

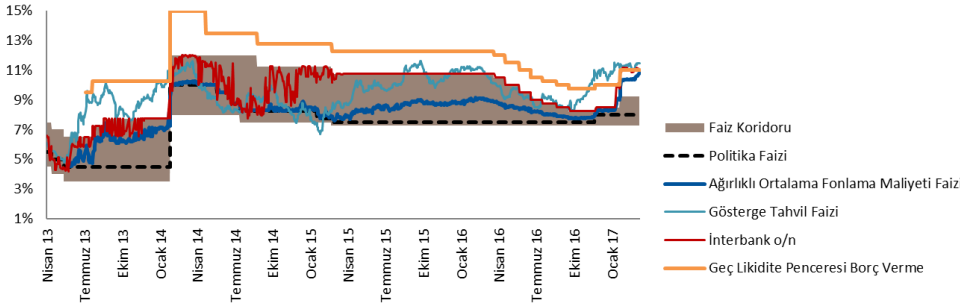
# Genel Değerlendirme Notu

Yakın Gündem: PPK toplantısı, Mart 17

Sayı: 96

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Özel Bankacılık ve Yatırım Grubu  
Yönetmen  
Düzyer 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



Deniz Özel ve Yatırım 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.

Merkez Bankası tarafından 16 Mart Perşembe günü Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirilecek. Yeni yasal düzenleme ile birlikte artık PPK toplantıları aylık bazda gerçekleştirilmiyor.

Son olarak 24 Ocak tarihinde gerçekleştirilen toplantı ile birlikte faiz koridorunun alt bant ve haftalık repo faiz oranları sabit tutulurken, üst bant faiz oranı 75 baz puan, geç likidite penceresi ise 100 baz puan yukarı yönde revize edilmişti.

TCMB tarafından Ocak ayından bu yana alışlagelmişin dışında para politikası araçları tercih ediliyor. Türk lirasında artan volatilité ve açığa satış baskısının önüne geçebilmek adına "algı" değişimi fikri ön plana alınırken, geç likidite penceresi üzerinden bankaların fonlama yapmalarının sağlanmasına yönelik çalışmalar yürütölmekte. Süreç kısmen de başarılı olmuş durumda. TL'de sepet kur bazında değer kazanımı sağlanırken, oynaklık da düşürüldü. Emsal grup üyelerinden negatif ayrışma süreci zaman zaman yeniden gündeme gelse de ağırlıklı olarak trend yurtdışı piyasa işlemlerine paralel olarak gerçekleşmekte.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1



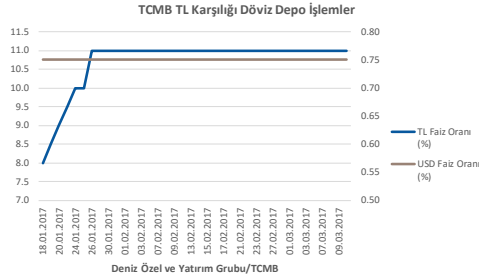
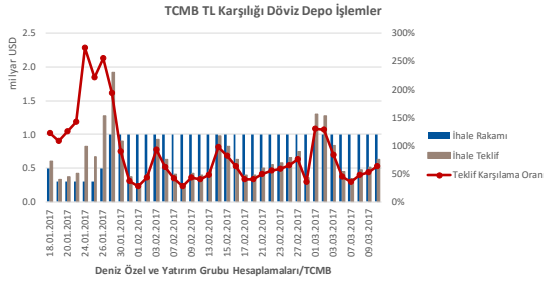
SBERBANK

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

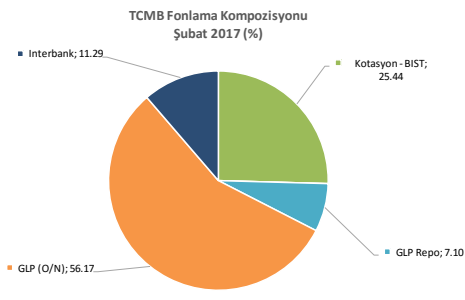
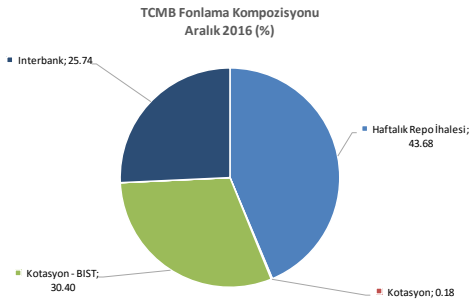
DenizBank

ÖZEL BANKACILIK

# Genel Değerlendirme Notu

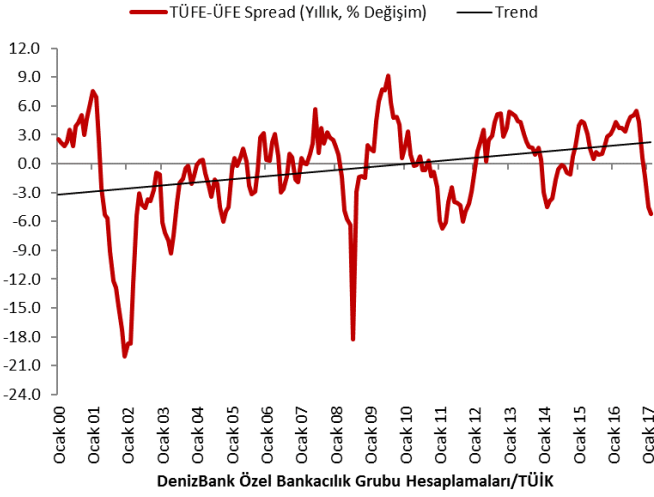


Merkez Bankası 18 Ocak tarihinden bu yana günlük bazda USD swap ihalesi açarak bir yandan piyasaya kısa vadeli döviz likiditesi sağlamaya çalışırken, diğer yandan ise spekülative atak boyutunu ölçülemeye çalışıyor. 13 Mart tarihi itibarıyla toplamda 39 kez gerçekleştirilen ihalelerde 34.5 milyar dolar düzeyinde arz ile gelinirken, piyasa talebi ise 24.9 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. İhalelerde baz alınan TL faiz oranının yükseltilmesi ile birlikte kurda volatilité azalırken, ihalelere gelen talep rakamı da 1 milyar dolar düzeyinden yarı miktarda düşüşe zemin hazırladı.



Geç likidite penceresi 12 Ocak tarihinden bu yana aktif bir şekilde fonlamada araç olarak tercih ediliyor. 10 Mart tarihli gün sonu işlemleri ile birlikte toplam fonlamanın yüzde 89.2'lik kısmı söz konusu kanal üzerinden gerçekleşirken, geri kalan ihtiyaç ise İnterbank işlemleri üzerinden karşılandı. Ayrıca Cuma gününden bu yana TCMB, kotasyon işlemleri üzerinden fonlama girme alışkanlığına da son vererek ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yüzde 11 seviyesine doğru yakınsatıyor.

# Genel Değerlendirme Notu



TÜİK tarafından açıklanan Şubat ayı enflasyon rakamının ardından Merkez Bankasına yönelik sıkılaşma beklentilerinde artış söz konusu. Ocak ayında atılan adımların ardından sıkılaşma pozisyonu piyasa genelinde olumlu karşılanarak TL'de açığa satılma durumunu terse çevirirken, emsal grup üyeleri ile birlikte hareket eğilimini de ön plana çıkardı. Ancak enflasyon beklentilerinde bozulmanın gelecek aylar için en azından

yılın ilk yarısını kapsayan dönemde çift haneli TÜFE performansına işaret etmesi ile birlikte TCMB'nin de TL'de fonlama maliyetini yukarı yönde itmeye devam etmesi bekleniyor. Mevcut durumda uygulamada olan faiz oranları ile sıkılaşmanın nihai seviyesi yüzde 11 olarak düşünülse de pratikte söz konusu rakama ulaşmak tam anlamıyla sanıldığı kadar kolay değil. Zira sistemin gerek duyulan tüm fonlamasını geç likidite penceresinden sağlamak üzere adım atmasını beklemek rasyonel değil.

Bu kapsamda 14-15 Mart tarihlerinde gerçekleştirilecek olan Fed/FOMC toplantısının ardından TCMB'nin de politika faiz oranlarında yukarı yönde revizyona gideceğini düşünüyoruz. Fed'in beklenen aksine "güvercin" duruş sergilemesi durumunda dahi teknik açıdan TCMB'nin sıkılaşma adımı atması gerektiğini değerlendiriyoruz. Gerekçemiz ise yüzde 11'lik sıkılaşma seviyesine hali hazırda oldukça yaklaşmış olmamız ve olası "zor fiyatlama günleri"nde konfor alanı sağlamanın zorunluluğu.

**Geç likidite penceresi borç verme faiz oranında yüzde 12 seviyesine revizyon beklentisi neredeyse tüm piyasa işlemcileri nezdinde kabul edilmiş durumda. Faiz koridorunun üst bandında da 50 baz puanlık artışla yüzde 9.75'e gelmesi gerektiğine inanıyoruz.** Böylece fonlamanın tamamı GLP üzerinden yapılmayacak ve dağılım yeniden sağlanmış olacak. Akabinde ise koşulların uygun olması halinde yüzde 9.75-yüzde 12 aralığında fonlama maliyetini ortalama olarak belirleme şansı elde edilecek. Faiz koridorunun alt bandı ve haftalık repo maliyetinde de teknik açıdan yukarı yönde revizyon yapılabileceğine inansak da tercih edilmediğini görmemiz kuvvetle ihtimal.

GLP üzerinden gerçekleştirilen fonlamanın sürdürülebilir olmadığı tüm kesimler nezdinde bilinmekte. Ancak TCMB duruşundan anladığımız kadarıyla sürecin geçici olduğu değerlendiriliyor ve koşulların da değişebileceği kanaati hakim. Bu nedenle GLP ile fonlama kavramını bir süre daha gündemimizde tutmaya devam edeceğimizi söylemek mümkün.

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/yayın 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