

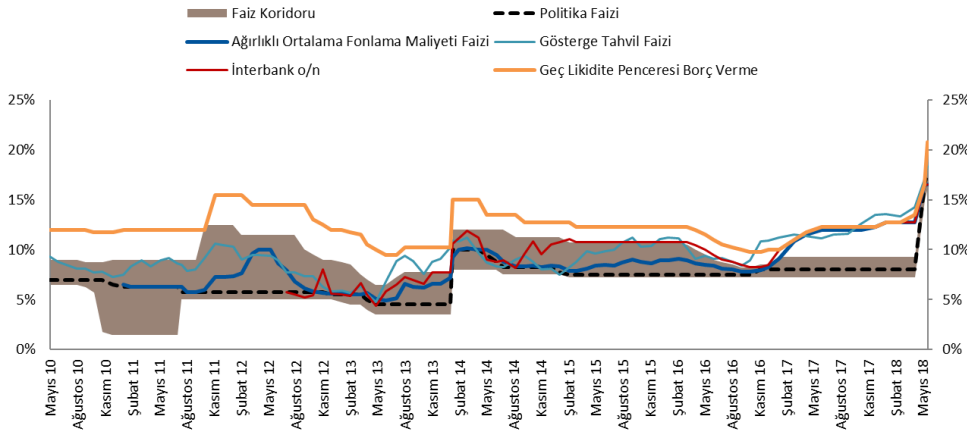
Genel Değerlendirme Notu

TCMB beklenti üzeri faiz artışı gerçekleşirdi

Sayı: 140

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Stratejist
Düzyey 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
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 **Haziran ayı olağan** Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirildi.

Buna göre:

- Marjinal fonlama oranı yüzde 19.25,
- Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 16.25,
- Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 17.75,
- Geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasasında gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borç verme faiz oranı ise yüzde 20.75 seviyesine yükseltildi.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu

Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan PPK toplantı metninde bir önceki karara kıyasla öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

Mayıs :

- Yakın dönemde piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyon beklentilerinde süregelen yükseliş genel fiyatlama davranışlarına dair riskleri artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.

Haziran :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyette dengelenme eğilimine işaret etmektedir. Dış talep gücünü korurken iç talep daha ılımlı seyretmektedir.
- Enflasyondaki yükselişte temelde maliyet yönlü gelişmeler etkili olmaktadır. Bununla birlikte, fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği dikkat çekmektedir. Talep koşullarındaki ılımlı görünüme rağmen enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiştir.
- Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması 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 (%)
23.05.2018	17.05	14.71	-2.34	279	101,892	4.9656	13.50	14.56	13.30
07.06.2018	18.28	14.91	-3.37	271	98,226	4.8802	16.50	17.47	16.50
Değişim	1.23	0.20	-1.03	-9	-3665	-0.0854	3.00	2.91	3.20

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 gerçekleştirilen Haziran ayı PPK toplantısında gerek Grup beklentimiz olan herhangi bir aksiyon alınmamasının gerekse 50 baz puan faiz artışı olan piyasa beklentisinin üzerinde haftalık repo faizinin 125 baz puan düzeyinde artırıldığı görülmekte.

Kamuoyuna yapılan açıklamada enflasyon görünümü açısından maliyet kanallı risklerin altı çizilirken, iktisadi faaliyetlerdeki dengelenmeye de yer verilmekte. Öte yandan dış talebin gücünü koruduğu ayrıntısı da yer alıyor.

İlk izlenimlerimiz, bahse konu TCMB kararının temelinde bozulan fiyatlandırma davranışları ve özellikle de enflasyon beklentilerindeki erozyonun ağır bastığı şeklinde. Hiç kuşkusuz fonlama maliyetinde yaşanacak artış nedeniyle zaman içerisinde mevduat ve kredi faizleri üzerinde de en az 100-125 baz puan kadar yükseliş yönlü baskının hissedildiği görülecek. Ayrıca, getiri eğrisinin dikleşme durumu da daha net belirginleşmiş olacak.

Yaz aylarında beklenen muhtemel enflasyon yükselişi ve son dönemde gündeme gelen kredibilite kaybı tartışmalarının önüne geçmek adına TCMB tarafından alınan son iki aylık dönem içerisindeki aksiyonları oynaklığın azalışı ve oluşabilecek ek risklerin para politikası cephesinde bertaraf edilmesi adına pozitif olarak yorumluyoruz. Nisan-Haziran döneminde toplamda gerçekleştirilen 500 baz puanlık maliyet artışının etkileri yılın ikinci yarısında iç talebi kısma şeklinde görülebilir. Söz konusu senaryonun hayata geçmesi halinde Türk lirasının değer kaybı nedeniyle beklenen/beklediğimiz kur geçişkenliği etkisi de sınırlanabilir.

Atılan adımları topyekun değerlendirdiğimizde Türk lirası açısından oynaklık azalışının öne çıkacağı bir dönem beklemenin doğru olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, ekonomik aktivite üzerindeki yavaşlatıcı etkiler de zaman içerisinde belirginleşebilir. 2018 yılı için beklediğimiz ekonomik hareketlilikteki dengelenme senaryosu da daha belirgin bir hal alacaktır.

Getiri eğrisinin kısa tarafında yer alan menkul kıymetler açısından yılın geri kalan kısmında da yüksek seviyelerin devam edeceğini düşünüyoruz. Uzun vadeliyle ise aşağı yönlü hareketlilik seçim sürecinin atlatılması ile birlikte ivme kazanabilir.

Haziran ayı içerisinde gerçekleştirilecek olan FOMC ve ECB toplantılarının muhtemel negatif yansımalarına karşı TCMB'nin önden yüklemeli beklenti ötesi politika duruşu ayarlamasını "güvenlik duvarı" olarak yorumluyoruz. Son dönem içerisinde Arjantin, Türkiye, Endonezya, Hindistan ve Brezilya gibi önemli gelişmekte olan ülke piyasalarında gözlenen oynaklık artışı ve likidite çıkışları kendi cephemiz açısından daha ılımlı düzeylere gerileyebilir.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

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 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