



EKONOMİ BÜLTENİ 71

25 Nisan 2011

MERKEZ BANKASI, KURDA 1,50'NİN ALTINI İSTEMİYOR MU?

T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) yeni başkanı Erdem Başçı liderliğinde ilk kez toplanan Para Politikası Kurulu, faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Buna göre politika faizi olan 1 haftalık repo faizi %6.25, borçlanma faizi %1.5, borç verme faizi ise %9 seviyesinde tutulmuştur. Böylece banka, faiz tarafında 2011 yılının başında belirlediği seviyede yine değişim yapmamıştır. Son toplantının en kritik noktası ise zorunlu karşılık oranları üzerine gerçekleşmiştir. Buna göre bir önceki toplantıda 'dokunulmayan' yabancı para cinsi yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranı bu toplantıda yükseltilmiştir.

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

Banka 1 yıla kadar vadeli yabancı para (YP) cinsinden mevduatlarda ve diğer YP yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranını 100 baz puan, 3 yıla kadar vadeli diğer YP yükümlülüklerde ise 50 baz puan artırmıştır. Diğer yandan yerli para cinsinden yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranlarındaki değişim 1 ay vade için gerçekleştirilmiştir. Buna göre 1 aya kadar TL yükümlülüklerinde 100 baz puan oranında artış yapılmıştır.

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 Yıldan Uzun Vadede	5
Mevduat Dışı Diğer Vadelerde	13

Banka bunun yanı sıra ithal mallara yönelimi azaltmak ve ihracatta fiyat avantajı oluşturmak için dövizde yukarı hareketlere daha pozitif bakan bir politika sergilemektedir. Bununla birlikte geçen hafta alınan kararlar dolar kurunda beklenen değişimi yaratmamıştır. Karar sonrasında sınırlı bir çıkış yaşayan dolar kuru yeniden aşağı yönelmiştir.

TCMB'NİN FAİZ KARARLARI VE ENFLASYON					
Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Borç Verme-Alma	Politika Faizi	Enflasyon
18.09.08	16.75	20.25	3.50	7.00	11.13
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	

Burada dikkat çekici unsur Merkez Bankası'nın yabancı para cinsi yükümlülüklerde oran değişikliği yaptığı dilimlerde döviz kurunun seviyesidir. Bir önceki toplantının yapıldığı tarihte yani 23 Mart'ta dolar kurunun seviyesi 1.55'in üstündedir. Buna karşın son toplantı öncesinde kurun seviyesi 1.50'ye kadar yaklaşmıştır. Bu durum Merkez'in seviye odaklı hareket etmeye başladığı görüşünü güçlendirmiştir. Yani banka, dolar kuru 1.50 desteğine yaklaştıkça döviz yukarı yöneltecek adımlara yönelmektedir. Buna göre cari açık riskini azaltmak için iç tüketim artışını dengelemeye çalışan

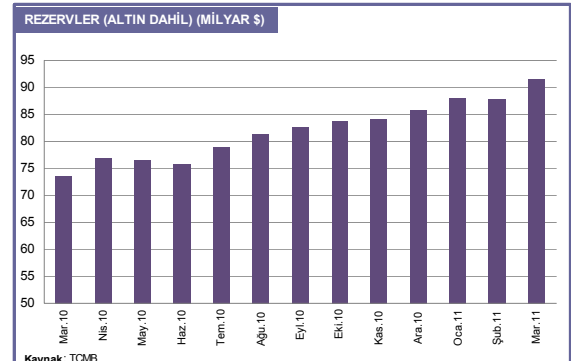
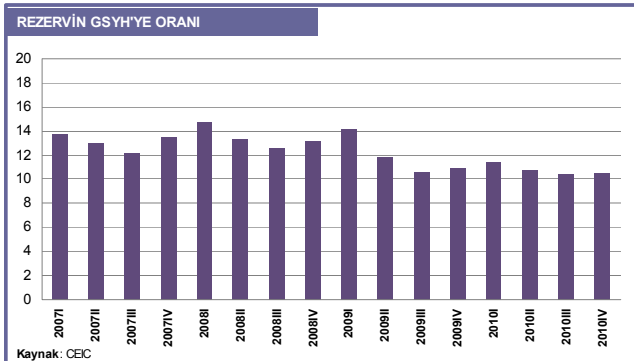
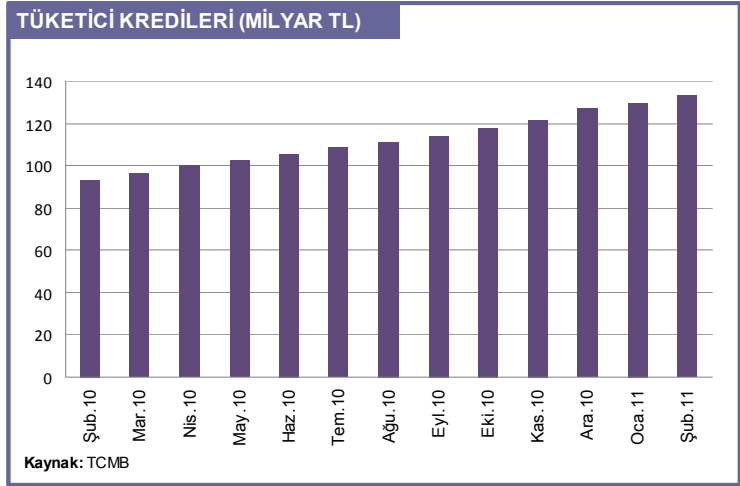
Dolar kurunda yukarı yön için daha fazla önlem almak gerek...



Merkez Bankası'nın yabancı para cinsinden yükümlüklerin zorunlu karşılık oranlarını artırması sonrasında dolar kurunda 1.5135'ten 1.52'ye doğru bir hareket yaşanmıştır. Yani sadece 65 piplik bir yükseliş kaydedilmiştir. Bu değişim yabancı yükümlülüklerde beklenmedik artışın yaşandığı 20 Ocak kararında 400 pip düzeyinde gerçekleşmiştir. Rakam döviz kurunun zorunlu karşılık oranlarına ilişkin kararlara verdiği tepkinin sınırlandırıldığını göstermektedir. Döviz kurunda aşağı eğilimin korunması durumunda, bu tablo Merkez Bankası'nın döviz alım ihalelerinde miktarın artırılması gibi daha agresif bir stratejiye yönelmesini beraberinde getirebilir.

Kredi hacmini düşürmek kolay olmayacak...

TCMB'nin attığı adımlarda tüketiciye yönelik beklentisi kredi hacmindeki artışın sınırlandırılması ve iç tüketimdeki ivmelenmenin kontrollü seyretmesidir. Yani TCMB, iç tüketim artışının enflasyonist baskı yaratmamasını ve özellikle ithal mallara yönelimin sınırlandırılmasını istemektedir. Ancak alınan önlemler kredi hacmini frenlemek için yeterli olmamıştır. Nitekim, 2010 yılının Ocak ayından 2011'in Ocak ayına kadar %40'ın üzerinde artış gösteren tüketici kredilerindeki büyüme 2011 yılının Şubat ayında da devam etmiştir. Buna göre Ocak ayında krediler bir önceki yılın aynı dönemine göre %42 artarken, Şubat ayında %42.6 yükseliş göstermiştir. Şubat ayında bir önceki aya göre değişim ise %2.7 olmuştur. Bunda zorunlu karşılık oranlarındaki artışın tüketiciye hızlı yansıtılmaması etkili olmuştur. Nitekim, 2010 yılının Eylül ayından bu yana yapılan zorunlu karşılık oranı artırımları, konut kredileri, tüketici kredileri ve ticari kredilerde spreadleri sırasıyla 100, 130 ve 65 baz puan artırmıştır. Bu artışlar, zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışlarla karşılaştırıldığında oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmiştir. Aradaki fark şimdilik bankacılık sektörü tarafından elde edilen karlardan karşılanmaktadır. Ancak bu durumun sürdürülebilir olmadığı görülebilmektedir. Dolayısıyla kısa vadede kredi faiz oranlarında daha fazla yükseliş beklenmelidir. Merkez Bankası'nın maliyetler üzerinden yaptığı baskıyı sürdürmesi durumunda bu artışların kredi hacmi üzerindeki baskıyı artıracığı da açıktır.

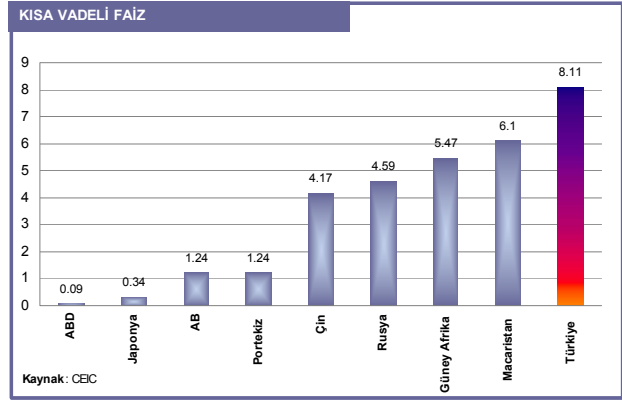


Güçlü rezerv B planı için önemli...

Son alınan kararlar 2011 yılı için oluşturulan politikayı desteklemektedir. Buna göre banka cari açık üzerinde bir risk faktörü olarak duran sıcak parayı uzun vadeye yönlendirmektedir. Bu nedenle kısa vadeli mevduatlar ile uzun vadeli mevduatlar arasında zorunlu karşılık oranları farkını artırmaktadır. Bankanın sıcak para konusundaki B planı ise rezervler konusundadır. Yani olası bir ekonomik şokta kullanmak üzere TCMB rezervlerini artırmaktadır. Altın dahil TCMB'nin rezervlerine bakıldığında 90 milyar doların aşıldığı görülmektedir. Bununla birlikte rezervler açısından asıl gösterge olarak rezervin GSYH'ye oranı alınmalıdır. Bu noktada %11'lik oranıyla Türkiye'nin GSYH oranla rezerv biriminin düşük olduğu görülmektedir.

Kısa vadeli faizler göreceli olarak yüksek...

3 aylık Hazine bonosuna göre Türkiye, kısa vadeli faiz oranlarında göreceli olarak yüksek oran sunan ülkelerden biridir. Türkiye'ye olan yabancı ilgisini bu oranlar açıklayabilmektedir. Buna göre Türkiye %8.11'lik bir kısa vadeli faiz oranı sunarken, aynı klasmanda değerlendirilen Güney Afrika'da bu oran %5.47 düzeyinde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranları üzerindeki baskısı düşünüldüğünde bu oranın daha fazla yükseldiği görülebilecektir.



Ekonomiyi soğutma adımları dikkatli atılmalı. .

Kredi büyümesinde önümüzdeki dönemde önemli bir düşüş görülmemesi halinde, Merkez'in zorunlu karşılık oranlarını artırmaya devam ettiği görülebilecektir. Mevcut durumda faiz aracını halen kullanıma sokmayan Merkez'in bu aracı yılın ikinci yarısında daha aktif kullandığı görülebilecektir. Yine dolar kurunda 1.50 desteğinin altına sarkılması durumunda hemen olmasa dahi Merkez'in döviz alım ihalelerinde miktar artırma gibi tedbirlere yöneldiği görülebilecektir. Bu noktada, **OKFRAM olarak, ekonomi üzerinde ciddi bir risk unsuru olarak duran cari açığı dengelemeye yönelik önlemlerin alınmasını desteklerken, kararların büyüme ve istihdam üzerinde olası negatif etkilerine dikkat edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.**