



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

TCMB-PPK, Haziran 2019

Merkez Bankası 'bekle-gör' modunu korudu; enflasyonda düşüş sürecinin hızlanması beklendi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Haziran ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24.00 seviyesinde sabit tutuldu.

- Gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerine yapılan Nisan atfı metinden çıkarılırken, sıkı parasal duruş vurgusu öne çıkarıldı.
- Kurul, riskleri sınırlamak ve enflasyonda düşüş sürecini hızlandırmak amaçlı 'bekle-gör' modunda değişikliğe gitmedi. Ancak...
- Politika duruşuna dair beklentilerimizde değişiklik yok. Üçüncü çeyrek içerisinde başlama ihtimalini göz ardı etmemekle birlikte ağırlıklı yılın son çeyreğinde politika faizi 'mevcut koşullar dahilinde' değerlendirdiğimizde 100-150 baz puan civarı aşağı yönde güncellenebilir.

Nisan:

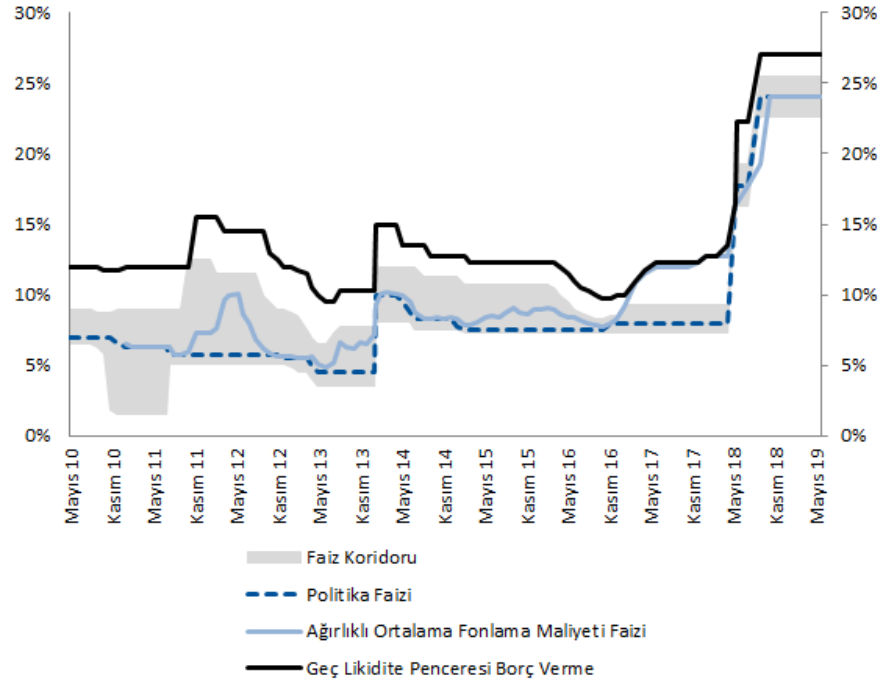
- İç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmektedir. Bununla birlikte, gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini göstermektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir.

Haziran:

- İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Bununla birlikte Kurul, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir.

- TCMB tarafından gerçekleştirilen Haziran ayı olağan PPK toplantısında piyasa konsensüsü ve Deniz Yatırım Araştırma bölümü beklentileri dahilinde herhangi bir politika değişikliği adımı atılmadı. 1 hafta vadeli repo faiz oranı yüzde 24 seviyesinde sabit tutuldu.
- Nisan ayı toplantısı sonrasında kamuoyu ile paylaşılan metne göre göze çapan farklılık, gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışların enflasyon beklentilerine olan etkisinin çıkarılması oldu. Öte yandan, iç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırma etkilerinin enflasyondaki düşüşü desteklediği şeklindeki vurgu ve fiyatlama davranışlarındaki riskleri sınırlamak ve düşüş sürecini hızlandırmak adına mevcut duruşun korunması ifadesini piyasa işlemcilerine yönelik verilmiş en önemli mesaj olarak değerlendiriyoruz. Ek olarak, **Nisan metninde yer alan “belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunması” ifadesinin güncellenmesini de sınırlı düzeyde ‘sözlü yönlendirme’ olarak okuyoruz.**
- Ağırlıklı kısmı baz etkisi kaynaklı gerçekleşecek olan ve birkaç ay içerisinde başlaması beklenen dezenlasyonist süreç öncesinde Merkez Bankası’nın erken faiz indirimi sürecine başlayabileceği şeklindeki algı ve lira cinsi varlıkların satış baskısı altında kalması bugün paylaşılan metin ve korunan duruş sonrasında politik alandaki haber akışının da azalması-dengelenmesi durumunda –tekrarlanacak olan İstanbul Büyükşehir Belediyesi seçimi ve ABD ile yaşanan S-400 gerginliği- yerel varlıklarda iyimserlik katsayısının kısa vadede desteklenmesine imkan tanıyabilir.
- Merkez Bankası, 21 Mart sonrası süreçte yerel varlıklardaki oynaklık artışı ve lira baskılanmasına paralel muhtemel yukarı yönlü enflasyon risklerine karşı sıkı parasal duruştan ödün vermeyerek kendi alanı açısından gerekli önlemleri almaya devam ediyor. Ayrıca, kısa aralıklarla devreye alınan haftalık repo ihalesinin iptal edilmesi kararları da lira borçlanma maliyetlerinde artışa neden olarak yatırımcı algısının toparlanmasına destek sağladı.
- ‘Diğer koşulların sabit olduğu’ ortamda i) Liranın ek satış baskısı ile karşılaşmadığı –yatay seyrettiği veya risk primi artışı göstermeden emsalleri ölçeğinde zayıfladığı- ii) Fed ve ECB’nin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin tamamı için sağlaması muhtemel nefes alma durumunun korunduğu iii) Yerelde politik haber akışının dengelendiği koşullar altında ana senaryomuz dahilinde olmasa da 25 Temmuz PPK toplantısında sinyal niteliğinde -50 baz puan- aşağı yönde politika faizi ayarlaması ihtimalini göz ardı etmiyoruz. Belirttiğimiz şartlarda değişiklik gözlenmesi durumunda ise senaryomuzda yer alan 12 Eylül tarihinde takip edilecek olan PPK toplantısının hamle açısından öne çıkacağı kanaatindeyiz.
- Dış fiyatlama koşullarında gözlenen borçlanma maliyetleri düşüşü, Amerikan doları değerlenmesindeki sınırlanma durumunun devam ettiği ve TCMB cephesinden sürpriz hamle gelmeyen ortamda liranın çapraz kurlar nezdinde değer kazanımı açısından alana sahip olduğunu düşünüyoruz. USDTRY paritesinde teknik olarak izlediğimiz 5.77 seviyesi aşağısındaki kapanışlarda hareketin 5.60-5.65 aralığına dek devam etmesini bekleriz.
- TCMB kararı TL’yi güçlü tutmaya devam edeceği için özellikle getiri eğrisinin uzun tarafında bir gerileme olabilir. Bu durumun banka değerlemeleri üzerine sınırlı olumlu katkısı gözlenebilir. Ancak, kısa vadede kredi arz/talep koşullarında belirgin bir değişiklik beklemediğimiz için kredi büyümesi mevcut trendinde kalabilir. Bununla birlikte TL fonlama maliyetleri de stabil kalacağı için kısa dönemde kredi/mevduat faiz makası ve net faiz marjında da bir değişiklik olmasını beklemiyoruz. Bu beklentiler dahilinde de TCMB kararının banka hisse fiyatları için nötr olacağı kanaatindeyiz. (Sadrettin Bağcı, bankacılık analisti)

TCMB Politika Faiz Oranları



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma, TCMB

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 oranıdır.

Yasal Uyarı

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 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.

Bu içerikteki yorumlar DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiç bir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiç bir bölümü DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'NİN yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.