

### TCMB yarın ne yapabilir?

23/11/2016

Serkan Gönençler

[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3832

TCMB yarın Kasım ayı PPK toplantısını gerçekleştirecek. Son dönemdeki kur gelişmeleri bu toplantıyı son zamanların en kritik ve sonucu en fazla merak edilen toplantılarından biri haline getirmiş durumda. TCMB'nin geçmiş açıklamaları ve mevcut para politikası duruşunu göz önünde bulundurarak, bu toplantıdan çıkabilecek olası kararları, biraz da teknik açıdan değerlendirmek istiyoruz.

Bilindiği gibi TCMB parasal sadeleştirmede sona yaklaşıldığını ve nasıl sonlandırılacağına yakında karar verileceğini açıklamıştı. Daha önce de belirttiğimiz gibi, TCMB'nin orijinal oyun planının "faiz koridorunu %7,0 - 7,5 - 8,0 aralığında oluşturarak ve fonlamasını da %7,5'lik haftalık repo faizinden sağlayarak para politikasının sadeleştirilmesi hedefini tamamlamak" olduğunu düşünüyorduk. Ancak TL'de son dönemde hız kazanan değer kaybı süreci bu planın hayata geçirilmesini olanaksız kılmış durumda. Dolayısıyla faiz koridoru üst bant indirimi veya tüm faizlerin sabit bırakılmasının yarınki PPK toplantısında bir seçenek olmadığını (ya da en azından olmaması gerektiğini) düşünüyoruz.

#### Piyasa TCMB'den 25 baz puanlık politika faiz artışı bekliyor

Bu durumda, ortalama fonlama maliyetinin de uzunca bir süredir %7,7-7,8 arasında belirlendiği göz önüne alındığında, TCMB'nin parasal sadeleştirme adımlarını sonlandırması için haftalık repo faizini 25 baz puanlık bir artışla %7,75'e çekmesi (teknik faiz artışı yapması) ve fonlamasını bundan sonra haftalık repo ihaleleri ile gerçekleştirmesi uygun bir seçenek olabilir. Piyasanın ağırlıklı görüşü de bu şekilde oluşmuş durumda.

#### 25 baz puanlık faiz artışı pratikte aslında bir parasal gevşeme olabilir

Ancak böyle bir adımın TL üzerindeki baskıları azaltmak adına yeterli bir adım olmayacağını düşünüyoruz. Ek olarak, böyle bir adım, faiz artışı nedeniyle ilk bakışta bir "parasal sıkılaştırma" gibi görünüyorsa da, pratikte aslında "parasal gevşeme" ile sonuçlanan bir adımdır. Şöyle ki, bankalar arası (gecelik) faiz hâlihazırda TCMB'nin gecelik borç verme faizi etrafında (yani %8,25 seviyelerinde) oluşmaktadır. Ancak TCMB'nin tüm fonlamasını haftalık repo faizi ile sağlaması durumunda, bankalar arası faiz de bu faize (%7,75) yakınsayacağından, pratikte bir parasal gevşeme durumu söz konusu olacaktır.

#### Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU

[busra.aydogdu@unluco.com](mailto:busra.aydogdu@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3834

### Piyasa bundan daha fazla ne yapabilir?

Dolayısıyla, TCMB'nin bundan farklı seçenekleri gündeme alabileceğini düşünüyoruz. O halde, TCMB'nin seçenekleri ne olabilir?

1. Politika faizini %7,75'e çeker, ancak tek faizden (politika faizinden) fonlamaya henüz geçmez, sıkı likidite politikasına devam eder ve fonlama maliyetinin önümüzdeki günlerde %8,0-8,25 arasında oluşmasını sağlayabilir. Bu durumda, mevcut duruma göre 25-50 baz puanlık bir faiz artışı söz konusu olabilir.
2. Politika faizini %7,75'e çeker ve tek faizden fonlamaya gecelik borç verme faizi olan %8,25 üzerinden geçileceğini açıklar, yani pratikte politika faizini haftalık repo faizinden gecelik borç verme faizine kaydırmış olur.
3. Haftalık repo faizini (bankalar arası repo faizi olan) %8,25'e çeker ve tüm fonlamasını bu faizden gerçekleştirerek parasal sadeleştirmeyi de tamamlamış olur. Tüm fonlamasını bu faizden gerçekleştireceğinden, gecelik borç verme faizinin ne olduğunun da artık çok bir önemi kalmaz. Gecelik faizde de 50 ya da 100 baz puanlık bir artış söz konusu olabilir.

**Bu 3 seçenek pratikte birbirine yakın olsa da, son seçeneğin TCMB'nin gerektiğinde daha agresif artırımlardan kaçınmayacağı algısını pekiştirebileceğini ve bu açıdan TL üzerindeki baskının sınırlanması adına en güçlü adım olacağını düşünüyoruz.**

### TCMB'den daha agresif bir adım gelebilir mi?

TCMB'nin teoride bunlardan daha agresif bir adım atması da tabii ki mümkün, ancak TCMB şimdiye kadarki para politikası duruşuyla piyasaya böyle bir adım atmasının çok da mümkün olmadığı yönünde bir izlenim vermiş durumda. Piyasanın sadece 25 baz puanlık faiz artırımını beklentisinin de, bu izlenimin bir sonucu olarak ortaya çıktığını söyleyebiliriz.

Bu akşam bir kez daha toplanacak Ekonomik Koordinasyon Kurulu (EKK) sonrası yapılacak basın açıklaması da TCMB kararı ile ilgili sinyal verebilir. Ancak, bu durumun da özellikle yabancı yatırımcının TCMB'nin bağımsızlık algısı ile ilgili iyi bir resim ortaya koymadığını da belirtmek gerek.

TCMB'nin faizle ilgili ne karar alırsa alsın, ek olarak önümüzdeki günlerde zorunlu karşılık ve rezerv opsiyon katsayısı (ROK) düzenlemeleri yoluyla ve döviz satış ihalelerine yeniden başlayarak ek döviz likiditesi sağlaması da muhtemel görünüyor.

## 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 dayanılarak 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.