

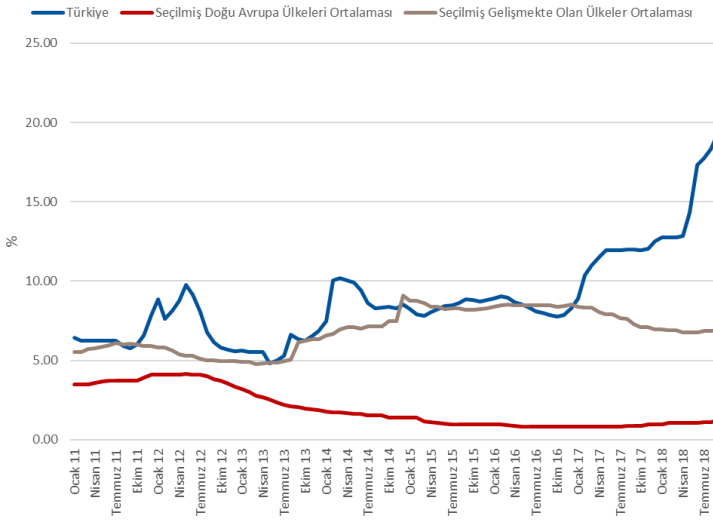
# Genel Değerlendirme Notu

## GOÜ & TR Politika Faizleri İncelemesi

Sayı: 200

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

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

**2018 yılı beklentileri terse çıkarır bir şekilde gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) nezdinde algıların terse döndüğü ve olumsuz yönde baskının arttığı gelişmelere sahne oluyor. Şu an için her ne kadar Mayıs 2013 sonrası dönem (dahil ve ilk 1 yıllık süreç) tahribatında olmasak da para politikaları cephesinde de ayarlama yapılmasının elzem olduğu bir dönemden geçmekteyiz.** Her ne kadar Türkiye’de yapılan ayarlamalar şu an için listenin en üst sırasında dikkat çekici olarak yer alsada emsallerimiz olarak nitelendirdiğimiz üyelerde de bir takım revizyonlar söz konusu. Ancak, maalesef bizim olduğumuz noktada değiller.

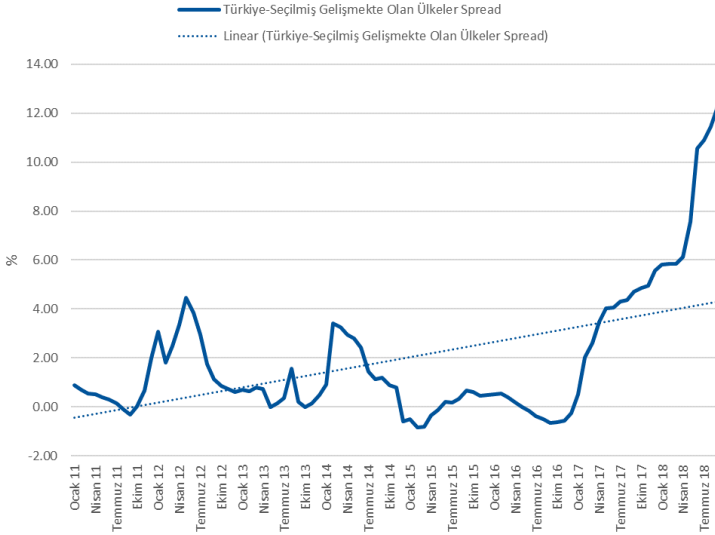
**Bugün, Brezilya’da Ekim 2016’da, Rusya’da ise Ocak 2015’te başlayan faiz indirim döngülerinin sonuna gelinirken; Türkiye, Endonezya, Hindistan, Meksika ve Çek Cumhuriyeti’nde para politikası ayarlamaları yukarı yönde gerçekleşmekte.** Grup üyeleri, fon akımları cephesinde sergiledikleri ayrışmayı şimdi de para politikaları nezdinde göstermektedirler.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

Politika Faiz Oranları Spread



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, Bloomberg  
Türkiye için aylık ortalama AOFM kullanılmıştır.  
Seçilmiş GOÜ: Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Rusya, Meksika.

Çalışmamız sırasında Türkiye’de para politikasının en etkin göstergesi olarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) faiz oranını referans almayı tercih ettik. Diğer ülkeler içinse merkez bankaları tarafından ilan edilen resmi politika faiz oranlarını kullandık.

**11 Eylül itibarıyla seçilmiş GOÜ politika faizi ortalaması %6.9 seviyesinde oluşurken, söz konusu rakam Doğu Avrupa GOÜ grubu içerisinde %1.22 gibi ciddi düşük bir seviyede oluşum göstermekte.** Aradaki ayrışmanın Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası uygulaması kaynaklı olduğunu belirtmek yanlış olmayacaktır. Bu noktada altı çizilmesi gereken kısım, ECB’nin 2019 yazı ile birlikte normalleşme sürecinde ciddileşebileceği ve bu cephedeki politika faizlerinde de yönün yukarıya döneceğinin belirtilmesi olacaktır.

**Türkiye’de AOFM %19.25 seviyesinde bulunurken, seçilmiş GOÜ ile arasındaki spread 1235bp, seçilmiş Doğu Avrupa grubu ile 1803bp seviyesinde oluşmaktadır.** Bahse konu rakamlar, yıl başlangıcında (Aralık 2017 sonu) sırasıyla 556bp ve 1155bp seviyelerinde oluşmaktaydı. Her ikisi ile aradaki makas açılımı, Türkiye’de para politikasının yıl içerisindeki evrilişi-sıkılaştırması şeklinde yorumlanabilir.

# Genel Değerlendirme Notu

Dönem	Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Ortalaması (%)	Seçilmiş Doğu Avrupa Ülkeleri Ortalaması (%)	Türkiye-Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Spread (Bp)	Türkiye-Seçilmiş Doğu Avrupa Ülkeleri Spread (Bp)	Türkiye (%)
2011-2013 Ort.	5.49	3.34	107	322	6.56
2014-2016 Ort.	8.04	1.17	54	741	8.58
2011-2017 Ort.	6.90	2.06	123	608	8.14
2018 Ort.	6.84	1.08	849	1426	15.34

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, Bloomberg

Türkiye için aylık ortalama ADFM kullanılmıştır.

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

Seçilmiş DAÜ: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan.

Bu noktada gelinen seviyeleri doğru yorumlayabilmek için geçmiş dönem tecrübeleri ile karşılaştırmak doğru olacaktır.

Buna göre:

- **Tablo üzerinden de net bir şekilde görülebildiği üzere, 2011-2013 dönemi, gerek Türkiye gerekse GOÜ grubu için sıkıntılardan uzak, niceliksel gevşeme imkanlarından sonuna dek yararlanılan bir süreci işaret ediyor.** Söz konusu dönem içerisinde, Türkiye’de ortalama politika faizi seviyesi %6.56’ya dek gerilerken, hesaplamaya dahil ettiğimiz seçilmiş GOÜ grubunda söz konusu seviye %5.49, Doğu Avrupa grubunda ise %3.34 düzeyinde oluşum gösteriyor. Dönem içerisinde, ECB para politikası uygulamaları henüz bu denli aktif olmadığı için, Doğu Avrupa’da politika faizlerinin seviyesi bugüne kıyasla daha yüksek seviyelerde oluşurken, aşağı yönlü seyir 2014 sonrasında anlamlı boyutlara ulaşıyor. Keza benzer şekilde, yerel varlıklara yönelik olumlu risk algısı yaklaşımının doğal bir sonucu olarak Türkiye ile seçilmiş GOÜ arasındaki politika faizi spreadi 107bp ortalama oluşurken, Doğu Avrupa ile olan spread ise 322bp düzeyde gerçekleşme gösteriyor.
- **2014-2016 döneminde içeride politika faizinin görece düşük seyretmesi nedeniyle emsallerimiz ile aramızdaki spread 54bp seviyesine dek gerilerken, grubun politika faizi ortalaması %8.04 seviyesine yükseliyor.** Her ne kadar yön olarak Türkiye’de benzer durum söz konusu olsa da grup seviyesi üzerinde cazibe yaratma iştahımız 2011-2013 ortalamasının gerisinde kaldığından spreadimiz de daralma gösteriyor.
- **Bugün itibarıyla 2018’de Türkiye’de oluşan ortalama politika faizi seviyesi %15.34’e yükselirken, emsallerimizin 849bp üzerinde ciddi bir maliyete katlanıyoruz.** Seçilmiş emsallerimizin politika faizi ortalaması %6.84 ile 2011-2017 ortalamasına yakınsama gösterirken, içeride %15.34 ile son 7 yıllık dönemin ortalama 720bp üzerinde seyretmekteyiz.
- **Şayet, GOÜ grubuna yönelik negatif yaklaşım yılın son çeyreği içerisinde artan ivme ile devam edecek olursa, para politikalarında yukarı yönlü ayarlamaların gerçekleştiğini görebiliriz.** Ancak, kısa vadede emsallerimizin bizim bulunduğumuz seviyelere yaklaşması çok mümkün gözüküyor.

# 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 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.