



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

TCMB-PPK, Aralık 2019

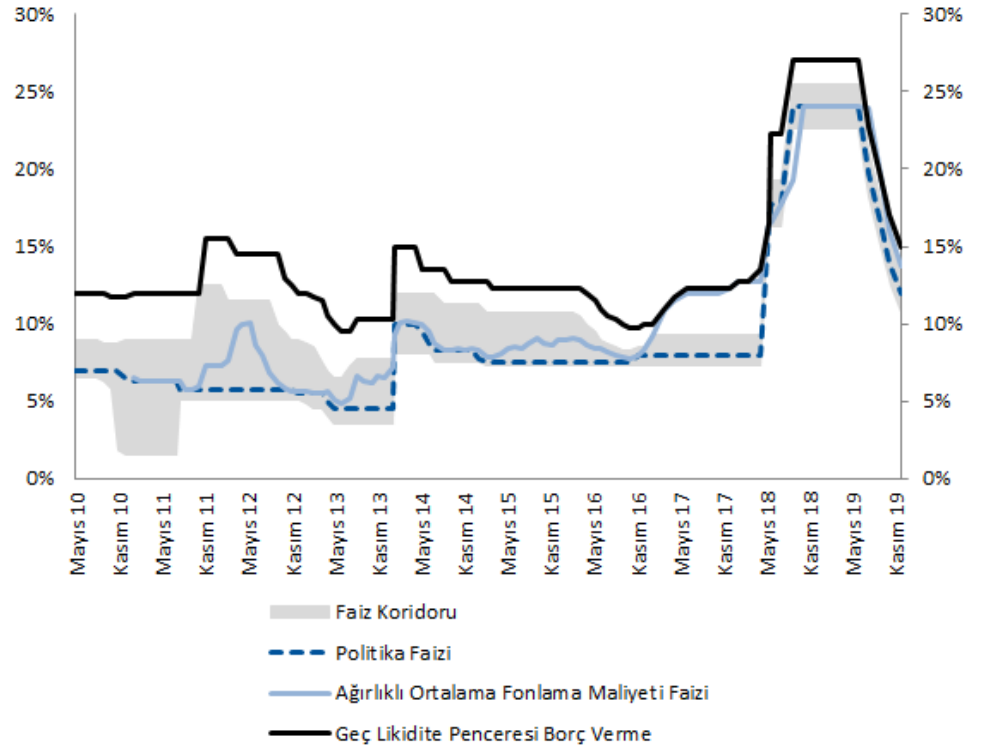
2019'da enflasyonun alt banda yakın gerçekleşme ihtimali beklenti üzeri hamleyi getirdi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Aralık ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 14.00 seviyesinden yüzde 12.00'ye düşürüldü.

- 200 baz puanlık faiz indirimi hamlesi piyasa beklenti anketlerinde oluşan 150 baz puan ve Deniz Yatırım Araştırma düşüncesi olan 125 baz puan seviyelerinin üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor.
- TCMB tarafından kamuoyu ile paylaşılan PPK sonuç metnine bakıldığında, alınan karara ana belirleyici olarak 2019 yılına dair TCMB beklentisi olan enflasyon alt bandına yakınsama olasılığının öne çıktığını görüyoruz.
- Bugün alınan karar ile birlikte TCMB'nin 2019 yılı içerisindeki toplam faiz indirimi hamlesi 1200 baz puan seviyesine ulaşmış oldu. Böylece, 2018'de takip edilen kümülatif 1125 baz puanlık sıkılaştırmanın tamamı geri alınırken, üzeri bir noktada gevşemeye gidilmiş oldu.
- TCMB açıklamasının ardından hafta içerisinde açıkladığımız 2020 yılı politika faizi beklentimiz olan yüzde 10.50 seviyesinde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Enflasyonun yüzde 12'li seviyelerde 2020'nin ilk yarısını geçireceği düşüncesinden hareketle bekle-gör temasının öne çıkması gerektiği değerlendirmesini yapmaktayız. Öte yandan bir handicap olarak TCMB faiz indirimleri bahse konu süreç içerisinde devam edebilir ve-fakat gerektiği durumlarda parasal sıkılaştırma yakın geçmişte olduğu üzere koridorun üst bant faiz oranından gerçekleştirilebilir.
- Destekleyici dış finansal koşulların devam edebileceği düşüncesi TCMB'nin fonlama maliyetini düşürücü yönde kalmasını 2020 yılının belirgin bir süresinde mümkün kılabilir. Burada kritik nokta büyüme-iç talep-enflasyon ilişkisinin sonucu olacak.
- Kararın ardından Türk lirası cinsinden fiyatlanan varlıklardaki pozitif tepkiyi yadırgamıyoruz. Bir kez daha hatırlatmak gerekirse, Temmuz ayından bu yana sürdürülen finansal koşulların gevşetilmesi sürecinde piyasa beklentileri ile TCMB hamleleri boyut açısından ayrışma eğilimini korudu ve özellikle swap piyasası fiyatlamalarının önden sinyal etkisi taşıması nedeniyle global koşulların da destekleyici olmasından hareketle negatif tepki süreci takip edilmedi.

- Kamuoyu ile paylaşılan toplantı metnine baktığımızda dikkatimizi çeken ilk noktanın TCMB yönlendirmesine göre Ekim ayında açıklanan Enflasyon Raporu’nda yer alan 2019 yılı enflasyon beklentisindeki alt bant rakamına yıl sonu gerçekleşmesinin yakınsayabileceği ifadesi oldu. Buna göre, orta noktası yüzde 70 ihtimalle yüzde 12 olarak ifade edilen tahminin alt bant oranı yüzde 11.2, üst bant bölgesi ise yüzde 12.8 düzeylerinde bulunmakta. Son açıklanan Kasım ayı enflasyon rakamı ardından Deniz Yatırım Araştırma olarak beklentimizin, yıl sonu TÜFE gerçekleşmesinin yüzde 12 seviyesinin hemen aşağısında gerçekleşebileceği şeklinde olduğunu belirtmek isteriz.
- Ekim ayında açıklanan PPK metninde iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi “ılımlı” olarak ifade edilirken, bugün ise bahse konu ifadenin metinden çıkarıldığı görüldü. Ayrıca, “enflasyondaki düşüş süreci” yerine “dezenflasyon süreci” tanımlamasının yapıldığı takip edildi. Çıkarımımız, iç talepteki toparlanmanın TCMB açısından büyüme tarafındaki gelişmelere sinyal etkisi taşıdığı ve bunun da metin üzerinde yer verilmek istendiği.
- Bir süredir gözlenen enflasyon beklentilerindeki aşağı yönlü gelişim PPK metninde de kendisine yer bulmuş durumda. İyileşmeye yapılan atıf, “beklentilerdeki genele yayılan düzelme” ile ifade edilirken, üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri de “ılımlı seyir” olarak tanımlandı. Değerlendirmemiz, 2020 yılı içerisinde faiz indirim döngüsünü koruma isteği içerisinde olacağını düşündüğümüz TCMB’nin çekirdek enflasyon seyri üzerinden atıf yapmasını kuvvetlendireceği.
- Merkez Bankası’nın özellikle yeni yönetim ile birlikte büyümeyi destekleyici tarafta hamleler yapacağı düşüncesi piyasa nezdinde kabul edildiğinden ve enflasyonun artış hızındaki yavaşlama özellikle aylık gelişmeler açısından beklentilerin gerisinde kalmaya devam ettiğinden alınan kararın yerel varlıklar nezdinde negatif ayrışmaya neden olmasını beklemiyoruz. Ek olarak, global finansal koşullardaki gevşeme eğiliminin ivme kaybetmesine rağmen kayda değer yakın zaman içerisinde terse dönüş sinyali taşımaması da TCMB’nin içerisinde bulunduğu oyun alanını kullanmasına imkan tanıdı. Öte yandan Temmuz ayından bu yana içerisinde bulunduğumuz boyutu yüksek faiz indirim döngüsünün benzer şiddette 2020 yılında devam etmekte zorlanacağını, etmemesinin risk primi açısından da daha doğru olduğunu değerlendiriyoruz.
- 2020 yılı için politika faizi beklentimiz yüzde 10.50 seviyesinde bulunmaya devam ediyor.

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 dayanarak 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.