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

## Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Mart ayı PPK toplantısının sonuç metninde öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

Ocak :

- Metinden çıkarılan herhangi bir ifade bulunmuyor.

Şubat :

- Ana eğilime ilişkin göstergeler katılık sergilerken çekirdek enflasyonun yüksek seyrettiği gözlenmektedir.
- Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler **yakından** izlenerek ihtiyaç durulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

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 (%)
18.01.2018	13.53	12.10	-1.43	164	116,856	4.1936	12.75	12.34	12.72
07.03.2018	13.32	12.17	-1.15	171	116,382	4.2645	12.75	12.25	12.76
Değişim	-0.21	0.07	0.28	7	-474	0.0709	0.00	-0.10	0.04

DenizBank Yatırım Hizmetleri 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

TCMB tarafından kamuoyu ile paylaşılan toplantı metninde bir önceki aya göre önemli bir değişiklik bulunmazken, enflasyon eğilimindeki katılık ve çekirdek enflasyonun yüksek seyrine atıfta bulunuldu.

Merkez Bankası'nın hali hazırda uygulamada tuttuğu politika faizlerinin yılın tamamına yayılır bir şekilde mevcut seviyelerini muhafaza etme ihtimali oldukça yüksek. 2017'yi ortalamada yüzde 11.13 seviyesinde tamamlayan yıllık TÜFE, 2018'in ilk iki aylık döneminde yüzde 10.31 seviyesine gerilese de 2013-2016 dönemi ortalaması olan yüzde 7.95'ten oldukça uzak. Enflasyonist ortamın zorunlu kılması nedeniyle reel faiz seviyesinin yüksek kalma durumu devam edebilir.

Ocak ayında Bloomberg tarafından hesaplanan gelişmekte olan ülkeler TÜFE ortalaması yüzde 3.1 seviyesinde gerçekleşirken, Türkiye ile aradaki spread 7.3 yüzde puan düzeyinde takip edildi.

Çekirdek enflasyon göstergelerindeki yüksek seyrin devamı ve manşet enflasyonun üzerinde oluşumu nedeniyle TCMB'nin oyun alanı faizler konusunda oldukça daralmış durumda. Şubat enflasyon verilerinin açıklanması ile birlikte çekirdek C endeksi ile manşet enflasyon arasındaki spread yıllıkta bir önceki ay seviyesi olan 1.83 yüzde puan seviyesinden 1.68 yüzde puana gerilese de Aralık ayından bu yana pozitif bölgedeki seyrini ve temel göstergelerdeki bozulmanın devam ettiğine dair izlenimini korudu.

Türk lirasına dair gelecek dönem içerisinde ek satış baskısı durumu oluşmadıkça TCMB'nin politika faiz setinde yukarı yönlü bir güncelleme adımı atacağını düşünmüyoruz. Yılın ilk yarısına yakın bir dönemde "baz etkisi kaynaklı" da olsa yıllık enflasyonun yüzde 10'lu seviyelerde yataylaşmaya devam edeceği kanaatindeyiz. Yılın ikinci yarısında da çift haneli seyir korunmakla birlikte yılı tek hanede bitirme ihtimali "ek baskı durumu oluşmadıkça" masadan kalmış değil.

Karar metninin "sıkı duruşu koruyacak ve gerektiğinde daha sıkı olabilecek TCMB" düşüncesi ile birlikte Türk lirası için zayıflama ihtimali doğurduğu kanaatinde değiliz. Getiri eğrisinin uzun tarafında yer alan kıymetlerde sınırlı da olsa aşağı yönlü gelişim ihtimalinin korunduğuna yönelik düşüncemizde değişikliğe gitmiyoruz.

# 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.

4