

Son Makroihtiyati Düzenlemelerin Makroekonomik ve Bankacılık Sektörüne Etkileri

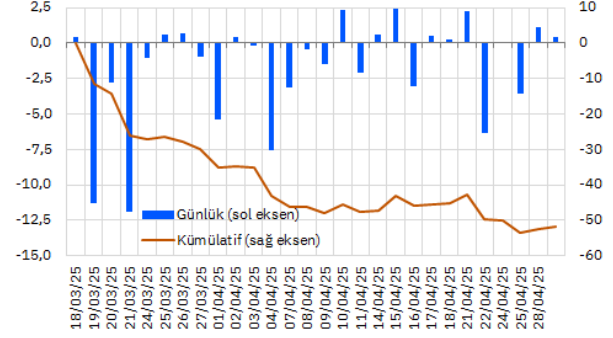
TCMB hafta sonunda döviz talebini sınırlamayı, TL'ye geçişi desteklemeyi ve azalan döviz rezervlerine çözüm bulmayı amaçlayan ve 6 maddeden oluşan yeni makroihtiyati tedbirler seti açıkladı.

Türk lirası (TL) mevduatlar için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranının artırılması bankacılık sektörü kârlılığına sınırlı düzeyde katkı sağlarken, özellikle döviz mevduatları ve döviz repo işlemleri için zorunlu karşılık oranları ile şirketler için aylık TL mevduat payı hedeflerinin artırılması fonlama maliyetlerini arttırarak, net faiz marjları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilir. Bu doğrultuda, alınan önlemlerin bankacılık sektörünün kârlılığı üzerindeki net etkisini sınırlı düzeyde olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

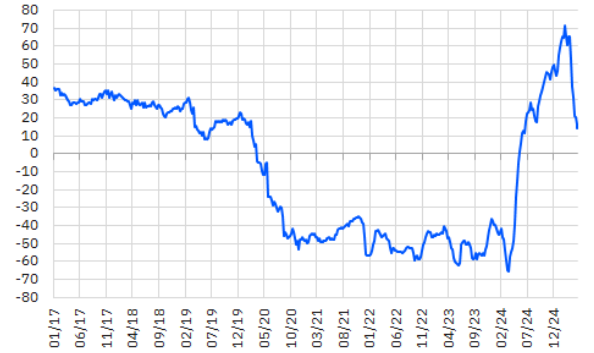
Daha geniş perspektifte makroekonomik açıdan bakıldığında, 2021–2023 döneminde uygulanan heterodoks politika setine benzerlikler taşıyan bu son makroihtiyati adımlar, TL getirilerini desteklemeyi, dolarizasyonu sınırlamayı ve 19 Mart'tan bu yana hızlanan rezerv kaybını kontrol altına almayı hedefliyor. TCMB'nin rezervlerdeki azalmaya yönelik artan hassasiyetinin, mevcut önlemlerin yeterli olmaması durumunda ilave parasal sıkılaştırmaya hazır olduğuna işaret ettiğini de düşünüyoruz. Aynı zamanda TL mevduattaki %15'lik stopajın indirilmesi de ileride değerlendirilebilecek başka bir adım olabilir.

TCMB'nin aldığı yeni kararları şöyle sıralayabiliriz:

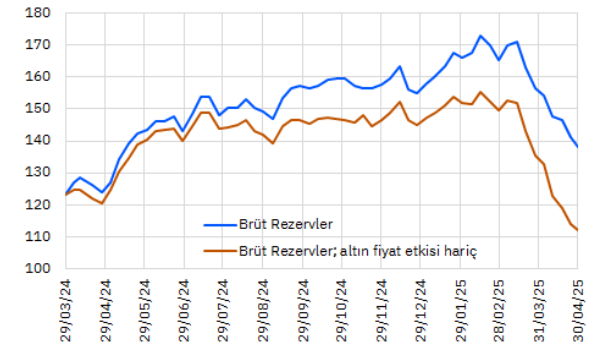
- Yabancı Para Mevduat Zorunlu Karşılıkları:** Tüm vadelerde yabancı para mevduatlar için zorunlu karşılık oranları 200 baz puan artırıldı.
- Döviz Repo Zorunlu Karşılığı:** Yurt içi yerleşiklerle yapılan 1 yıla kadar vadeli yabancı para repo işlemlerinden sağlanan fonlar için zorunlu karşılık oranı 400 baz puan artırıldı. Ayrıca, hesaplama yönteminde teknik değişiklik yapıldı.
- Tüzel Kişi TL Mevduat Hedefi:** TL mevduat payı %60'ın altında kalan bankalara bu oranı aylık 0,3 puan artırma hedefi getirildi.
- TL Zorunlu Karşılık Getirisi:** TL mevduatlar için tesis edilen zorunlu karşılıklara, TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %84'ü yerine %86'sı oranında faiz/telafi ödemesi yapılmasına karar verildi.
- İhracat Bedeli Satış Oranı:** İhracat Genelgesi'nde yapılan değişiklikle, TCMB'ye satılması gereken asgari ihracat bedeli oranı 31 Temmuz 2025'e kadar %35 olarak belirlendi. Eski oran %25 idi.
- Döviz Dönüşüm Desteği:** Şirketlerin ihracat gelirlerinin TL'ye dönüşümüne yönelik sağlanan döviz dönüşüm desteği 31 Temmuz 2025'e kadar %3'e yükseltildi.

Grafik 1: TCMB'nin Net Döviz Pozisyonundaki* Değişim (Milyar \$)

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma
* Swaplar hariç net rezervler

Grafik 2: Swaplar Hariç Net Döviz Rezervleri (Milyar \$)

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 3: TCMB'nin Brüt Rezervleri (Milyar \$)

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 /2841

Bankacılık Sektörüne Etkileri

- Türk lirası (TL) mevduatlar için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranının artırılması bankacılık sektörü kârlılığına sınırlı düzeyde katkı sağlıyor.
- Öte yandan, döviz mevduatları ve döviz repo işlemleri için zorunlu karşılık oranlarının artırılması, bankaların döviz likiditesini kısıtlarken, döviz kredi maliyetlerinin artmasına ve döviz kredi büyümesinin sınırlandırılmasına yol açabilir.
- Şirketler için aylık TL mevduat payı hedeflerinin yükseltilmesi de sektörün fonlama maliyetlerinin artmasına neden olabilir.
- Genel anlamda, alınan önlemlerin bankacılık sektörünün karlılığı üzerindeki net etkisini sınırlı düzeyde olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

Makroekonomik Etkileri

- TCMB'nin son makroihtiyati adımları, rezerv birikimini ve Liralaşmayı önceliklendirmesiyle 2021–2023 dönemindeki heterodoks politika seti ile benzerlikler de taşıyor.
- 17 Nisan'daki politika faizi artışı sonrasında, TCMB'nin ortalama fonlama maliyeti (pratikte politika faizine dönüştü) faiz koridorunun üst bandına yakınsayarak %48-49 civarında seyrediyor. Buna rağmen, TCMB'nin net döviz pozisyonu o tarihten bu yana yaklaşık 6 milyar \$ daha gerilemiş durumda.
- Mart ortasından itibaren altın fiyatlarında yaşanan yükselişin TCMB'nin brüt döviz rezervlerine yaklaşık 8–9 milyar dolar katkı sağladığını söyleyebiliriz. Bu olumlu etkiye rağmen, 14 Şubat itibarıyla 71,4 milyar \$'a kadar yükselen ve 19 Mart öncesinde 66,5 milyar \$ seviyesinde bulunan swap hariç net rezervler, 30 Nisan itibarıyla 14 milyar \$'a kadar gerilemiş durumda. Bu rezervlerde 19 Mart'a göre kabaca 52 milyar \$'lık bir erime anlamına geliyor.
- Rezerv kaybının hızı ve ölçeğinin bu kadar yüksek olmasının TCMB'yi rezervleri güçlendirici ilave adımlar atmaya sevk ettiği anlaşılıyor. Bu çerçevede, döviz mevduatlarına uygulanan zorunlu karşılık oranının artırılması ve ihracat gelirlerinin TCMB'ye satılması gereken oranının yükseltilmesi gibi düzenlemelerin devreye alındığını görüyoruz.
- Söz konusu karşılık artışının rezervlere yaklaşık 5 milyar \$, İhracat Genelgesi'ndeki değişikliğin ise aylık yaklaşık 2 milyar \$ katkı sağlaması beklenebilir.
- Yabancı para mevduat ZK oranlarındaki artış, bankaların döviz likiditesini kısıtlarken, döviz kredi maliyetlerinin artmasına ve döviz kredi büyümesinin sınırlandırılmasına yol açabilir. Aylık TL mevduat payı hedeflerinin yükseltilmesi de dikkate alındığında, hem bankaların hem de şirketlerin fonlama maliyetlerinde yaşanması muhtemel artışlar kredi büyümesi ve iç talep üzerinde aşağı yönlü etkiler yaratabilir.

Piyasa Etkileri

- **Hisse Senedi Piyasası:** Bankacılık sektörü, kredi faizlerine duyarlı sektörler ve ihracat odaklı hisseler baskı altında kalabilir. Gıda, perakende ve telekom gibi defansif sektörler ise görece olarak pozitif ayrışabilir.
- **Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası:** Verim eğrisinin kısa tarafındaki sert yükseliş nedeniyle, kısa vadeli bonoları, özellikle de kuponuz iskontolu bonoları önermeye devam ediyoruz. Bu kapsamda, devam eden stopaj avantajıyla mevduat eşleniği olarak %50'ye yakın getiriler sunan TRB230725T15 ve TRT100925T18 kodlu bonolar ile kupon ödemesi kalmayan TRT011025T16 kodlu tahvil öne çıkıyor.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.