EKONOMİ BÜLTENİ 52

21 Aralık 2010

MERKEZ, SICAK PARA GİRİŞİNE BAYRAK AÇTI. . .

FED'in 600 milyar dolarlık tahvil alma kararı ile birlikte piyasada oluşan likidite, T.C. Merkez Bankası'nı (TCMB) harekete geçirmiştir. FED'in kararı sonrasında hızla 1,40'ın altına gerileyen dolar kuru, sıcak paranın finansal piyasalardaki ağırlığının artması ve cari açık riskinin yükselmesi TCMB'yi rahatsız eden unsurlar olarak ön planda yer almaktadır. Bu risklere yönelik bankanın stratejisi ise faiz aracını ve zorunlu karşılık oranlarını kullanmak olmuştur. 16 Aralık'taki toplantısında borçlanma faizlerini %1.75'ten %1.5'a çeken TCMB, borç verme faizlerini ise %9'a yükseltmiştir. Politika faizi olarak dikkate aldığı haftalık repo faizini ise %7'den %6.5 seviyesine düşürmüştür. 17 Aralık tarihinde ise zorunlu karşılık oranlarını vade yapısına göre değiştirerek, uzun vadeli mevduatları özendirmeyi amaçlamıştır.

TCMB'NİN FAİZ KARARLARI		
Tarih	Borç Alma	Borç Verme
16.05.2008	15.75	19.75
17.06.2008	16.25	20.25
18.07.2008	16.75	20.25
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50
16.01.2009	13.00	15.50
20.02.2009	11.50	14.00
19.03.2009	10.50	13.00
16.04.2009	9.75	12.25
14.05.2009	9.25	11.75
16.06.2009	8.75	11.25
16.07.2009	8.25	10.75
18.08.2009	7.75	10.25
19.09.2009	7.25	9.75
15.10.2009	6.75	9.25
19.11.2009	6.50	9.00
17.12.2009	6.50	9.00
14.01.2010	6.50	9.00
16.02.2010	6.50	9.00
18.03.2010	6.50	9.00
15.04.2010	6.50	9.00
18.05.2010	6.50	9.00
17.06.2010	6.50	9.00
15.07.2010	6.50	9.00
19.08.2010	6.50	9.00
16.09.2010	6.25	8.75
14.10.2010	5.75	8.75
12.11.2010	1.75	8.75
16.12.2010	1.50	9.00

Son olarak TCMB 2011 yılına ilişkin para politikalarını açıklamıştır. Buna göre banka 2011 yılında faiz ve faiz dışı araçları etkin bir şekilde kullanmayı hedeflemektedir. Euro Bölgesi'ne yönelik belirsizlik ve gelişmiş ülkelerin piyasaya yüksek likidite sağladığı bir ortamda bu zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

Riskin kaynağı sıcak para…

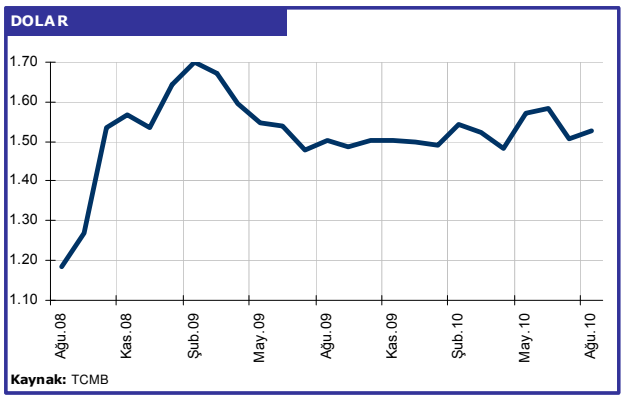
Olumsuz senaryoların odağında ise sıcak paranın seyri durmaktadır. FED'in sağladığı likiditeyi kullanarak özellikle gelişmekte olan ülkelere yüksek kar beklentisi ile giren sıcak paranın çıkış olasılığı risk unsuru olarak görünmektedir. FED'in politikalarını terse çevirdiğinde, yani para politikalarını sıkılaştırdığında, hızla geri çekileceği düşünülen sıcak para Türkiye gibi cari açık riski yüksek ülkeler için ciddi bir problem oluşturmaktadır. OECD verilerine göre 3. çeyrek rakamları açıklanan ülkeler arasında cari açığın GSYH'ye oranı en yüksek olan ülke %11.3 ile Yunanistan'dır. Bu ülkeden sonra %7.2 ile Türkiye gelmektedir. Türkiye'nin cari açık finansmanı ise şimdilik sıcak para ile gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla sıcak paranın hızla terse dönmesi, Türkiye'nin cari açık krizi yaşamasına neden olabilecek bir gelişme olarak durmaktadır. Bu noktada ekonomi yönetiminin temkinli olması gerektiği net bir şekilde görülmektedir.

Sadece TCMB değil, diğer kurumlar da müdahale kararlılığında…

Geçtiğimiz haftalarda Başbakan Erdoğan'ın sıcak paraya yönelik önlem alınması gerektiğine yönelik açıklaması, tüm ekonomik aktörlerin dikkatini buraya toplamıştır. Erdoğan sonrasında Başbakan Yardımcısı ve Ekonomiden Sorumlu Bakan Ali Babacan'ın yönetimindeki kurumlar arka arkaya bu konuda planlar oluşturmaya başlamıştır. Şimdilik TCMB ön planda yer alsa da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) geçtiğimiz haftalarda attığı adım da dikkat çekicidir. BDDK, sağlıklı kredi büyümesi amacıyla konut kredilerinde teminat oranlarına yeni sınır getirmiştir. Buna göre bankaların kredilendirme oranlarının yükseldiğinin görülmesi üzerine, 1 Ocak 2011'den geçerli olmak

üzere bankaların vereceği konut edinme amaçlı kredilerde, kredi tutarının söz konusu gayrimenkul değerinin %75'ini; ticari gayrimenkul alımı amaçlı kredilerde ise teminata konu olacak gayrimenkul değerinin %50'sini aşmamasına yönelik karar almıştır. Amaç, bankaların kredi verme hızını yavaşlatmaktır. TCMB Başkanı Durmuş Yılmaz, 2011 yılına yönelik TCMB'nin stratejisini açıklarken BDDK'nın bu kararının önemine de vurgu yapmıştır. Dolayısıyla ekonomiyi soğutma çalışmaları tek koldan değil topyekûn ekonomi yönetiminin bir stratejisi olarak ortaya çıkmaktadır.

En ağır yük Merkez'de…



Ekonomiyi soğutma çalışmaları ekonomi yönetiminin geneli tarafından ele alınan bir konu gibi dursa da en ağır yük TCMB'dedir. Cari açık sorununun sıcak para ile finanse ediliyor olması, ekonomide kırılganlık yaratan bir konu olarak durmaktadır. Bu noktada sıcak paraya ihtiyacı olan Türkiye, yabancı fon girişinin sert olması durumunda kurdaki hızlı gerilemenin yarattığı dış ticaret dengesi problemi ile yüzleşmek zorunda kalmaktadır. FED'in aldığı karar sonrasında kurun 1,40'ın altına gerilemesi, buna örnek olarak değerlendirilebilir. Düşük kur, ithalatı artırıp, ihracatı azaltarak dış ticaret açığı problemini derinleştirmekte; bu da cari işlemler açığını genişletmektedir. Bu sorunlu sarmalın oluşmasını engellemek için TCMB, kurun 1,40'ın altına indiği dilimde, piyasadaki döviz likiditesini, likidite araçları ile çekmeye çalışmış, TL'nin faiz getirisini de düşürerek kurun yeniden 1,55'lerin üzerine gelmesini sağlamıştır. Banka dalgalı döviz kuru rejimine sadık kalarak bu adımları dolaylı araçlarla atmıştır. 2011 yılına yönelik stratejisinde bankanın doğrudan müdahale olasılığı da dahil tüm araçları etkin bir şekilde ele alabileceği görülmektedir. Hedef bir kur seviyesi olmadığını belirten banka kurdaki müdahalelerini sağlıksız fiyat oluşumu koşuluna bağlamıştır. Ancak bu, bankanın alanını kısıtlayacak bir koşul değildir. Dolayısıyla bankanın 2011'de kura yönelik dikkatini artıracağı net bir şekilde görülmektedir.

Merkez'in açtığı bayrak doğru, ancak 2011, 2010'dan daha fazla zorlayabilir…

Küresel krizden çıkıldığı tartışmaları sürerken Avrupa'dan gelen olumsuz haberler, 2011 yılında global belirsizliğin daha fazla olacağı gerçeğini beraberinde getirmektedir. FED'in likiditeyi geri çekme işlemini ne zaman yapacağı ve AB'deki sorunlu ekonomilere yaratılan kaynağın oluşturduğu bütçe açığı problemi, dışarıdaki belirsizliğin ana gündem maddeleri olacaktır. İçeride ise, Türkiye bir genel seçim geçirecektir. Dolayısıyla **OKFRAM olarak, belirsizliğin artacağı ortamda, sıcak paranın daha uzun vadeye özendirilmesine yönelik stratejiyi yerinde bulmakta, ancak, Merkez Bankası'nın aldığı son kararlar ile, IMKB'de önümüzdeki dönemlerde satış baskısı yaratacağı beklentimizi korumaktayız.**