

## TCMB'nin Önündeki Seçenekler Neler?

Bugün gözler TCMB faiz kararı üzerinde olacak. Dolayısıyla TL bazlı varlıklarda karar sonrası oynaklığın arttığı izlenebilir. Özellikle de bankacılık endeksi liderliğinde BIST 100 özelinde teknik olarak ciddi bir sıkışmanın sonuna geldiğini gösteren grafik de oldukça dikkat çekici. Öncelikle TCMB'ye yönelik piyasa beklentilerini hatırlatalım:

Piyasada büyük çoğunluk %37 olan politika faizinde değişikliğe gidilmeyeceğini ön görüyor. Bu tahminlere ağırlıklı olarak yabancı yatırım bankaları da katılıyor. Bu beklentiği oluşturan iki unsur var. Birincisi; TCMB'nin zorunlu karşılık adımları ile kredi piyasasını daha sıkılaştırması, ikinci olarak da bankanın rezervlerinde artış görülmesi... Faiz politikasını özellikle de rezervler politikası ile okumak anlamlı olacaktır. Buna karşılık ABD-İran savaşının yeniden alevleniyor olması petrol fiyatlarını yüksek seviyelerde tutmaya devam ediyor. Son açıklanan yurtiçi Mayıs ayı enflasyon verisi bu denkleme ek bir katman ekliyor. Manşet TÜFE yıllık %32.61 ile beklentinin hafif üzerinde geldi ve yükseliş eğilimi sürüyor. Ancak asıl dikkat çeken nokta çekirdek taraf. İşlenmemiş gıda, enerji, alkol ve altın hariç çekirdek enflasyon yıllık %30.44 ile %30 barajını aştı, aylık bazda ise %2.87-2.92 bandında seyrediyor. Bu, fiyat baskısının ekonominin içinden beslendiğine işaret eden önemli bir göstere. Başka bir deyişle enflasyon salt dışsal şoklarla açıklanamaz hale geliyor. Bu tablo TCMB'ye faiz artırımını için kapıyı kapatmıyor. Tam aksine gerektiğinde harekete geçebileceğine dair söylemi de canlı tutuyor. Bankanın bu gerekçeye bağlı olarak karar metninde sıkılaştırıcı yönde daha güçlü bir mesajlar ileticeği beklenebilir.

Bu konuda bankanın önünde iki adım var:

1. Piyasa beklentisi doğrultusunda faizlerde değişikliğe gitmez ve son atılan makroihtiyatı sıkılaştırıcı politikaların etkilerini görmek ister. Yalnız bunu yaparken toplantı karar metninde şahin bir duruş sergilemeyi sürdürür.
2. Bir diğer seçenek ise; teknik bir faiz artırımına gider. Teknik dememizin nedeni ise TCMB'nin piyasayı fonladığı efektif faiz oranı hali hazırda koridorun üst bandı. Yani %40 seviyesi... Politika faizini 300 bp artırarak piyasayı yeniden bir haftalık vadede fonlamaya geri döner. Dolayısıyla teoride faiz artırımını olmuştur fakat pratikte değişen bir şey yoktur. Buna karşılık koridorun üst bandı da 300 bp artırılır ve gecelik fonlama %43 seviyesine yükseltilir. Böylelikle sıkılaştırma adımı gerektiğinde banka, toplantı kararı ile faiz artırımına gitmeden fonlamanın maliyet kaynağını değiştirerek piyasada güçlü faiz artırımını gerçekleştirmiş olur. Bu hamle ileriki dönemler için TCMB'nin daha rahat hareket etmesini sağlayacaktır. Zaten piyasada "faiz artışı da olabilir" söylemlerinin ana kaynağını bu senaryo oluşturmakta.

Aslında iki karar arasında etki gücü açısından pratik fark sınırlı. Efektif fonlama maliyeti %40 seviyesinde kalacak olacağını hatırlatmak gerek. Buna karşılık toplantı karar metninde geçecek ifadelerle bankanın piyasayı ne derece etkin yöneteceğini göreceğiz. Bunun yanında enflasyon ile mücadelede TCMB'nin kararlı duruşu ise sıkılaştırıcı politikalara karşılık özellikle de yabancı yatırımcı açısından pozitif bir sinyal olacaktır.

Eren Can Umut  
Trive Yatırım Araştırma Direktörü

**RİSK UYARISI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.