

# Makro Görünüm

**TCMB PPK, Mayıs 2022: İlâve makroihtiyati tedbir ve likidite/teminat adımı sinyali verildi**

26 Mayıs 2022

Erol Gürçan  
erol.gurcan@yf.com.tr  
+90 (212) 334 98 37

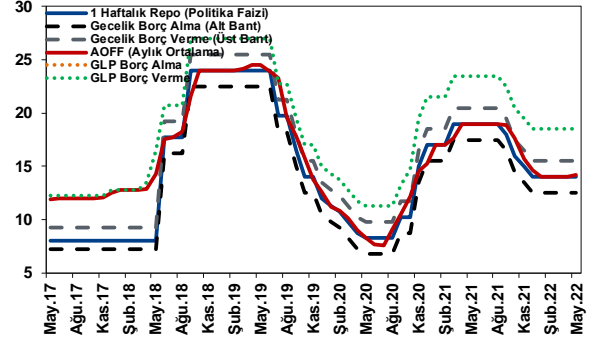
Genel / Public

**TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo faizi) beklenildiği gibi %14,00 olarak korudu.** Karar, konsensüs beklenti ve bizim tahminimizle uyumlu. Duyuru metninin bir öncekine kıyasla büyük ölçüde aynı kaldığı görülmekte. Küresel gıda güvenliğindeki ticaret yasakları ve temel gıdadaki arz kısıtlarına yönelik vurgunun arttığını not edelim. Küresel merkez bankalarının politika adımlarında ayrışma gözlenmekle birlikte merkez bankalarının destekleyici parasal duruşlarını sürdürdüğü mesajı korunmaya devam ederken, “varlık alımlarının devam ettiği” yönündeki ifade metinden çıkarılmış. Yurtiçi iktisadi faaliyet ve enflasyon görünümüne yönelik verilen mesajların bir önceki metne kıyasla önemli bir değişiklik göstermediği söylenebilir. İlk dikkat çekici nokta olarak, ilâve makroihtiyati adımların atılacağı mesajı metinde işaret edilmekte (önceki metinde bu yönde sinyal verildikten sonra kredilerin üretim, yatırım ve ihracat için kullanılarak yönelik adımlar atılmıştı). Metindeki bir diğer çarpıcı nokta da, tüm politika araçlarında geniş kapsamlı politika çerçevesi gözden geçirme sürecinin devam ettiği; değerlendirme süreçleri tamamlanan teminat ve likidite politika adımlarının devreye alınacağı mesajı oldu.

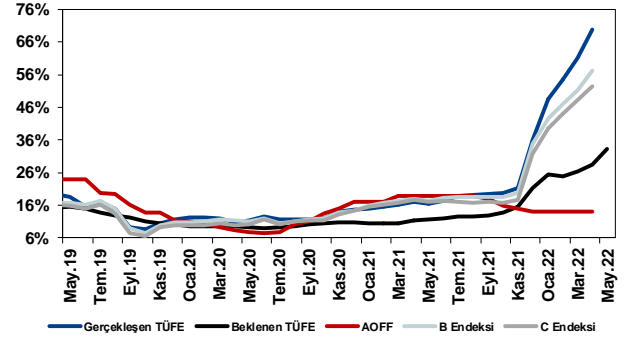
**İlâve makroihtiyati tedbirleri ve likidite/teminat adımları yolda.** Geçen ayki toplantıda verilen makroihtiyati tedbir mesajının ardından yatırım ve ihracata yönelik kredi paketi açıklanmış; zorunlu karşılıklar bilançoların yükümlülük ile birlikte varlık tarafına da uygulanmaya başlamış (KOBİ, esnaf, ihracat, yatırım, tarımsal krediler vb. hariç ticari kredilere yönelik) ve DTH'tan Kur Korumalı Mevduat'a geçiş hedeflerini sağlayamayan bankalara yönelik ilâve zorunlu karşılık oranları artırılmıştı. Benzer amaçlı (kredilerin yatırım/üretim/ihracat amacı dışında kullanımının önüne geçmeyi hedefleyen) ilâve adımların geldiği gözlenebilir. Nisan ayı sonundaki Enflasyon Raporu toplantısında; Liralaşma stratejisi kapsamında gözden geçirme süreci devam eden likidite yönetiminin teminat yapısına yönelik atılacak adımlarla ilgili teknik çalışmanın tamamlandığı ve yakın bir dönemde fonlama yapısında TL cinsinden kıymetlerin teminat olarak kullanımını ve talebini artırıcı ek adımların devreye alınacağı açıklanmıştı. Bugün verilen sinyalle birlikte detayları kısa bir süre içinde görme ihtimalimizin arttığı söylenebilir. Enflasyon Raporu toplantısında, bu kapsamda, uygun maliyetli 3 ay vadeli APİ fonlamasının devreye alınacağı sinyali verilmişti. Bu admlla, DİBS'lere talebin artırılarak Hazine'nin borçlanma maliyetlerinin düşürülmesinin ve KKM'ye dönüşü teşvik ederek ilgili kriterleri sağlayan bankaların ödüllendirilmesinin amaçlandığı belirtildi. Konuyla ilgili detaylar netleştikten sonra daha sağlıklı değerlendirme yapılabilecek olsa da, %14 seviyesindeki 1 hafta vadeli repo ihale faizi (politika faizi) üzerinden sağlanan APİ fonlamasına daha uygun maliyetli bir fonlama kanalının eklenecek olması, politika faizinde bir değişiklik olmadan TCMB'nin fiili (ağırlıklı ortalama) TL fonlama faizinin politika faizinden daha düşük seviyelerde gerçekleşeceği değerlendirilebilir. APİ'ye ek olarak swaplar üzerinden sağlanan fonlama maliyetinin bir süredir %12-13 civarlarında oluştuğunu not edelim. Swap fonlama miktarının azaltılarak, ilgili tutarın 3 ay vadeli TL APİ fonlamaya kaydırılması sistemdeki toplam TL fonlama tutarını değiştiremeyebilir ancak yine de efektif TL fonlama faizinin %14 altında oluşmasına neden olabilir. Son durum itibarıyla TCMB'nin APİ ve Swaplar ile sağladığı toplam TL fonlama miktarı 1 trilyon TL'nin üzerinde olup bunu yaklaşık %60-65'i swap üzerinden yapılan fonlama (swap fonlama stoğunun maliyeti %13,2 civarlarında), %35-40'ı APİ üzerinden yapılan fonlamadan (APİ stok fonlama maliyeti %14,00) oluşmakta. Dolayısıyla, hâlihazırda sağlanan TL fonlamanın efektif maliyetinin %13,5 civarlarında oluştuğu söylenebilir. Açıklanacak likidite/teminat adımlarının toplam fonlama miktarını artırıcı ve/veya efektif fonlama maliyetini düşürücü bir etki oluşturması fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından ilâve risklere neden olabilir. Detaylar açıklandıktan sonra bir değerlendirme yapmanın daha sağlıklı olacağını da tekrar vurgulayalım.

**İşaret edilen adımların potansiyel etkileri belirsiz.** Kararın beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olması kısa vadeli piyasa etkisi açısından Nötr olarak değerlendirilebilecek olsa da; metinde yer alan mesajların, enflasyon görünümünde/beklentilerinde devam eden bozulma ile birlikte yakın dönemdeki kur/faiz/CDS gelişmelere karşı ne ölçüde etkili olabileceğinin belirsizliği nedeniyle fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından Negatif olarak yorumlamak da mümkün. Bir sonraki PPK toplantısı 23 Haziran tarihinde gerçekleştirilecek.

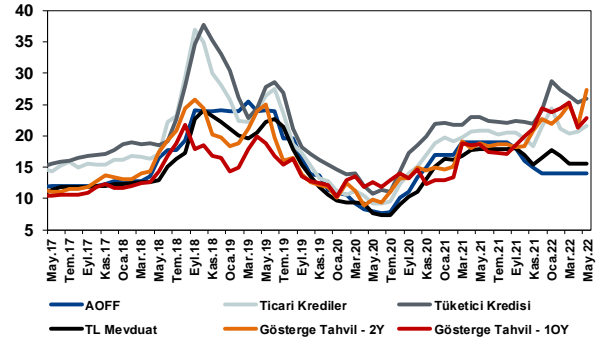
## TCMB Faizleri



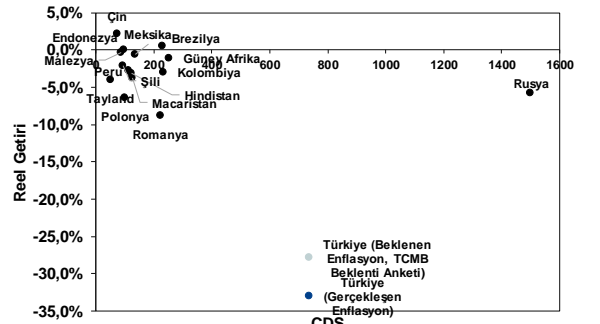
## Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



## Seçilmiş Faiz Göstergeleri



## Reel Faiz ve Risk Görünümü



**Yatırım Finansman Menkul Değerler**

Medis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

**UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. [levent.durusoy@yf.com.tr](mailto:levent.durusoy@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 33

**Araştırma Bölümü**

Serhat Kaya Müdür [serhat.kaya@yf.com.tr](mailto:serhat.kaya@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist [erol.gurcan@yf.com.tr](mailto:erol.gurcan@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 37

**Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00 Merkez +90 (212) 334 98 00

Antalya +90 (242) 243 02 01 Ankara +90 (312) 417 30 46

Ulus +90 (212) 263 00 24 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 İzmir +90 (232) 441 80 72

Samsun +90 (362) 431 46 71 Bodrum +90 (252) 999 14 04