

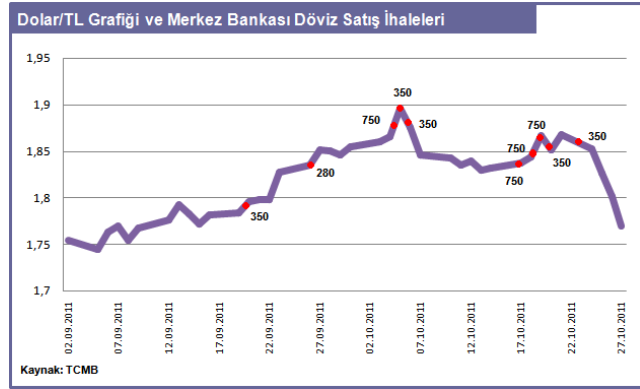
EKONOMİ BÜLTENİ 89

26 Ekim 2011

MERKEZ BANKASI FİYAT İSTİKRARINA ODAKLANDI.

Merkez Bankası, 5 Ağustos'tan bu yana döviz rezervinin %8'ini sattı.

Merkez Bankası, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren ortaya koyduğu sıcak para karşıtı politikalarla, faizlerde indirim gitmiş ve enflasyon endişelerine karşı da zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştır. Bu süre içinde; özellikle son aylarda, TL'nin önemli ölçüde değer kaybı nedeniyle, Merkez Bankası öncelikle zorunlu karşılık oranlarında indirim gitmiştir. Ancak bu politika, TL'deki değer kaybını engellemeye yetmediğinden; Merkez Bankası istenen düzey olarak açıklanan 1.80-1.85 bandını korumak için döviz satış ihalelerine başlamıştır. Merkez Bankası, 5 Ağustos'tan bu yana düzenlediği döviz satım ihalelerinde toplam 7,55 milyar dolarlık döviz satışı gerçekleştirmiştir. Bu tutarın brüt rezerve oranı %8.12 düzeyindedir. Sadece Ekim ayında gerçekleşen 4.52 milyar dolarlık satış ise brüt rezervin %5 ile oldukça yüksektir.



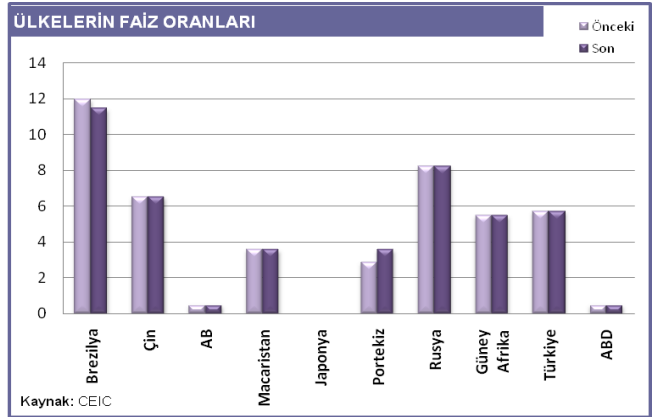
TL'nin aşırı değer kaybı, enflasyon endişelerinin yanı sıra, düşük faiz politikası ortamında cari açığı besleyen sermaye girişleri açısından risk oluşturmaya başlaması, piyasalarda bir faiz artışının gerekliliği konusunda güçlü bir beklenti oluşturmuştur. Kur artışları özellikle ithal girdi maliyetlerini önemli ölçüde arttırmaktadır. Her ne kadar yüksek kur, ihracat gelirlerini arttırsa da, ihracat mallarda bile ithal girdilerin kullanılması; net ihracat gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Piyasadaki yüksek kur ortamında meydana gelen üretici fiyatları, henüz tüketici enflasyonuna yansımamış olsa da, kısa vadede enflasyonda artış beklentisi oldukça kuvvetlidir. Kur artışlarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskısının belirginleşmeye başlaması ve PPK kararlarında da belirtildiği üzere bankacılık sektörü krediler portföyünün öngörülen düzeyde büyümesi ve özel kesim tasarruflarının artması, Merkez Bankası'nın tekrar fiyat istikrarına odaklanmasına zemin hazırlamıştır. Merkez Bankası, büyüme üzerinde sert bir düşüş ve sermaye girişlerinde ekonomi düzenini türbülansa sokacak önemli azalmalar yaratmadan, enflasyon baskısını hafifletmek amacıyla; 20 Ekim'de politika faizlerini sabit bırakarak faiz koridorunu genişletmeyi tercih etmiştir. Merkez Bankası gecelik borç alma oranını %5 düzeyinde bırakırken, borç verme oranını ise %9'dan %12.5'e yükseltmiştir. MB'sının politika faizlerinde artırıma gitmemesinin en önemli çekincesi, talep üzerindeki yaratacağı keskin bir yavaşlama öngörüsüydü. Faiz koridorunun genişlemesi, bankalar aracılığıyla piyasa faizinin dolaylı bir şekilde yükselmesini sağlarken, diğer yandan fazla likiditenin dövize kaymasını da engellemeye çalışmaktadır. Ancak, bankaların artan maliyetlerinin karlılık üzerinde yaratacağı baskı piyasalarda endişe yaratmaktadır.

Etkin Likidite Yönetimi Bankaları Rahatlatılabilir...

Merkez Bankası tarafından 26 Ekim'de yapılan açıklamada, enflasyonda belirgin bir yükselişin yaşanmasına karşı gerekli parasal sıkılaştırmaya başladıkları ve AB liderler zirvesinden çıkacak sonuca göre TL zorunlu karşılık oranlarında indirimle gidilebileceği belirtildi. MB'nın açıkladığı eylem planında altın rezervlerindeki artışın devam edeceğine dikkat çekildi. MB'sı, TL değer kaybının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisine vurgu yapmaya devam etmektedir. Orta Vadeli Plan'da yıl sonu enflasyon hedefi %5.5 düzeyinde olup, MB'nın yıl sonu enflasyon tahmin aralığı ise %7.8-8.8 olarak belirtilmiştir. Merkez Bankası, orta vadeli enflasyon görünümünün bozulmasını engellemek amacıyla, TL mevduatın %40'ına kadarının döviz, %10'una kadarını ise altın cinsinden tutulması yönünde çalışmalar yapmaktadır. Bunun yanı sıra, döviz satım ihaleleri ve doğrudan satışa devam edilecek olup, gerekirse döviz depo faaliyetlerine yeniden başlanabilecektir. Böylece, bankaların likidite ihtiyacının karşılanması ve TL'nin değer kaybının önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Böylece, MB'sı fiyat istikrarı, faiz politikası, döviz rezerv politikası, zorunlu karşılık politikası ve finansal istikrar maddelerinden oluşan bu eylem planı ile önümüzdeki dönem piyasalarda uygulayabileceği stratejileri tanımlamıştır.

Küresel Ekonomilerde Faiz Kararları

Küresel ölçekte enflasyon ve faiz oranları karşılaştırıldığında, Türkiye'nin görece yüksek bir politika faizine sahip olduğu görülmektedir. Özellikle son dönemde yükseliş eğilimi gösteren çekirdek enflasyon, MB'na faizlerin yükseltilmesi yönündeki baskıları artırmaktadır. Türkiye, faiz kararlarında özellikle FED ve AB Merkez Bankası faiz kararları etkili olmaktadır. Bu sebeple FED ve AB Merkez Bankası'nın faiz konusunda sergileyeceği yaklaşım; küresel piyasalarda dikkatle izlenmektedir. ABD'ye



baktığımızda ise, yılbaşında enflasyonda gözlenen yükseliş eğilimi sürerken, faiz oranlarında henüz bir değişikliğe gidilmediği dikkat çekmektedir. AB Bölgesi'nde 2010 yılsonundan bu yana enflasyon tekrar yükseliş eğilimine girmiş, buna karşılık Avrupa Merkez Bankası, faiz artışına Nisan 2011'de başlamıştır. BRIC ülkelerine baktığımızda; Rusya'da Temmuz ayından bu yana enflasyon gerilerken, faiz oranlarının sabit tutulduğu görülmektedir. Çin'de 2010 yılsonunda yükselişe geçen enflasyona karşı Çin Merkez Bankası sistemli bir şekilde faiz artırımına gitmektedir. Brezilya'da ise yükselen enflasyona rağmen, şaşırtıcı bir şekilde iki ay üst üste faiz indirimine gidildiği gözlenmektedir. Hindistan ise 2011 yıl ortasına kadar gerileyen enflasyon yataylaşmaya başlarken, aynı dönemde faiz oranlarında ciddi bir artışa gidildiği gözlenmektedir. **Merkez Bankası, önümüzdeki aylarda alacağı faiz kararlarında temkinli duruşunu bir süre daha sürdürecektir. Ancak alınan ve alınması planlanan önlemlerin döviz kurundaki oynaklığı durdurmaya yetmemesi ve rezervlerin erimesi riskini de göz önüne alarak orta vadede politika faizlerinde artırıma gidilmesi zorunlu hale gelebilir.**