

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

TCMB faiz toplantısı değerlendirilmesi: TCMB “sadeleştirme için henüz erken” dedi

22/12/2015

TCMB bugün gerçekleştirdiği PPK toplantısında sürpriz bir şekilde para politikası faizlerinde herhangi bir değişikliğe gitmedi. Böylece haftalık repo faizi %7,5'te gecelik borçlanma ve borç verme faizleri de %7,25 ve %10,75'te sabit kalmış oldu. Bilindiği gibi, piyasada FED'in faiz artırım sürecini başlatmasını takiben, TCMB'nin de para politikasında sadeleştirme adımlarını hayata geçireceği beklentisi hakimdi.

TCMB'nin bu kararını yorumlayabilmek için, TCMB'nin para politikasının sadeleştirilmesine ilişkin daha önce sunduğu gerekçeye bakmak gerekiyor. Bu sabah gönderdiğimiz para politikası ön değerlendirme notunda da belirttiğimiz üzere, TCMB, küresel para politikalarındaki normalleşme (FED'in faiz artırım sürecini başlatması) sonucu uzun vadeli küresel faizlerdeki oynaklığın azalabileceğini, buna bağlı olarak da içeride geniş bir faiz koridoruna ihtiyacın kalmayacağını, dolayısıyla para politikasında kademeli olarak sadeleştirmeyi gündeme alabileceğini belirtmekteydi. Bir başka ifadeyle, TCMB normalleştirmeyi FED'in faiz artırım sürecine karşı bir tedbir olarak değil, tersine, elinin rahatlamasına bağlı olarak hayata geçirmeyi planlıyordu.

TCMB'nin bugünkü kararından sadeleştirmeye geçiş için henüz erken olduğunu düşündüğü anlamı çıkıyor. Para politikası metninin en kritik cümlesi olan son cümle de bunun bir göstergesi:

“Kurul, küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabileceğini değerlendirmiştir.”

Buna göre, TCMB'nin para politikasında sadeleştirmeye başlamak için küresel piyasalardaki gelişmeleri (örneğin 10 yıllık ABD faizlerinin ve dolar endeksinin seyrini) bir süre daha izlemeyi tercih ettiğini söyleyebiliriz.

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

TCMB bundan sonra ne yapabilir?

Sadece TCMB'nin söylemlerine bakarak, bundan sonraki para politikası adımının ne olabileceğini konusundaki çıkarımlarımızı şöyle özetleyebiliriz:

FED toplantısı sonrası izlenen sakin seyir önümüzdeki 1 ay boyunca hakim olmaya devam ederse, TCMB Ocak ayındaki PPK toplantısında sadeleştirme adımlarına başlayabilir. Piyasalardaki sakin seyrin devamına rağmen, TCMB'nin sadeleştirme adımlarını atmaması ise, TCMB'nin bağımsızlığına ilişkin spekülasyonların daha fazla dillendirilmesine ve TL'de değer kayıplarının artmasına yol açabilir.

Önümüzdeki 1 aylık süreçte küresel piyasalardaki oynaklığın artması (buna bağlı olarak TL'nin değer kaybı yaşaması) durumunda da, TCMB likidite politikasında sıkı duruş taahhüdüne bağlı olarak, gecelik faizle (%10,75) yaptığı fonlamanın payını artırarak fonlama maliyetini halihazırdaki %8,85'in de üzerine çekebilir. Bu durumda para politikasında sadeleştirme de gündemden çıkacaktır.

Para politikasında sadeleştirme ne şekilde olabilir?

Bu sabah gönderdiğimiz kısa ön değerlendirme notumuzda, piyasanın ağırlıklı beklentisi olan haftalık repo faizinde 50 bazpuanlık artışa gidilmesi ve faiz koridorunun üst bandının sabit bırakılması halinde, bunun TCMB'nin para politikasının sadeleştirilmesi konusunda daha önce çizdiği çerçeve ile uyumsuz bir karar olacağını belirtmiştik. Bu görüşümüzü şöyle detaylandırabiliriz:

TCMB 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.

Buna göre, sadece haftalık repo faizinde 50 bazpuanlık bir artış yapılması durumunda, TCMB'nin fonlama maliyetini etkilememek için, fonlamanın kabaca %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. Ayrıca, faiz koridorunun üst bandının sabit tutulması, alt bandının da sadece 25-50 bazpuan artırılması nedeniyle, koridorun daraltılarak daha simetrik bir hale getirilmesi konusunda da pek bir adım atılmamış olacağını düşünüyoruz.

Öte yandan, haftalık repo faizinin 100-125 bazpuan artırılarak fonlama maliyeti olan %8,85'e yaklaştırılması ve faiz koridorunun üst ve alt bantlardan 50'şer bazpuan daraltılması, TCMB'nin çerçevesini çizdiği sadeleştirme ile daha uyumlu bir karar olabilir. Bu şekilde, faiz koridoru daha simetrik bir bant içinde daraltılacak, fonlama maliyeti de değişmeyecektir.

Özetle, TCMB'nin para politikasında sadeleştirmeyi, küresel piyasalarda sakin seyrin devamı halinde devreye sokmayı düşündüğünü anlıyoruz. Bunu yaparken de, TCMB'nin tek başına haftalık repo faizinde düşük oranlı (25 ya da 50 bazpuan) bir artış yapmasını daha uzak bir ihtimal olarak görüyoruz. TCMB haftalık repo faizini (100 bazpuan) artırırken, bir yandan da gecelik borç verme faizinde (50 bazpuan) bir indirimi gündeme alabilir. En azından TCMB'nin oyun planının bu yönde olabileceğini düşünüyoruz. TCMB'nin oyun planını uygulamaya koyup koyamayacağını, koyarsa da piyasa tepkisinin ne olacağını ise hep beraber yaşayıp göreceğiz.

Son olarak, buraya kadarki değerlendirmemizi TCMB'nin sadeleştirme konusunda kendi açıklamalarına dayanarak yaptığımızı tekrar belirtelim. Mevcut enflasyon görünümü altında, TCMB'nin sadeleştirme politikasının doğru bir para politikası duruşu olmadığı, başka bir ifadeyle para politikasında (yeterli) bir sıkı duruşa işaret etmediği yönündeki düşüncemizi uzunca bir süredir ifade ediyoruz. Sadeleştirme kapsamında faiz koridorunun üst bandında yapılacak bir indirim ile bankalar arası borçlanma faizleri de aşağı geleceğinden, haftalık repo faizinde örneğin 100 baz puan bir artış yapılırsa bile, sadeleştirme ile para politikasında bir sıkılaştırmadan değil, tersine bir gevşemeden bahsetmek daha doğru olabilir.

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.