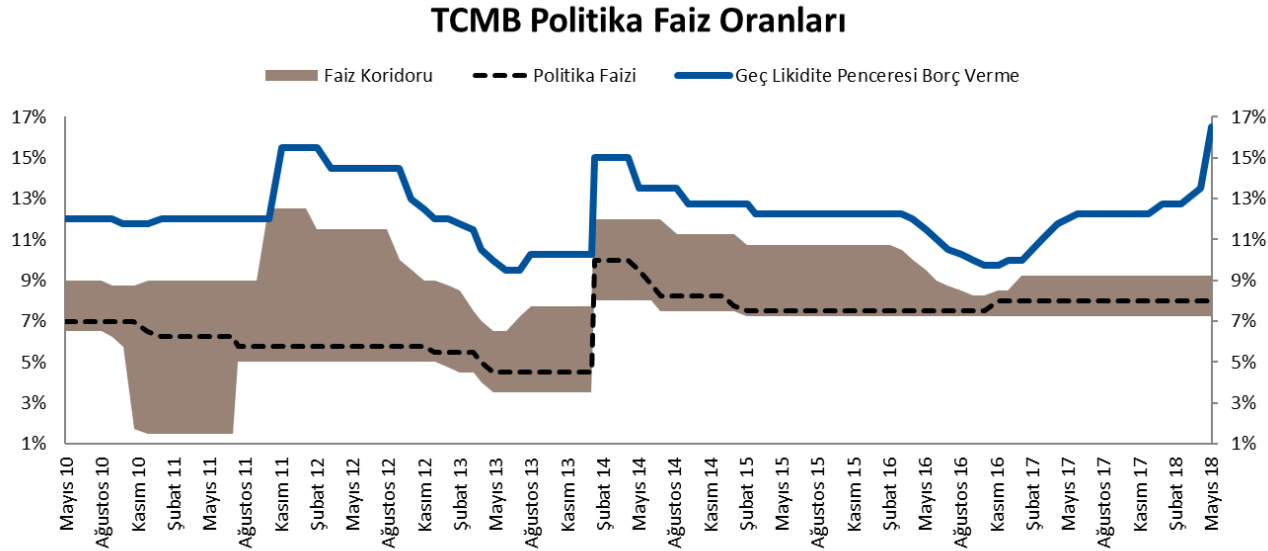


# TCMB SADELEŞME POLİTİKASI NE ANLAMA GELİYOR?

Orkun GÖDEK-Stratejist  
DenizBank Yatırım Grubu

28 Mayıs 2018

## Mevcut durum nasıl işliyordu?



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, TCMB, Bloomberg

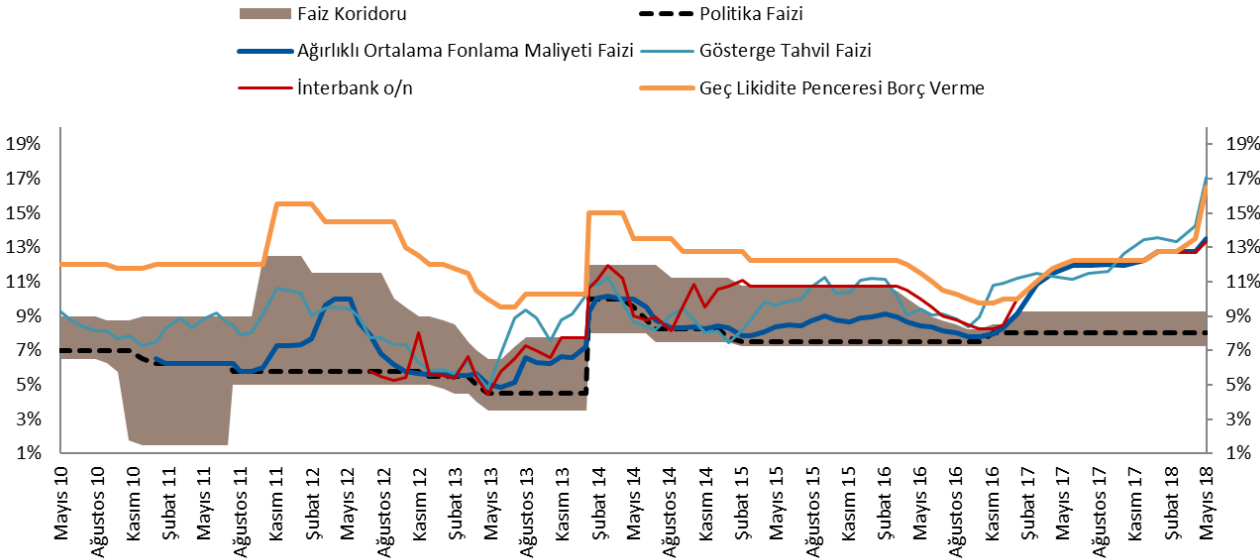
**Politika Faizi:** Bir hafta vadeli repo borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

**Faiz Koridoru:** Alt bant gecelik (o/n) borç alma, üst bant ise gecelik (o/n) borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

- TCMB tarafından haftalık repo kanalı üzerinden fonlama yapılması işlemi son olarak 11 Ocak 2017 tarihinde gerçekleştirildi. Söz konusu dönemden bu yana politika faizi olarak GLP kanalı çalıştırıldı.
- AOFM seviyesi mevcutta tek başına GLP borç verme faiz oranı üzerinden şekilleniyor.
- Ağustos 2015'te açıklanan sadeleşme yol haritası çerçevesinde bugün atılan adım ile birlikte 3 yıl sonra sadeleşme süreci tamamlanmış oldu.
- Faiz koridoru yeni sistem içerisinde daha aktif olarak kullanılacak. Ayrıca, haftalık repo faiz oranı «politika faiz oranı» olarak belirlenecek. Simetrik koridor tanımlaması da buradan gelmekte.

# GLP fonlaması neden eleştiriliyordu?

## TCMB Politika, AOFM, Tahvil, İnterbank Faiz Oranları



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, TCMB, Bloomberg

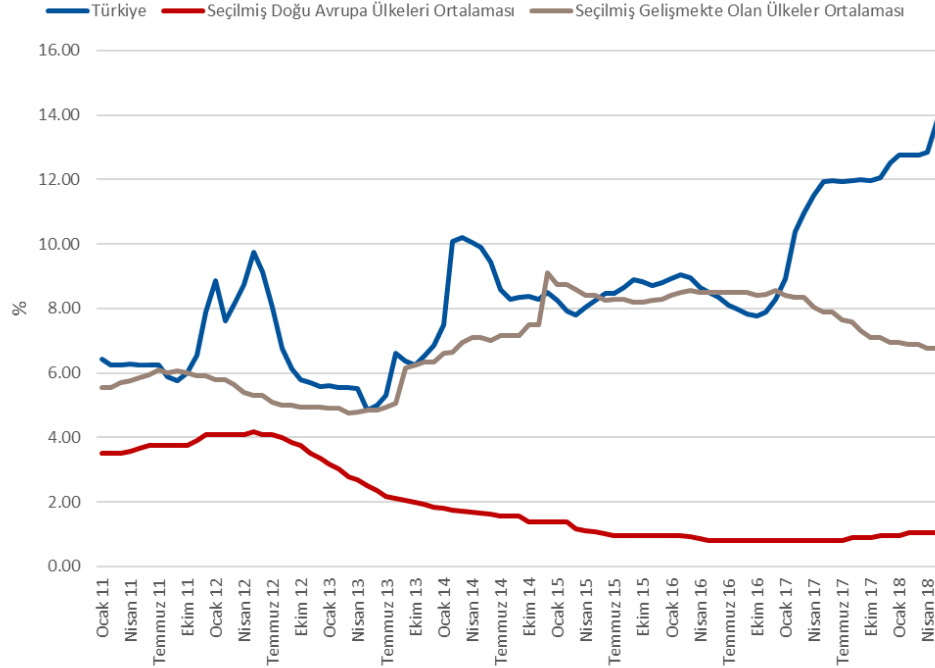
**Politika Faizi:** Bir hafta vadeli repo borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

**Faiz Koridoru:** Alt bant gecelik (o/n) borç alma, üst bant ise gecelik (o/n) borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

- GLP'nin esas tanımlaması gün sonunda işlemlerini tamamlamakta güçlük çeken bankaların TCMB üzerinden görevlerini yerine getirmesi şeklinde özetlenebilir. Ancak, Ocak 2017'den bu yana politika faiz oranı olarak belirlenmesi, Kasım 2017 sonrasında ise tüm fonlamanın buradan gerçekleştirilmesi nedeniyle diğer politika faiz oranları ile arasındaki spread iyice açılmıştı.
- Tek faize geçişin açıklanmasının ardından uzun bir sürenin geçmesi ve diğer politika faiz oranlarının düşük seviyelerde kalması yerli ve yabancı yatırımcı nezdinde eleştiri konusu haline gelmişti.
- Çoklu faiz oranları uygulamasının kafa karışıklığı yaratması da bir diğer önemli husus. Tek faize geçiş tanımlaması henüz tam olarak doğru değil. gerektiğinde koridorun üst bandından da fonlama yapılabilecek.

# TCMB & EM Politika Faizleri Karşılaştırması

Politika Faiz Oranları



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, Bloomberg

Türkiye için aylık ortalama AOFM kullanılmıştır.

Seçilmiş GOÜ: Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Rusya, Meksika.

Seçilmiş DAÜ: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan

- Ortalama AOFM Ocak-Mart döneminde %12.75 seviyesinde gerçekleşirken, Nisan'da %12.86'ya, Mayıs'ta ise %13.83'e yükseldi.
- Türkiye ile Seçilmiş EM politika faizleri arasındaki spread 708bp seviyesinde oluşurken, Doğu Avrupa ile bu rakam 1278bp düzeyinde gerçekleşmekte.

## Yeni süreç nasıl işleyecek?

---

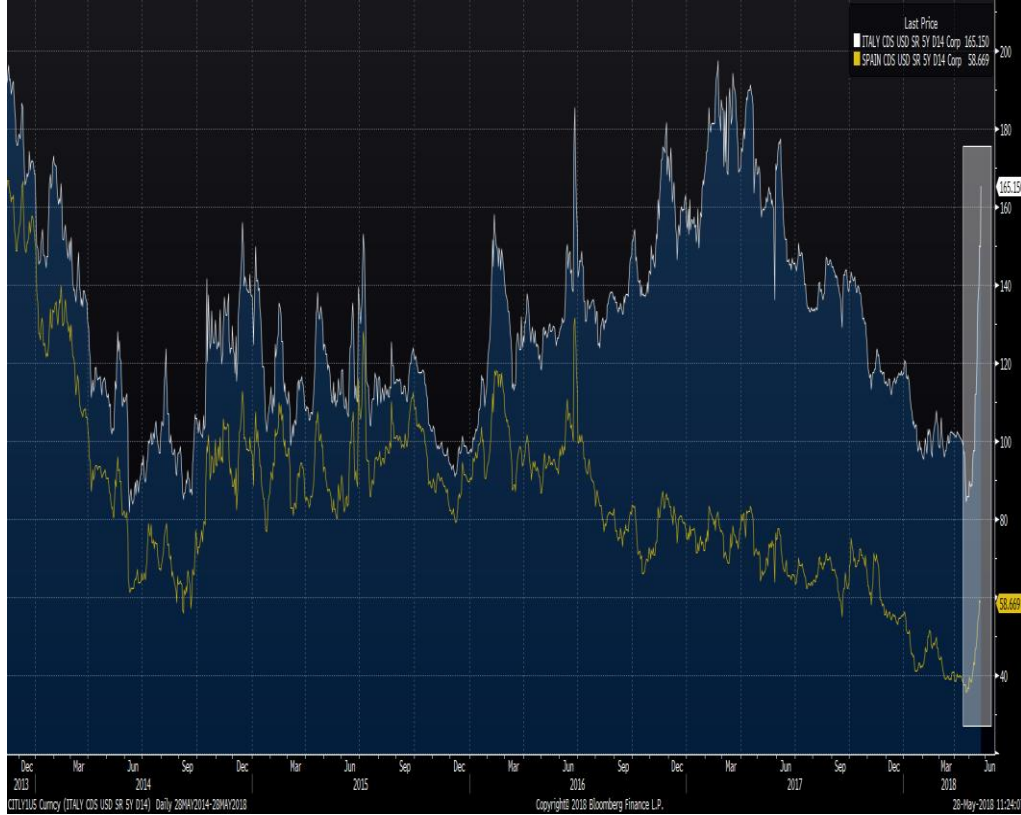
- Haftalık repo faiz oranı etrafında +/- 150bp düzeyinde faiz koridoru ve koridorun üst bant faiz oranının 150bp üzerinde de GLP borç verme faiz oranı belirlenecek.
- Geçiş aşamalı olacak. Faiz hadlerindeki yükselişin ani olmaması için (çıkarımlarımıza göre) 1 Haziran-7 Haziran arası dönemde haftalık repo, faiz koridorunun üst bant oranı ve GLP borç verme faiz oranı aynı seviyede tutulacak.
- 7 Haziran sonrasında ise politika faiz oranı haftalık repo şeklinde belirginleşmiş olacak.
  - GLP borç verme faiz oranı %19.50
  - Faiz koridorunun üst bant oranı %18.00
  - 1 hafta vadeli repo faiz oranı %16.50
  - Faiz koridorunun alt bant oranı %15.00 düzeylerinde belirlenecek.

## Yapılan hamleleri nasıl okuyoruz?

---

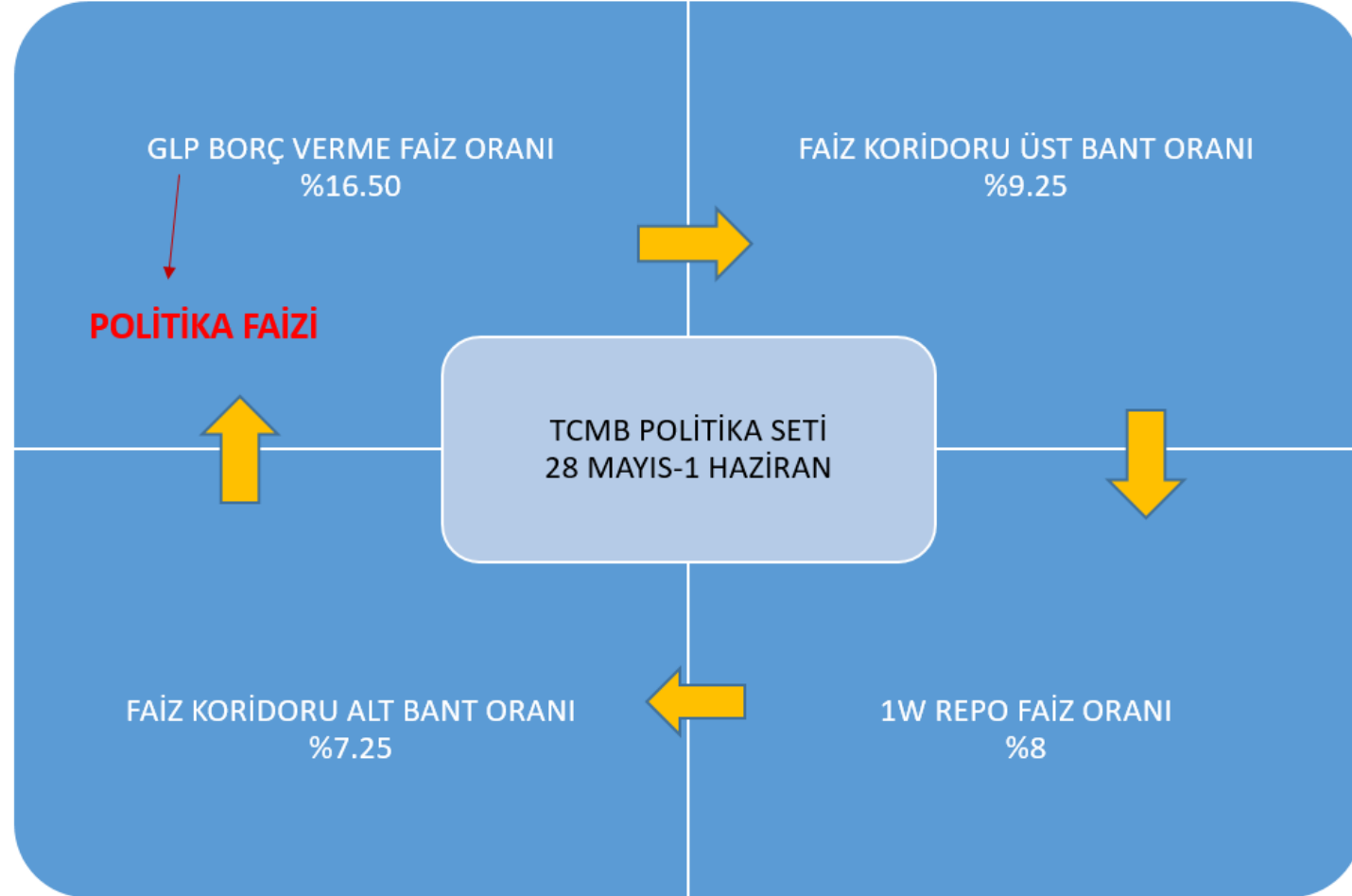
- Sadeleşme hamlesi gecikmeli de olsa atılmış oldu. PPK kararı sonrası gelen Eximbank açıklaması ile birlikte değerlendirdiğimizde döviz talebini azaltıcı etkide bulunmasını bekliyoruz. Türk lirasının açığa satılma ivmesi kırılacaktır. Sözlü ifadelerin ardından aksiyona geçilmiş olması ve bunun için 7 Haziran tarihinin beklenmemesi gayet olumlu. Üstelik bunun Sayın Şimşek ve Çetinkaya'nın Londra ziyaretine denk getirilmesi de yabancı yatırımcı nezdinde bozulan algıyı toparlamak adına gayet önemli ve pozitif olduğunu düşünüyoruz. Böylece, Ocak 2017'den bu yana ilk kez haftalık repo ile fonlama gerçekleşecek. Gerektiği durumda faiz koridorunun üst bant oranı da aktifleştirilecek. Yani, Merkez Bankası'nın aktif davranma durumu daha da belirginleşiyor. GLP de koridorun üst bant oranı üzerinde bir seviyede belirleneceğinden resmin bütünü daha anlamlı hale geliyor. Yerel varlıkların fiyatlaması açısından hamleyi doğru buluyoruz. Uzun vadeli faizler üzerinde etkisi düşüş yönlü olabilir.

## Dış koşullar ne durumda?



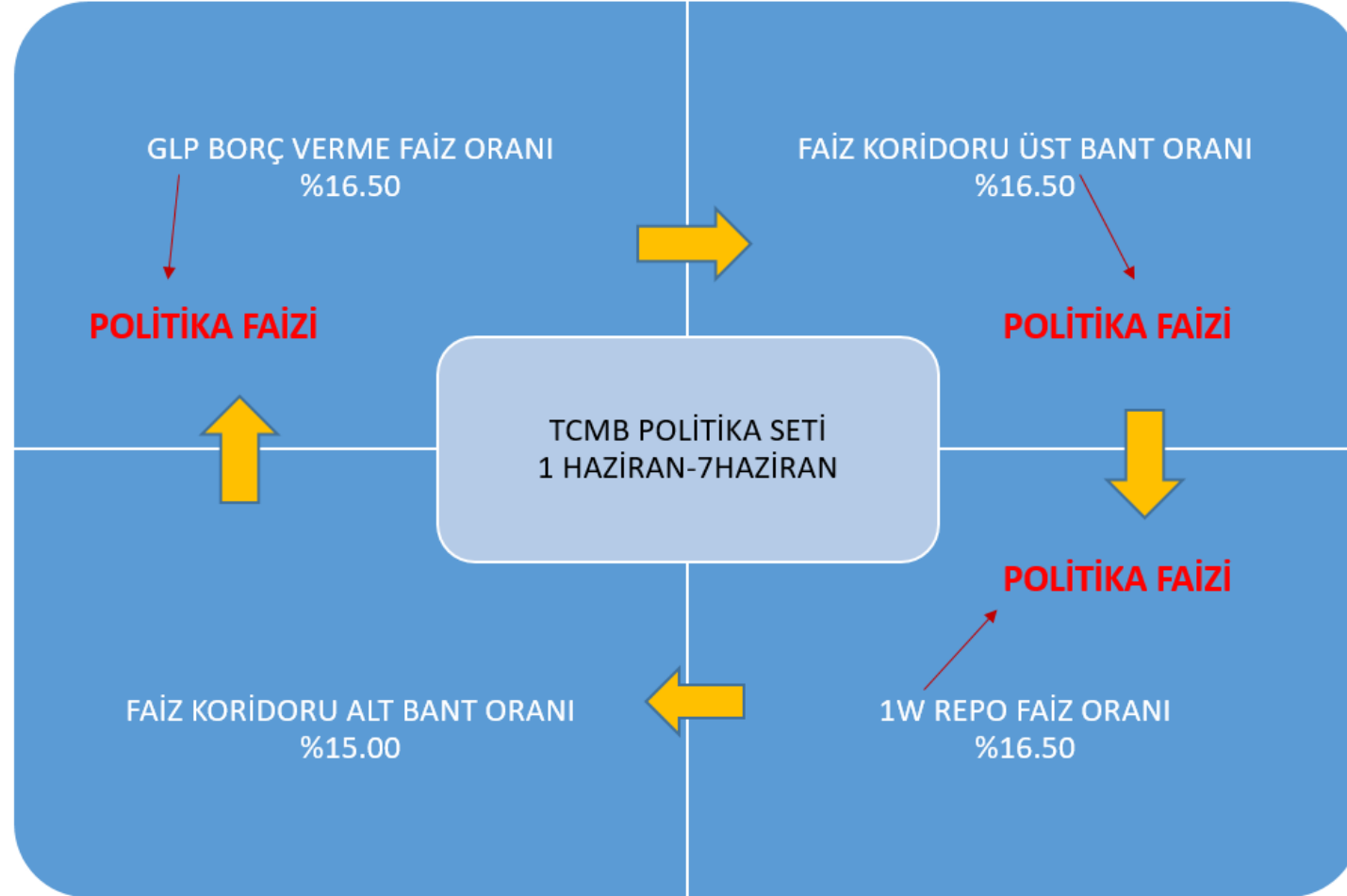
- ABD tahvil faizlerinde kısmen sakinleme var. 10Y vadeli gösterge %3'ün aşağısında seyrediyor. (+)
- Emtia fiyatlarında düşüş var. Brent aktif kontrat \$80, WTI ise \$70'ın altında seyrediyor. (+)
- Dolar endeksinde geri çekilme yok. 94.00 bölgesinde dengelenme söz konusu. (-)
- Genel EM algısında düzelme yok. Negatif algı devam ediyor. (-)
- İspanya ve İtalya'da politik risk belirdi. Her iki ülkede de yaz sonu erken seçim gündeme gelebilir. (-)
- Avrupa'nın politik belirsizlik yaşaması ECB'yi temkinli duruşa sevk edebilir. (Euro negatif, kısmen EM pozitif)
- ABD para politikasından dönüş sinyali yok. Makro veriler toparlanıyor. (USD pozitif)

## TCMB Politika Seti-1

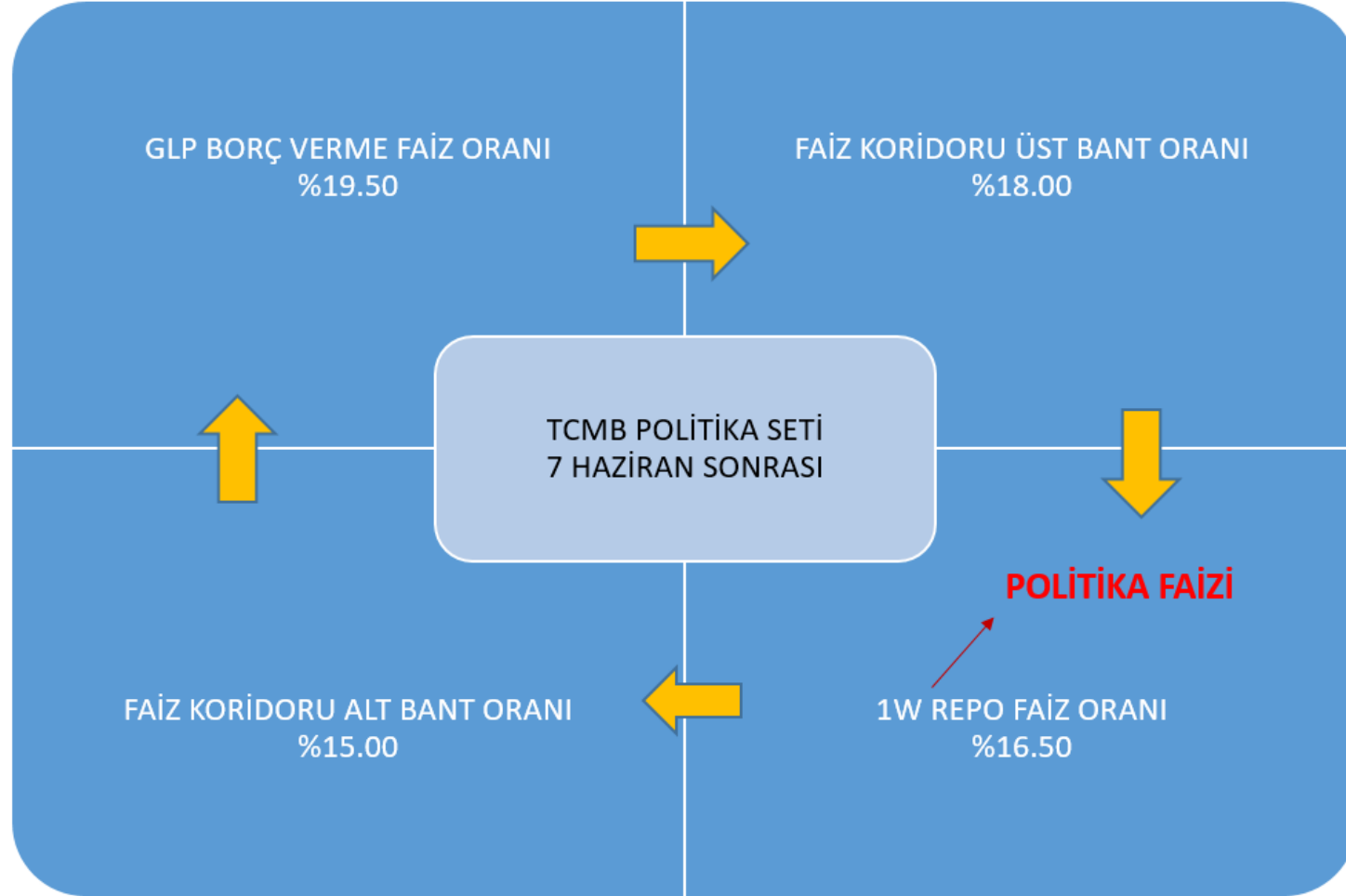




## TCMB Politika Seti-2



## TCMB Politika Seti-3



## Uyarı notu (Lütfen okuyunuz)

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 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](http://www.denizbank.com) adresinden bize ulaşabilirsiniz.