

Portföy Yönetimi

Makro Bülten



ÜN L Ü Portföy



ÜN L Ü & C O

PPK toplantısı ön değerlendirme: Anahtar kelime - “ödünleşim”; TCMB’den 50 baz puan faiz artışı bekliyoruz

15/03/2017

Serkan GÖNENÇLER

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Son dönemlerde piyasada TCMB’nin “ne yapması gerektiği” ile “ne yapacağı” yönündeki görüşler birbirinden farklılaşabiliyor. Biz de TCMB’nin söylemleri ve aksiyonlarını referans alarak, TCMB’nin yarınki PPK toplantısında agresif bir adım atmak yerine, ılımlı bir adımla hem gecelik borç verme faizi, hem de GLP faizinde 50 baz puanlık bir artışa giderek faizleri %9,75 ve %11,5 seviyelerine yükseltmesini daha olası görüyoruz.

Keynes’in finansal piyasalardaki fiyat hareketlerini açıklarken kullandığı “güzellik yarışması”* örneğinde olduğu gibi, piyasanın da son dönemlerde TCMB’nin “ne yapması gerektiği” ile “ne yapacağı” yönündeki görüşleri farklılaşabiliyor. Biz de TCMB’nin söylemleri ve aksiyonlarını referans alarak, yarınki PPK toplantısında nasıl bir karar alabileceğine ilişkin bir çıkarımda bulunmayı amaçlıyoruz.

Son dönemdeki para politikası adımlarını kısaca şöylece özetleyebiliriz:

“TCMB son dönemin moda terimi haline gelen geç likidite penceresini (GLP) 16 Ocak itibarıyla kullanmaya başlamış ve bu yolla 24 Ocak’taki PPK toplantısına kadar ortalama fonlama maliyetini %8,30’lu seviyelerden %9,25’e kadar, yani yaklaşık 100 bazpuan yükseltmişti. Toplantı öncesinde bankalararası gecelik faiz de GLP faizi olan %10,0’a yaklaşmıştı.

TCMB PPK toplantısında gecelik borç verme faizini %8,50’den %9,25’e (yani kabaca o andaki fonlama maliyetine), GLP faizini de %10,0’dan %11,0’e çekti. Toplantının ardından ilk gün GLP kullanımını sıfırlayarak fonlamanın tamamını gecelikten sağlamayı denediysede, TL’de devam eden değer kaybı eğilimi nedeniyle bunu sürdüremedi. Üçüncü günden itibaren Şubat ayının sonuna kadar fonlamanın kabaca %65’ini GLP, %35’ini gecelik depo/repo yoluyla sağladı ve ortalama fonlama maliyetinin %10,1 civarında kalmasını sağladı. Şubat ayının sonundan itibaren TL’nin yeniden değer kaybetmeye başlamasıyla da, GLP kullanımını kademeli olarak arttırmaya başladı ve son birkaç gündür de fonlamanın %90’a yakını GLP kanalından sağlıyor. Bu sayede ortalama fonlama maliyeti de %10,8 civarında seyrediyor.

Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

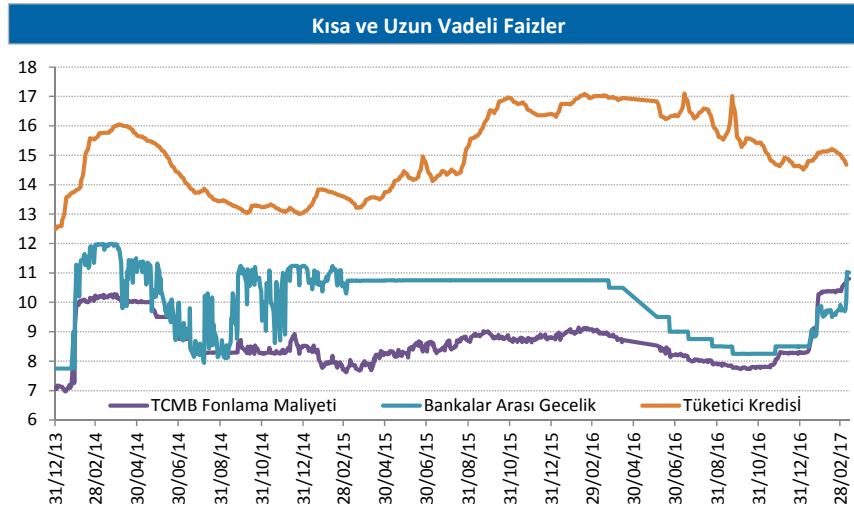
busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

* “Güzellik yarışmasında kimin birinci olacağını bilmek istiyorsanız önemli olan sizin kimi en güzel bulduğunuz değildir; yarışmanın birincisini bilebilmek için diğer jüri üyelerinin ne düşündüğünü bilmek daha önemlidir.” - John Maynard Keynes

TCMB'nin tamamen bir önceki toplantısında aldığına paralel bir karar alabileceğini varsayarsak, gecelik borç verme faizini %9,25'ten %10,75'e (kabaca şu andaki fonlama maliyetine), GLP faizini de %11,0'den %12,0'ye yükseltebileceği söylenebilir. Böyle bir kararın TL'ye ciddi anlamda destek olabileceğini düşünmekle beraber, TCMB'nin böyle bir karar almasını beklemiyoruz. Şöyle ki;

Son aylarda fonlama maliyetindeki 250-300 baz puanlık artışa karşın, mevduat ve kredi faizlerinde şimdiye kadar çok sınırlı bir artış oldu, hatta kredi faizlerindeki artışın da ticari kredilerden kaynaklandığını (yaklaşık 100 baz puan), tüketici kredisi, özellikle de konut kredisi faizlerinin gerilediğini söyleyebiliriz. TCMB agresif denebilecek böyle bir karar alırsa, bu kez bunun kısa vadede mevduat ve kredi faizlerine yansımaları görmemiz kaçınılmaz olabilir. Dolayısıyla, referandumun da etkisiyle büyümenin teşvik edilmeye çalışıldığı bir ortamda, TCMB'nin bu yönde bir karar alması zor görünüyor.



Kaynak: TCMB

TCMB'nin "ödünleşim" vurgusu

TCMB Başkanı Murat Çetinkaya da geçtiğimiz hafta Denizli'de iş adamlarına yaptığı sunumda, piyasada ilgi çeken "ödünleşim (trade-off)" ifadesini kullanarak, büyümede yavaşlamayı sınırlayacak bir para politikası duruşuna vurgu yapmıştı. Dolayısıyla, TCMB'nin Çetinkaya'nın kendi ifadesiyle büyüme konusunda ödünleşimi sınırlayacak, yani enflasyon hedefini gözetirken büyümeden daha az feragat edilmesi anlamına gelebilecek bir karar alması daha makul görünüyor. Buna göre, **TCMB'nin ılımlı bir adımla, hem gecelik borç verme faizi, hem de GLP faizini 50 baz puanlık bir artışa giderek faizleri %9,75 ve %11,5 seviyelerine yükseltmesini daha olası görüyoruz.** TCMB faizleri bu seviyelere çekerek ve fonlama kompozisyonunu bir hafta önceki %65 GLP, %35 gecelik depo/repo şeklinde ayarlayarak, ortalama fonlama maliyetini de mevcut %10,8 civarında tutmayı planlıyor olabilir.

Öte yandan, TCMB'nin para politikası karar fonksiyonunda, enflasyon görünümünden daha büyük ölçüde küresel risk iştahı (USD/TL'nin seyri) yer tutmakta. Dolayısıyla, FED'den bu akşam piyasanın beklediğinden daha şahin mesajlar çıkarsa, TCMB de daha agresif bir adım atmak (özellikle GLP kanalında daha yüksek bir faiz artışı yapmak) durumunda da kalabilir.

Piyasa anketlerinde daha ağırlıklı beklenti, TCMB'nin gecelik faizi %10,0'a, GLP faizini de %12,0'ye yükseltebileceği şeklinde. Ancak, TCMB'nin herhangi bir adım atmayarak faizleri sabit tutabileceğini bekleyen kurumların sayısı da az değil. Dolayısıyla, TCMB'nin kararı konusunda piyasada bir konsensustan bahsetmek çok da mümkün değil.

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.