

EKONOMİ BÜLTENİ 57

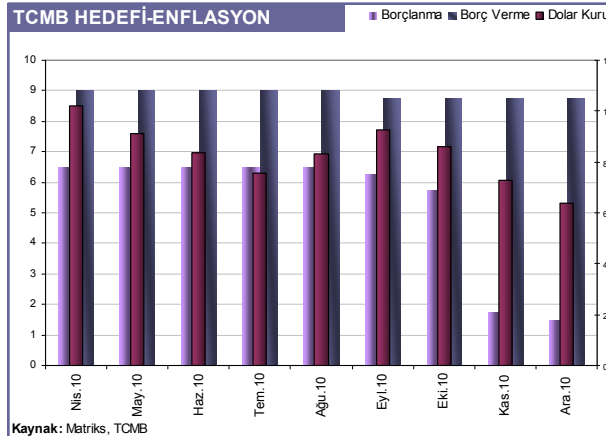
20 Ocak 2011

PİYASALARDA MERKEZ BASKISI

T.C. Merkez Bankası (TCMB) tarafından 20 Ocak 2011 tarihinde açıklanan kararlara göre politika faizi olan 1 haftalık repo faizi çeyrek puan indirilerek %6.25 düzeyine çekilmiştir. Buna karşılık borç alma ve verme faizleri sırasıyla %1.5 ve %9 düzeyinde tutulmuştur. Böylece borç alma ve verme faizi arasındaki makas, 750 baz puan olarak kalmıştır. 2011 yılında finansal istikrara daha fazla önem göstereceğini ortaya koyan TCMB, bu kararları ile piyasadaki TL likiditesi açığını azaltmaya çalışırken, kredi hacmindeki artışı frenlemeye yönelmiştir. TCMB'den yapılan açıklamalar incelendiğinde, para politikasını sıkılaştırmaya yönelik olarak; kısa vadeli yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranlarını artırmayı hedeflediği gözlenmektedir. TCMB, bu adımları ile yatırımcıları; kısa vadeli yatırım araçlarından, uzun vadeli yatırım araçlarına yönlendirmeyi ayrıca, döviz üzerinde baskı yaratarak cari açık riskini dengelemeyi amaçlamaktadır. Borç alma ve verme faizleri arasındaki makasın yüksek bir düzeyde olması, bankaların kredi politikalarını sıkılaştırıcı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Özetle; TCMB, çok yönlü bir politika stratejisi ile kurun yukarı yönelmesini, kredi hacmi artışının frenlenmesini ve yatırım ürünlerinde vade yapısını uzatarak ekonominin olası içsel ve dışsal şoklara karşı daha sağlam durabilmesini sağlamayı amaçlamaktadır. Bu noktada dışsal şoklar konusunda özellikle bir risk unsuru olarak dikkat çeken cari açığı dengeleme amacını gütmektedir.

TCMB'NİN FAİZ KARARLARI VE ENFLASYON					
Tarih	Borç Alma	Borç Verme	Borç Verme-Alma	Politika Faizi	Enflasyon
16.05.2008	15.75	19.75	4.00	7.00	10.74
17.06.2008	16.25	20.25	4.00	7.00	10.61
18.07.2008	16.75	20.25	3.50	7.00	12.06
23.10.2008	16.75	19.75	3.00	7.00	11.99
20.11.2008	16.25	18.75	2.50	7.00	10.76
19.12.2008	15.00	17.50	2.50	7.00	10.06
16.01.2009	13.00	15.50	2.50	7.00	9.50
20.02.2009	11.50	14.00	2.50	7.00	7.73
19.03.2009	10.50	13.00	2.50	7.00	7.89
16.04.2009	9.75	12.25	2.50	7.00	6.13
14.05.2009	9.25	11.75	2.50	7.00	5.24
16.06.2009	8.75	11.25	2.50	7.00	5.73
16.07.2009	8.25	10.75	2.50	7.00	5.39
18.08.2009	7.75	10.25	2.50	7.00	5.33
19.09.2009	7.25	9.75	2.50	7.00	5.27
15.10.2009	6.75	9.25	2.50	7.00	5.08
19.11.2009	6.50	9.00	2.50	7.00	5.53
17.12.2009	6.50	9.00	2.50	7.00	6.53
14.01.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	8.19
16.02.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	10.13
18.03.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	9.56
15.04.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	10.19
18.05.2010	6.50	9.00	2.50	7.00	9.10
17.06.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	8.37
15.07.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	7.58
19.08.2010	6.50	9.00	2.50	6.50	8.33
16.09.2010	6.25	8.75	2.50	6.50	9.24
14.10.2010	5.75	8.75	3.00	6.50	8.62
11.11.2010	1.75	8.75	7.00	6.50	7.29
16.12.2010	1.50	8.75	7.25	6.50	6.40
20.01.2010	1.50	9.00	7.50	6.25	

Enflasyon rahatladı, birincil amaç finansal istikrar ...



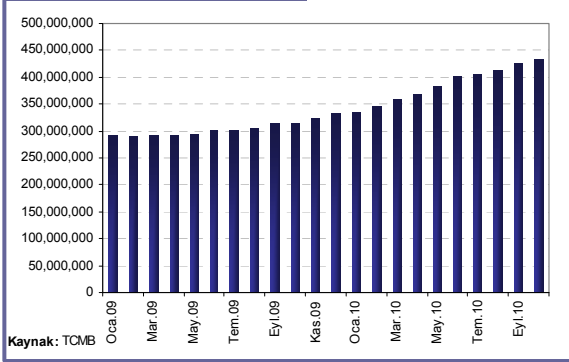
2010 yılı enflasyonun hedeflerle uyumlu seyretmesi, TCMB'nin hareket alanını genişletmektedir. Son faiz kararından sonra yapılan açıklamalarda, yıllık enflasyonun Ocak ayında belirgin bir düşüş göstereceği, yılın ilk çeyreği boyunca 2011 yılı hedefi olan %5.5 düzeyinin altında seyrettikten sonra, ikinci çeyrekte itibaren dalgalı bir seyir izleyerek yıl sonunda hedefle uyumlu gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Yani banka mevcut koşullarda enflasyona yönelik bir endişe taşımamaktadır. Bu nedenle ana hedef olarak finansal istikrara odaklanıldığı hissedilebilmektedir.

Dolarda hedef yok, ancak yukarı eğilimden yana tavır alıyor...

Dalgalı kur rejiminin gereği olarak kur hedefi uygulaması yapmasa da, cari açık sorununu göz önünde bulunduran TCMB'nin kurun yukarı yönde hareket etmesi yönünde isteği olduğu, adımlarından hissedilmektedir. Özellikle zorunlu karşılık oranları ve likidite araçlarını kullanarak kuru yukarı yöneltten bankanın bugün açıkladığı karar da bu isteğin gerçekleşmesini sağlamıştır. Nitekim, TCMB'nin faiz kararını açıklaması sonrasında dolar kurunda 1.5530'dan 1.5780'e doğru sert bir hareket gerçekleşmiştir. Piyasaya TL likiditesi sağlanması ve TL'nin getirisini aşağı çekmesi bu noktada kur üzerinde yukarı baskı yaratan gelişmeler olarak görülmektedir. Burada TCMB'nin rezervlerini artırmaya yönelik bir strateji uygulaması da kritik rol oynamaktadır.



KREDİ HACMI (BİN)



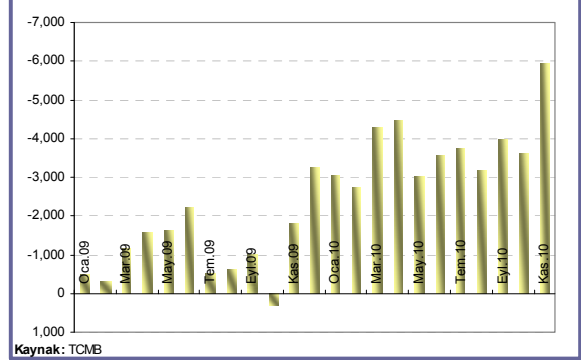
Kredi hacmindeki yükselişi frenlemek istiyor...

Ekonominin kontrolsüz bir büyüme yaşamasını ve sonucunda da cari açıktan bir şok ile karşılaşmasını önlemek için banka kredi hacmi üzerinde baskı yapmaya devam etmektedir. Borç verme ve alma faizi arasındaki farkı koruyarak ve zorunlu karşılık oranlarını artırarak bu konuda bankaları kredi politikalarını sıkılaştırmaya yönelik adımlar atmaya zorlamaktadır. Bunun bir sonucu olarak 2011'in ilk çeyreğinde kredi hacminin artış hızında yavaşlama olduğu görülebilecektir.

Yatırımcıya uzun vadeye yönel mesajı...

Bankaların pasif yapılarının kısa vadeli, aktif yapılarının ise uzun vadeli olması, TCMB tarafından bir risk unsuru olarak dikkatle izlenmektedir. Bu yapının dengelenmesi için kısa vadeli mevduatlarda karşılık oranlarını yükselten TCMB, uzun vadede ise daha esnek hareket etmektedir. Dolayısıyla vade yapısının kısa vadeden uzun vadeye yöneltmeye çalışmaktadır. Sıcak para ile finanse edilen cari açık riskini bu şekilde dengelemeye çalışan TCMB'nin adımları bu noktada tek başına yeterli olmamaktadır. Bu noktada BDDK'nın bankalar için sermaye yeterlilik oranı sınırını %8 yerine %12 olarak uygulaması, yurtiçi gerçek kişilere dövizle kredi verilmesinin sınırlandırılması ve kredi oranının konut teminatlı kredilerde en fazla %75 ile sınırlandırılması önemli adımlar olarak görülmektedir.

CARI İŞLEMLER DENGESİ (MİLYON \$)



Finansal istikrarının önemi artacak. .

TCMB'nin 2011 yılı için açıkladığı para politikası raporunda da vurguladığı finansal istikrar hedefi, bu yıl daha fazla gündeme gelecektir. Özellikle Euro Bölgesi'ndeki kamu borç yükü sorunu, FED'in fon geri çekme stratejisi ve genel seçimler, bu noktada finansal dalgalanma yaratabilecek unsurlar olarak durmaktadır. Bu aşamada TCMB'nin fiyat istikrarından çok finansal istikrara yönelik adım atması kaçınılmaz olacaktır. **OKFRAM olarak dışsal şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını güçlendirmeyi amaçlayan TCMB'nin; kredi politikasında sıkılaştırma, kurun cari açık riskini azaltacak seviyede seyri ve yatırımların vade yapısını uzatma stratejilerinin, 2011 yılında finansal piyasaların gündemini oluşturacağını düşünmekteyiz.**