

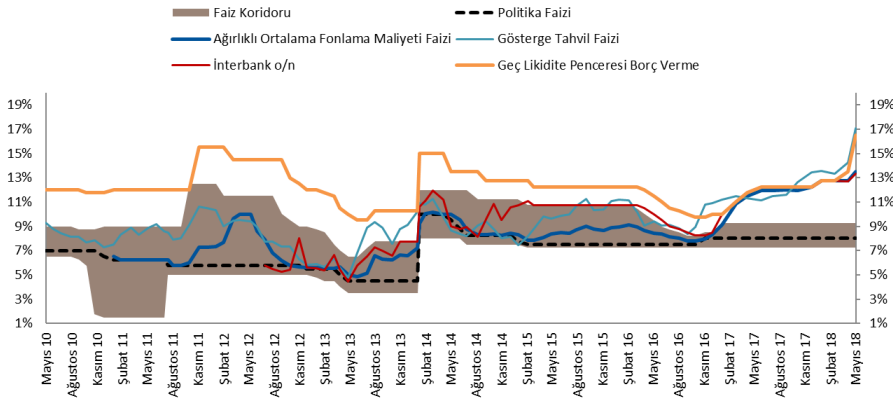
# Genel Değerlendirme Notu

## Merkez Bankası ara toplantı gerçekleştirdi

Sayı: 127

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Yatırım Hizmetleri Grubu  
Stratejist  
Düzyey 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



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 **Mayıs ayı olağandışı** Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirildi.

Buna göre:

- Marjinal fonlama oranı yüzde 9.25 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7.25 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8.00 düzeyinde sabit tutulmuş,
- Geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasasında gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 0, borç verme faiz oranı ise yüzde 16.50 düzeyine yükseltilmiştir.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

## Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Mayıs ayı olağandışı PPK toplantısı ile bir önceki toplantı metnine kıyasla öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

Nisan :

- Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. İç talep büyümeye devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.
- Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. İthalat fiyatlarındaki yükseliş söz konusu riskleri artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.
- Enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

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.
- Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir.

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 (%)
25.04.2018	14.27	12.65	-1.62	196	107,401	4.5228	12.75	13.11	12.70
23.05.2018	17.05	14.71	-2.34	276	101,892	5.0609	13.50	14.28	13.30
Değişim	2.78	2.06	-0.72	81	-5510	0.5381	0.75	1.17	0.60

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 yönetimi Ocak 2014'ten bu yana ilk kez daha önceden ilan edilen takvimin dışına çıkarak ara PPK toplantısı gerçekleştirdi. Mevcut para politikası uygulama çerçevesi nezdinde politika faiz oranı olarak kullanılan GLP borç verme faiz oranı 300 baz puan artışla yüzde 16.50 seviyesine yükseltilirken, faiz koridoru ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranlarında herhangi bir revizyona gidilmedi.

**Gerçekleştirilen faiz artırımının genel olarak swap piyasası işlemlerinde oluşan beklentilerin alt bandında-sınırında olduğunu ve beklentiler ile başa baş düzeyde örtüştüğünü düşünüyoruz.** Ayrıca, para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği mesajının önemli olduğu ve 7 Haziran tarihinde gerçekleştirilecek olan PPK toplantısında sadeleşme-tek faiz hamlesinin gelme olasılığının yüksek olduğunu değerlendirdiğimizden kısa vadeli işlemlerde denge oluşumunun ardından Türk lirasının açığa satış isteğinde ivme kırılımı olabileceğini değerlendiriyoruz.

Nisan ayı PPK toplantısının ardından yayımlanan toplantı özetinin yirmi yedinci maddesinde yer alan; **"Kurul ayrıca, para politikası operasyonel çerçevesinin sadeleştirilmesi sürecinin tamamlanmasına ve para politikasının öngörülebilirliğinin artırılmasına yönelik hazırlanan teknik sunumları değerlendirmiştir."** paragrafını ve TCMB Başkanı Sayın Çetinkaya'nın Nisan ayında gerçekleştirilen Enflasyon Raporu sunumunda verdiği mesajları dikkate aldığımızda GLP borç verme faiz oranında yukarı yönde adım atılabileceği düşüncesinin ağır bastığı kanaatindeyiz. Paylaştığımız senaryo dahilinde, tek faize geçiş süreci içerisinde gecelik borç verme faiz oranının da yükseltilebileceğini belirtmek isteriz.

**Yerel para birimine karşı fiyatlanan çapraz kur işlemlerinde denge sürecinin zaman alabileceğini düşünüyoruz.** Amerikan doları Türk lirasına karşı yılbaşından bu yana sergilediği yüzde 18'lik yükselişin tamamını Mart ayı sonrasında gösterdi. Yükselişin son üç aylık zaman dilimi içerisine yayılması ve oynaklığın haftalık vadede yüzde 36 seviyesine dek ulaşmasının ardından yatırımcı güveninin yeniden sağlanması zaman alabilir. **Kaldı ki bozulan algının sadece para politikası cephesinden gelen faiz artırımını hamlesi ile düzeltilmesinin de kolay olmadığı kanaatindeyiz.** Gelişmekte olan ülke varlıklarından Nisan ayından bu yana para çıkışının yaşanması, küresel ekonomideki momentumun zayıflaması, ABD'de zayıf gelen ilk çeyrek verilerinin ardından yaşanan toparlanma, içeride devam eden erken seçim süreci, yükselen faizler ve bozulan enflasyon beklentilerini düşüncemize neden olarak öne sürebiliriz.

**TCMB yönetimi yatırımcı kesimi açısından gecikmeli de olsa bugün yaptığı hamle ile yaşanan kredibilite kaybının bir kısmını yeniden yerine koymuş oldu.** Gerektiği koşullarda gerekenin yapılacağı mesajının zamanlama olarak tartışılrsa da yine de önemli olduğuna inanıyoruz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

# Genel Değerlendirme Notu

Merkez Bankası tarafından kamuoyu ile paylaşılan “Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcunun 1 Yıla Kadar Olan Vade Dağılımı (Mart 2018)” verilerini baz aldığımızda, yoğun ödeme rakamının olduğu Mayıs (10.8 milyar dolar) döneminin ardından Haziran-Ağustos döneminin nispeten daha düşük ödemeleri taşıması nedeniyle kur üzerindeki talep yönlü baskının azaldığını görebiliriz. Söz konusu dönem içerisinde toplamda yaklaşık 15.9 milyar dolarlık ödeme gerçekleşeceğini söylemek mümkün. Ayrıca, yaz dönemi içerisinde turizm gelişmelerinin de katkısıyla arz kanalı üzerinden olası artış ihtimalini de belirtmek gerekiyor.

**Dolar/lira paritesi işlemlerinde son yükseliş hareketinin temel ve teknik anlamda sağlıklı nedenlerden kaynaklandığını düşünmediğimiz için denge fiyatının ne noktada oluşması gerektiğini söylemenin de doğru olmadığına inanıyoruz.** Ancak, “sağlıklı bir iletişim kanalı kurulması durumunda” ilk etapta 14 ve 22 günlük hareketli ortalama seviyelerinin olduğu 4.30-4.40 aralığına dek geri çekilmeyi sürpriz olarak karşılamayacağımızı ifade edebiliriz.

Getiri eğrisinin kısa tarafında TL maliyet artışına paralel yüksek seviyelerde oluşumun devam etmesi beklenebilir. Eğrinin uzun tarafında ise özellikle de 10 yıl vadeli göstergede yine “sağlıklı bir iletişim kanalı kurulması durumunda” yüzde 13.50-yüzde 14 aralığını takip edeceğiz.

Hatırlatmak gerekirse, TCMB yönetimi tarafından 7 Mayıs tarihinden bu yana bir dizi adım atılmaktaydı. Bu kapsamda:

- Rezerv opsiyonu mekanizması kapsamında döviz imkân oranı üst sınırı yüzde 55’ten yüzde 45’e düşürülürken; yaklaşık 6.4 milyar Türk lirası likidite piyasadan çekilirken, karşılığında ise yaklaşık 2.2 milyar ABD doları bankaların kullanımına sunuldu. (7 Mayıs)
- Günlük olarak düzenlenen Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları ihale tutarı 1.25 milyar ABD dolarından 1.5 milyar ABD dolarına yükseltilirken; halihazırda en fazla 6.25 milyar ABD doları olan söz konusu ihalelerin toplam bakiyesi 7.5 milyar ABD dolarına ulaştırıldı. (9 Mayıs)
- 2018 yılının ikinci çeyreğinde gerçekleştirilecek Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine ilişkin takvim çerçevesinde; ihaleler yoluyla oluşacak vadeli döviz satım pozisyon tutarı mevcut 5.3 milyar ABD dolarından 7.1 milyar ABD dolarına ulaştırıldı. (9 Mayıs)
- Piyasa gelişmelerine ilişkin açıklama yapıldı: Piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları yakından takip edilmektedir. Gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkate alınarak gerekli adımlar atılacaktır. (16 Mayıs)

# 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 istatistikî 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.

5