

EKONOMİ BÜLTENİ 79

23 Haziran 2011

MERKEZ, SICAK PARA VE CARİ AÇIK SORUNUNUN ÇÖZÜMÜ İÇİN DİĞER KURUMLARI İŞARET ETTİ

T.C. Merkez Bankası (TCMB) üst üste ikinci ayda da bekle-gör politikasını devam ettirmiştir. Beklentiler doğrultusunda faiz oranlarında değişikliğe gitmeyen TCMB, politika faizi olan 1 haftalık repo faizini %6.25 olarak teyid etmiştir. Ayrıca gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarında da değişikliğe gitmeyen TCMB, ek bir politika aracı olarak sunduğu kısa vadeli faiz koridorunun genişliğini 7.5 puan olarak tutmuştur. Zorunlu karşılık oranlarında ise yine öngörüler doğrultusunda ek bir artırıma gitmemiştir.

YABANCI PARA CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİN ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%)	
1 Yıla Kadar Vadede	12
1 Yıdan Uzun Vadede	11
1 Yıla Kadar Vadede (Diğer Yükümlülükler)	12
3 Yıla Kadar (3 Yıl Dâhil) Vadede (Diğer Yükümlülükler)	11.5
3 Yıdan Uzun Vadede (Diğer Yükümlülükler)	11

Karar sonrasında açıklanan metinde, genel görünümde değişiklik olmadığı vurgulanmıştır. Buna göre genel ekonomik aktivitede bir yavaşlama olduğunu belirten TCMB, özel kesim tüketim ve yatırım talebinde ılımlı seyir izlenmekte olduğunu, dış talebin ise zayıf kalmaya devam ettiğini yinelemiştir. İş gücü piyasası koşullarındaki iyileşmeyi ortaya koyan ve işsizlik oranlarının artık kriz öncesi seviyelere dönmüş olduğunu altını çizen TCMB, artan verimlilik oranlarına bağlı olarak birim işgücü maliyetlerinin düştüğünü ifade etmiştir.

TL CİNSİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLERİN ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%)	
Vadesiz	16
1 Aya Kadar Vadede	16
3 Aya Kadar Vadede	13
6 Aya Kadar Vadede	9
1 Yıla Kadar Vadede	6
1 Yıdan Uzun Vadede	5
Mevduat Dışı Diğer Vadelere	13

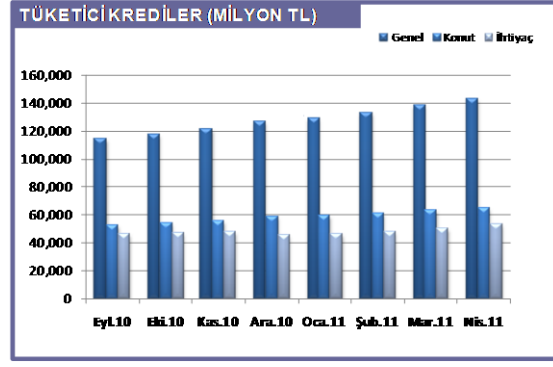
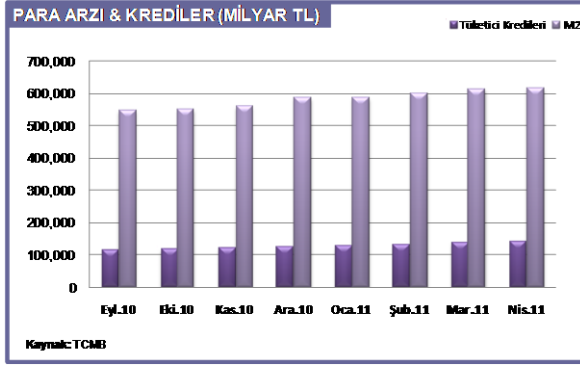
TCMB dış talepteki

zayıflığın ise kapasite kullanım oranlarının düşük seyretmesine neden olduğunu ileri sürmüştür. Bu açıklamalar ekonomik aktivitenin yavaşladığına yönelik görüşlerimizi destekler niteliktedir. Bununla birlikte enflasyondaki çıkışın geçici olduğunu belirten TCMB, işlenmemiş gıda fiyatlarında Haziran'da beklediği düşüşün yıllık TÜFE'yi hedeflerle uyumlu hale getireceğini ortaya koymuştur.

Enflasyonda Haziran ayında gıda fiyatları kaynaklı bir düşüş yaşanabileceği görüşüne katılmakla birlikte daha sonrasında özellikle global dengelerin etkili olduğu emtia fiyatlarının belirleyici olacağı görüşündeyiz.

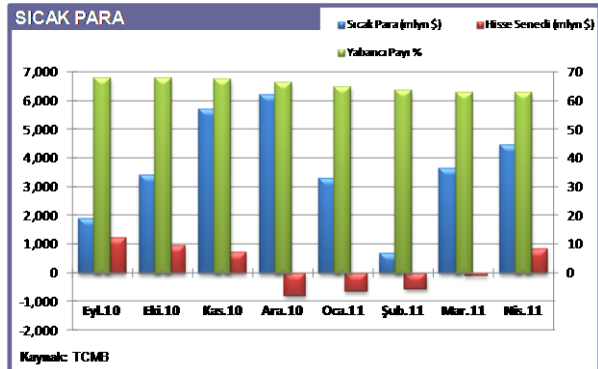
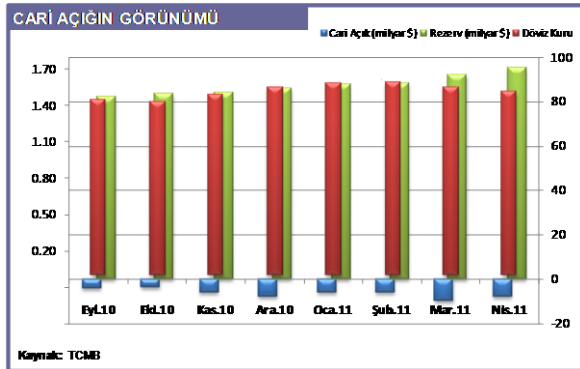
Karar metnindeki en kritik unsurlardan biri ise cari denge üzerine geliştirilen dolaylı açıklamadır. Buna göre TCMB, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından son dönemde alınan tedbirlerin iç ve dış talebin dengelenmesinde rol oynayacağına vurgu yapmıştır. Banka, daha önceden zorunlu karşılık oranları üzerine aldığı tedbirleri artırmak yerine cari açık sorununun çözümünde diğer kurumların daha etkin rol almasının faydalı olacağını ortaya koymuştur.

TCMB'NİN FAİZ KARARLARI VE ENFLASYON					
Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Borç Verme- Alma	Politika Faizi	Enflasyon
22.10.08	16.75	19.75	3.00	7.00	11.99
19.11.08	16.25	18.75	2.50	7.00	10.76
18.12.08	15.00	17.50	2.50	7.00	10.06
15.01.09	13.00	15.50	2.50	7.00	9.50
19.02.09	11.50	14.00	2.50	7.00	7.73
19.03.09	10.50	13.00	2.50	7.00	7.89
16.04.09	9.75	12.25	2.50	7.00	6.13
14.05.09	9.25	11.75	2.50	7.00	5.24
16.06.09	8.75	11.25	2.50	7.00	5.73
16.07.09	8.25	10.75	2.50	7.00	5.39
18.08.09	7.75	10.25	2.50	7.00	5.33
17.09.09	7.25	9.75	2.50	7.00	5.27
15.10.09	6.75	9.25	2.50	7.00	5.08
19.11.09	6.50	9.00	2.50	7.00	5.53
17.12.09	6.50	9.00	2.50	7.00	6.53
14.01.10	6.50	9.00	2.50	7.00	8.19
16.02.10	6.50	9.00	2.50	7.00	10.13
18.03.10	6.50	9.00	2.50	7.00	9.56
13.04.10	6.50	9.00	2.50	7.00	10.19
18.05.10	6.50	9.00	2.50	7.00	9.10
17.06.10	6.50	9.00	2.50	7.00	8.37
15.07.10	6.50	9.00	2.50	7.00	7.58
19.08.10	6.50	9.00	2.50	7.00	8.33
16.09.10	6.25	8.75	2.50	7.00	9.24
14.10.10	5.75	8.75	3.00	7.00	8.62
11.11.10	1.75	8.75	7.00	7.00	7.29
16.12.10	1.50	9.00	7.50	6.50	6.40
20.01.11	1.50	9.00	7.50	6.25	4.90
15.02.11	1.50	9.00	7.50	6.25	4.16
23.03.11	1.50	9.00	7.50	6.25	3.99
21.04.11	1.50	9.00	7.50	6.25	4.26
25.05.11	1.50	9.00	7.50	6.25	7.17
23.06.11	1.50	9.00	7.50	6.25	



TCMB'nin adımlarının krediler üzerindeki etkisi sınırlı...

Faizleri düşük bir düzeyde tutmaya çalışan TCMB'nin 2011 yılına girerken attığı adımlarda tüketiciye yönelik beklentisi kredi hacmindeki artışın sınırlanması ve iç tüketimdeki ivmelenmenin kontrollü seyretmesidir. Yani TCMB, iç tüketim artışının enflasyonist baskı yaratmamasını ve özellikle ithal mallara yönelimin sınırlanmasını istemektedir. Ancak alınan önlemler kredi hacmini frenlemek için yeterli olmamıştır. Nitekim, 2010 yılının Ocak ayından 2011'in Ocak ayına karar %40'ın üzerinde artış gösteren tüketici kredilerindeki büyüme sınırlı bir ivme kaybı yaşasa da devam etmiştir. Bunda zorunlu karşılık oranlarındaki artışın tüketiciye hızlı yansıtılmaması etkili olmuştur. Nitekim, bankalar zorunlu karşılık oranlarındaki artışı kredilere sınırlı yansıtmıştır. Bu nedenle, zorunlu karşılık oranlarını mevcut durumda daha fazla artırmanın olası olumsuz sonuçlarını göz önünde bulunduran TCMB, diğer kurumların dolaylı tedbirlerine gereksinim duymaktadır. Bunun sonucu olarak BDDK'nın, tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı %20'sinin üzerinde olan bankaların maliyetlerini artırması TCMB tarafından olumlu değerlendirilmiştir. Bu tip adımların tüketiciye yansması daha hızlı olacağından sorunun çözümü de hızlanacaktır.



Cari açık riski ve sıcak para bağımlılığı sürüyor...

Cari açık riskinin boyutları da bu önlemlerin gereklerini ortaya koymaktadır. Buna göre cari işlemler dengesi 2011 yılının başından beri 6 milyar dolar düzeyinin üzerinde gerçekleşmektedir. Cari açığın finansmanını sağlayan unsur olarak ise tehlikeli bir araç olarak değerlendirilen sıcak para ön plana çıkmaktadır. Sıcak paranın kritik bir dönemde çıkması yerine daha kontrollü bir sürece girmesini isteyen TCMB daha önce aldığı adımlarda sıcak paranın daha uzun vadeye yayılmasını hedeflemiştir. Bunun için kısa vadede zorunlu karşılık oranlarını daha yüksek bir düzeyde artırmıştır. TCMB'nin bu adımı sonrasında sıcak paranın en riskli yani hemen çıkmaya istekli kısmı çıkış gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak borsada 2010 yılının sonunda %66.2 olan yabancı payı 2011 yılının Mayıs ayında %62.49 düzeyine gerilemiştir. Buna birlikte özellikle özel sektörün tahvil ihraçlarına yönelik ilgi sıcak paranın genel bir çıkış göstermesini engellemiştir.

Ekonomiyi soğutma adımlarının sürmesi beklenmeli...

Mevcut durumda sıcak para cari açığın finansmanında önemli rolünü sürdürmektedir. Yine ithal mallara yönelik tüketimin sürmesi cari açık riskinin sürmesine neden olmaktadır. Bu nedenle **OKFRAM**

olarak, önümüzdeki dönemde ekonomi yönetiminin bu konuya yönelik önlemlerini sürdürmesini beklemekteyiz. Bu önlemlerin TCMB cephesinden çok diğer düzenleyici kuruluşlardan geleceği görüşünderiz.