

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

TCMB faiz toplantısı ön değerlendirme: Piyasa beklentisi TCMB'nin sadeleştirme çerçevesi ile uyumlu değil

22/12/2015

TCMB'nin Aralık ayı para politikası kararını açıklamasına çok az bir zaman kaldı. Bilindiği gibi TCMB'nin PPK kararını saat 14:00'te açıklaması beleniyor. FED'in faiz artırımının ardından TCMB'nin para politikasında normalleşmenin (sadeleşmenin) ilk adımını atacağı beklentisi nedeniyle bu ayki PPK toplantısı da kritik bir hal almış durumda. Bu nedenle, TCMB'nin atabileceği para politikası konusunda genel bir değerlendirme paylaşmak istiyoruz.

TCMB para politikasının sadeleştirilmesi kapsamında şimdiye kadar finansal istikrarı ve döviz likiditesini desteklemeye yönelik çeşitli adımlar attıysa da, **sadeleştirme politikasının temel çerçevesini faiz koridorunun bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilerek daraltılması olarak tanımladı**. Bunun da ortalama fonlama maliyetini etkilemeden yapılacağını belirtti. Sadeleştirmenin gerekçesini de, FED'in sözlü yönlendirmeleri sayesinde küresel uzun vadeli global faizlerdeki oynaklığın azalmasına bağlı olarak, içeride geniş bir faiz koridoruna ihtiyacın kalmaması olarak açıkladı.

TCMB'nin çizdiği bu çerçeveye bağlı kalarak bugünkü toplantıya ilişkin seçenekleri değerlendirmek istiyoruz:

TCMB halihazırda piyasaya yaptığı 90-95 milyar TL'lik fonlamanın kabaca %60'ını haftalık repo faizinden (%7,5 ile), kalan %40'ını da gecelik borç verme faizinden (%10,75) karşılıyor. Böylece TCMB'nin ortalama fonlama maliyeti de %8,85 civarında oluşuyor. TCMB'nin sıkı likidite politikasına (politika faizi üzerinden yaptığı fonlamayı kısmasına) bağlı olarak da, bankalar arası gecelik borçlanma faizi %10,75'e yakın seviyelerde oluşuyor.

TCMB'nin piyasadaki ağırlıklı beklenti olan politika faizini 50 bazpuan, faiz koridorunun alt bandını 25 bazpuan (veya 50 bazpuan) artırması durumunda;

TCMB'nin fonlama maliyetinin etkilenmemesi için fonlamanın %70'ini haftalık repo faizinden (%8,0), kalanını da gecelik faizden (%10,75) yapması gerekecek. Özetle değişen sadece haftalık repo ihalesi ile yapılan fonlamanın payının %60'dan %70'e yükseltilmesi olacak. Öte yandan faiz koridorunun üst bandının sabit tutulması, alt bandının da sadece 25 bazpuan (ya da 50bazpuan) artırılması nedeniyle, koridorun daraltılarak daha simetrik bir hale getirilmesi konusunda da pek bir adım atılmamış olacak. Dolayısıyla piyasanın bu ağırlıklı beklentisinin TCMB'nin normalleştirme ile çizdiği çerçeveye pek de uyumlu olmadığını düşünüyoruz.

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

Piyasadaki bir başka beklenti olan faiz koridorunun sabit bırakılması (ya da sadece alt bantta 25 bazpuanlık artış yapılması) ve politika faizinde 25 bazpuanlık bir artışa gidilmesi de aynı şekilde TCMB'nin sadeleştirme kapsamında çizdiği çerçeve ile pek örtüşmüyor.

TCMB'nin çizdiği çerçeve ile uyumlu olabilecek en uygun adım şu olabilir;

Haftalık repo faizinin en az 100-125 bazpuan artırılarak fonlama maliyeti olan %8,85'e yaklaştırılması, öte yandan faiz koridorunun üst ve alt bantlardan 50'şer bazpuan daraltılması olabilir. Ancak, TCMB kurlardaki oynaklık nedeniyle likidite politikasındaki sıkı duruşun da sürdürülmesi gerektiğini belirtmekte. Dolayısıyla, faiz koridorunun üst bandında yapılacak bir indirim de TCMB'nin bu söylemine ters bir hareket olur. Dolayısıyla, TCMB faiz koridoru üst bandında bir indirimi şimdilik erteleyebilir.

Piyasa beklentileri arasında TCMB'nin herhangi bir politika adımı atmaması da bulunuyor;

Bu kararın gerekçesi de şöyle açıklanabilir: Yukarıda da belirttiğimiz gibi, TCMB sadeleştirmenin gerekçesini uzun vadeli küresel faizlere ilişkin öngörülebilirliğin artmasına bağlı olarak geniş bir faiz koridoruna olan ihtiyacın azalması olarak açıklamıştı. FED'in ilk faiz artırım adımına karşın, TCMB uzun vadeli faizlere ilişkin öngörülebilirliğin artmadığını düşünüyorsa, sadeleştirmeye geçiş için henüz erken olduğunu ve bir süre daha geniş bir faiz koridoru ile devam etmek gerektiğini belirterek herhangi bir faiz değişikliği kararı almayabilir.

TCMB'nin alacağı kararı bir kaç saat içerisinde göreceğiz. Bu kararın (kararların) sadeleştirme kapsamında daha önce çizdiği çerçeve dahilinde değerlendirilmesi gerektiğini belirtmek istiyoruz.

Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.