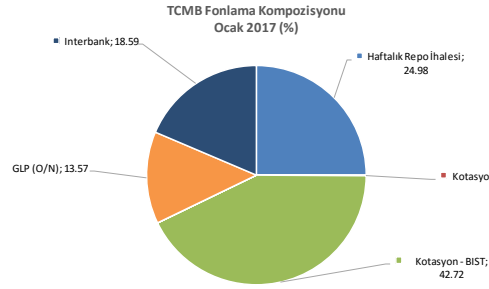
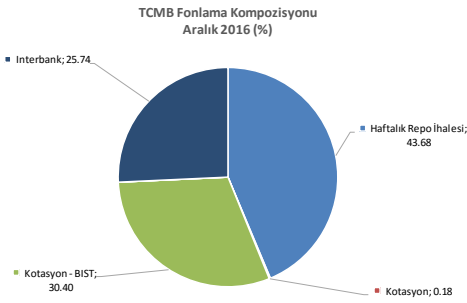


# Genel Değerlendirme Notu

## PPK Sonrasında Fonlama Senaryoları

Sayı: 38



Merkez Bankası tarafından dün açıklanan PPK kararları sonrasında zaman içerisinde sisteme gerçekleştirilen fonlamanın ortalama rakamında artış göreceğiz. Şayet geç likidite penceresi üzerinden yapılan fonlama sistemden çıkarılır, haftalık repo ihaleleri açılmaz ve tüm fonlama BİST üzerinden yapılırsa ilk etapta karşılaşacağımız parasal sıkılaştırma adımı yüzde 9.25 AOFM rakamı olacak. TL'nin stabilizasyonu, iç ve dış koşulların elverişli hale gelmesi ve yatırımcı algısının değişimine göre TL borçlanmanın maliyeti daha da pahalı hale gelebilecek. Hali hazırda GLP borç verme faiz oranı seviyesi yüzde 11 düzeyinde bulunmakta.

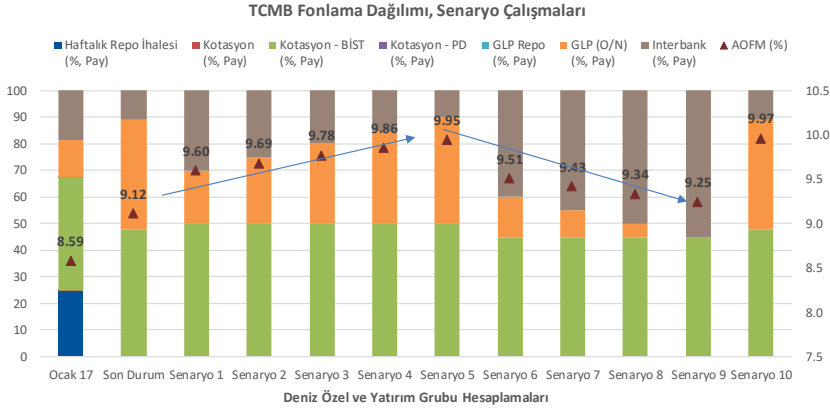
Buradan hareketle farklı koşullar altında 10 senaryo çalışarak TCMB fonlama maliyetini tahmin etmeye çalıştık. Rakamın hangi seviyede oluşacağını kestirebilmekten ziyade, gidişatın yönü konusunda fikir sahibi olmak daha önem önemi olduğunun altını çizmek isteriz.

Senaryoları tartışmaya başlamadan önce mevcut fonlama kompozisyonunun nasıl gelişim sergilediğini anlatmak daha doğru olacaktır.

TL'de yaşanan volatilité ve hızlı değer kaybına karşı Merkez Bankası tarafından likiditenin kısılması ve yerel para birimi cinsinden borçlanmanın pahalı hale getirilmesi operasyonları gerçekleştiriliyor. Bu çerçevede Aralık ayında gerçekleştirilen toplam fonlamanın yüzde 44'ü haftalık repo ihalesi ile yapılırken, Ocak ayında söz konusu rakam ihalelerin iptal edilmesi ile birlikte yüzde 25 seviyesine geriledi. 18 Ocak tarihinden bu yana ise haftalık repo ihalesi/toplam fonlama rasyosu yüzde 0, TCMB fonlama/toplam fonlama rasyosu ise yüzde 100 düzeyinde seyrediyor. 18 Ocak-24 Ocak dönemi arasında kotasyon ile BİST nezdinde yapılan fonlamanın ortalaması yüzde 49, geç likidite penceresi üzerinden yapılan fonlamanın ortalaması ise yüzde 39 olarak karşımıza çıkmakta.

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Özel Bankacılık 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

# Genel Değerlendirme Notu



Ocak ayında sağlanan likiditenin yüzde 25'i haftalık repo, yüzde 42'si BİST, yüzde 14'ü geç likidite penceresi ve yüzde 18'i ise Interbank üzerinden gerçekleşmekte. Ortalama fonlama maliyeti yüzde 8.59 düzeyinde oluşurken, 24 Ocak tarihinde söz konusu dağılım yüzde 48 BİST, yüzde 41 geç likidite penceresi ve yüzde 11 Interbank olmak üzere yüzde 9.12 düzeyinde oluşan ortalama fonlama maliyeti ile takip edilmekte.

Senaryolara gelecek olursak:

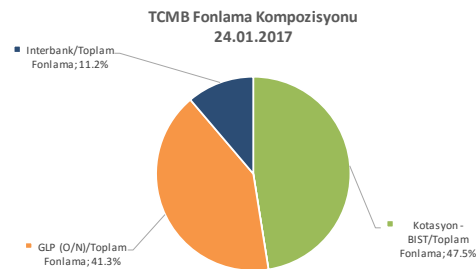
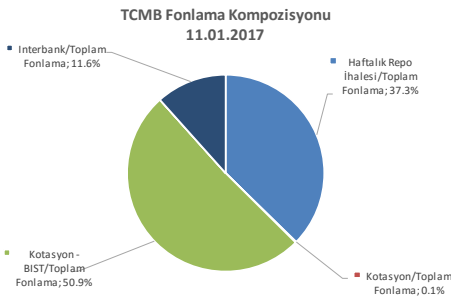
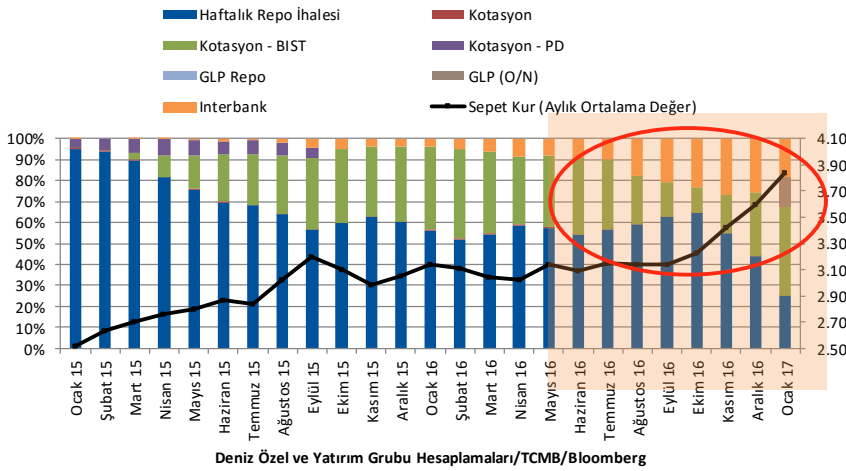
- Mevcut fonlamanın korunması halinde (yüzde 48 BİST, yüzde 11 geç likidite penceresi ve yüzde 11 Interbank) revize edilen faiz oranları ile birlikte ortalama fonlama maliyeti yüzde 9.97 seviyesinde gerçekleşiyor. Bugüne kıyasla 85bp faiz artışı anlamına gelmekte.
- BİST üzerinden kotasyon vasıtası ile gerçekleştirilen fonlama rakamının yüzde 50'ye çıkarıldığı, geç likidite penceresi payının yüzde 20'ye düşürüldüğü ve Interbank rakamının yüzde 30'a yükseltildiği ortamda ise ortalama maliyet yüzde 9.60 düzeyinde gerçekleşiyor.

Özetleyecek olursak; farklı senaryolar halinde TL'nin borçlanma maliyetini çift haneli seviyelerin üzerine kısa bir süre içerisinde taşımak mümkün. Yeni dönem içerisinde Merkez Bankası'nın her ay toplanmayacağını –muhtemelen altı haftada bir kez PPK gerçekleşecek düşündüğümüzde “olağanüstü dönemlerin politika aracı” konumunda olan geç likidite penceresinin politika yapımcılara esneklik kazandırdığını söylemek mümkün.

# Genel Değerlendirme Notu

TCMB FONLAMA DAĞILIMI & POLİTİKA FAİZLERİ									
Tarih	Haftalık Repo İhalesi (%, Pay)	Kotasyon (%, Pay)	Kotasyon - BİST (%, Pay)	Kotasyon - PD (%, Pay)	GLP Repo (%, Pay)	GLP (O/N) (%, Pay)	Interbank (%, Pay)	AOFM (%)	
Ocak 17	25	0	42	0	0	14	18	8.59	
Son Durum	0	0	48	0	0	41	11	9.12	
Senaryo 1	0	0	50	0	0	20	30	9.60	
Senaryo 2	0	0	50	0	0	25	25	9.69	
Senaryo 3	0	0	50	0	0	30	20	9.78	
Senaryo 4	0	0	50	0	0	35	15	9.86	
Senaryo 5	0	0	50	0	0	40	10	9.95	
Senaryo 6	0	0	45	0	0	15	40	9.51	
Senaryo 7	0	0	45	0	0	10	45	9.43	
Senaryo 8	0	0	45	0	0	5	50	9.34	
Senaryo 9	0	0	45	0	0	0	55	9.25	
Senaryo 10	0	0	48	0	0	41	11	9.97	

Deniz Özel ve Yatırım Grubu Hesaplamaları/TCMB



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 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



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**