

## TCMB 'piştov'u tercih etti, 'çifte' kapının arkasında, 'bazuka' depoda

Ben Bernanke'nin 22 Mayıs'ta gerçekleştirdiği konuşma sonrasında küresel piyasalarda yükselen ateş, tansiyon ve 30 Mayıs - 16 Haziran döneminde baş gösteren Gezi Parkı protestoları, özellikle uluslararası medyada Türkiye'ye yönelik haberlerdeki üslup probleminin de katkısıyla, yurt dışına 12 milyar dolarlık sermaye çıkışına sebep oldu. Ancak, bu dönem içerisinde, yurt dışı yerleşiklerin toplam portföy büyüklüğü 28 milyar dolar eridi. Bu nedenle, net sermaye çıkışı ile portföydeki küçülmeyi birbirine karıştırmamak gerekiyor.

Söz konusu menkul kıymetlerdeki değer kayıpları da hesaba katılarak, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü değeri, 3 milyar dolara yakın çıkış da dahil olmak üzere, nisan ayı sonunda 76,2 milyar dolar iken, mayıs ayı sonunda 74.8, 12 Temmuz itibariyle ise 60.2 milyar dolar düzeyine geldi. Yurt dışı yerleşiklerin ellerindeki Türk Hazine kağıtları portföy büyüklükleri ise (Devlet İç Borçlanma Senetleri DİBS), 9 milyar dolarlık çıkış dahil, yine nisan ayı sonunda 70 milyar dolar iken, mayısta 67.2, 12 Temmuz itibariyle ise 58.6 milyar dolar düzeyine gelmiş durumda.

24 Mayıs'ta, yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföy büyüklüğü 80.6 bugüne kadar ki en yüksek rakamını görürken, yabancıların toplam portföyü de 170 milyar doları aşarak, rekor düzeye ulaştı. 5 Temmuz için ise, 142,2 milyar doları konuşuyoruz. Yani, yurt dışı yerleşiklerin Türk yatırım araçlarındaki portföy büyüklüğü açısından 28 milyar dolara yakın bir erime söz konusu. Eğer, Türk Ekonomi Yönetimi ve bağımsız bir kurum olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Türk ekonomisinin yerel ve küresel algısını iyi yönetirse, etkili mesajlar vermeyi sürdürür ise, söz konusu portföy yeniden toparlanacaktır.

### Türkiye'nin küresel algısı açısından elimiz güçlü

Türk ekonomisine yönelik küresel algı açısından, Ekonomi Yönetimi'nin elindeki kozların güçlü olduğunu vurgulamak gerekiyor. Küresel ticaretteki sıkıntılar ve dünya ekonomisindeki zayıf büyüme trendine rağmen, büyümesini kendi dinamiklerine göre ayarlayabilen bir Türk ekonomisine gıptayla bakılmakta. Kamu mali disiplinin ödünsüz sürdürülmesi, bütçe performansının beklenenden iyi gitmesi, kamu borç dinamiklerinin yerinde seyretmesi Türk ekonomisinin güçlü yönleri olarak öne çıkmakta.

Türk bankacılık sisteminin sermaye yeterliliği açısından güçlü yönü ve Ekonomi yönetiminin hem fiyat istikrarı riski, hem de finansal istikrar riski açısından kararlı duruşu da, uluslararası alanda dikkatle takip edilmekte ve Türkiye'nin pozitif yönleri olarak algılanmakta. Bu nedenle, Türk Ekonomi Yönetimi'nin söz konusu pozitif yönleri koruyup, Türk ekonomisinin cari açık ve enflasyon gibi kırılganlıklarını kontrol altında tutması önemli olacak. Türk ekonomisinin mevcut kırılganlıkları, büyümenin kontrollü bir düzeyde yürütülmesinin, yüzde 4'ü aşmayacak düzeyde yürütülmesinin önemli olduğuna işaret etmekte.

Söz konusu kırılganlıkların, hem fiyat istikrarı riski, hem de finansal istikrar riskinin etkin yönetimi ise, 2013 yılının ikinci yarısında yıl sonu büyüme hedefinin revizyonunu gündeme getirecek. 2011 yılı sonbaharından itibaren, 2012 yılı sonbaharına kadar, Türk ekonomisi için 2012 yılında yüzde 2,3 büyüme öngörüsünü ısrarlı koruyan Uluslararası Para Fonu (IMF), 2012 yılı sonbaharında, Türk ekonomi yönetiminin ısrarlı bir şekilde yüzde 4 büyüme hedefinin arkasında durması ile 2012 yılı büyüme hedefini yükseltmeyi tercih etmişti.

Nisan 2013'de açıklanan 2012 yılı büyümesi ise, tam tamına IMF'in ilk tahmini doğrultusunda, yüzde 2.24 geldi. Bu nedenle, IMF, 2013 yılı için geçerli olan yüzde 3.4 düzeyindeki büyüme öngörüsünü değiştirmeyecektir. 10 Eylül'de açıklanacak bu yılın ikinci çeyreğine ait büyüme verileri sonrasında, yılın ilk yarısında ortalama yüzde 3 büyümüş olan Türk ekonomisi, yılın ikinci yarısında da yüzde 3.6-3.8 oranında büyür ise, tüm bir 2013 yılı için yüzde 3.3-3.4 düzeyinde bir büyüme oranı konuşulabilir.

### **TCMB Para Politikası Kurulu'nun 'ölçülü' kararı '75 baz artış' oldu**

Dün, yani 23 Temmuz salı günü saat 14'de açıklanan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) kararı, faizle ilgili kararın da ötesinde, esas metinde verilecek mesajlar açısından önem arz etmekteydi. TCMB Başkanı Doç. Dr. Erdem Başçı'nın 15 Temmuz sabahı kamuoyu ile paylaştığı açıklama doğrultusunda, 23 Temmuz PPK toplantısının gündeminde 'ölçülü' bir faiz koridoru ayarlamasının var olduğunu piyasa zaten bilmekteydi.

Piyasa profesyonelleri ile yerli ve yabancı yatırımcılar, doğaldır ki 'ölçülü' ifadesinin anlamını ciddi ölçüde merak ettiler. 'Ölçülü' ifadesinden kast edilen, 50 baz puanlık, yani 0,50 puanlık bir faiz artışı ise, piyasa faiz koridorundaki bu ayarlamayı, piyasada oluşmuş olan yeni faiz haddi düzeyi ile uyumsuz olması nedeniyle, yeterli bir adım olmadığı yönünde değerlendirecekti.

100 baz puanlık bir faiz koridoru ayarlaması ise, kısmen TCMB PPK'nun, faiz koridoru silahının etkinliğini sonbahara taşımaya, söz konusu para politikası aracındaki tüm imkanların bir adımda kullanılmaması adına, daha kuvvetli muhtemel bir adım olarak

beklenmekteydi. Para Politikası Kurulu ise, faiz koridorunun sadece üst bandını 6,75'den 7,25'e yükselterek, 50 ile 100 puan arasında, 75 baz puanlık bir artışı tercih etti.

PPK'nun, döviz kurlarına istikrarı, TL'yi daha değerli kılarak sağlamayı hedeflediği gözleniyor. Bu duruş, fiyat istikrarı riski, yani enflasyonu orta vadede kontrol altında tutmak ve haziran ayı sonunda yüzde 8,3'ü dahi görmüş olan yıllıklandırılmış manşet enflasyonu Orta Vadeli Program hedeflerine geri getirmek açısından önemli. Bunun yanı sıra, piyasa yapıcı bankaların repo ihalelerinde kullanma imkanı buldukları 0,50 puanlık faiz avantajı da, istisnai günler için kalktı. Bu nedenle, piyasa yapıcı bankalar için, esasen faiz koridorundaki ayarlama 1,25 puan, diğer bir deyişle 125 baz puan oldu.

### **TCMB, şimdilik 'çifte'yi kullanmak istemedi**

Repo ihalelerindeki üst limitin kaldırılması ve TL'de istisnai gün uygulaması, Merkez Bankası'nın TL likiditesi açısından belirsizlikleri arttırarak, dövizde olan ilgiyi ve yönelimi, TL'yi 'kıymetli' kılarak sağlamayı hedeflediğini gösteriyor. Piyasalar, çünkü PPK kararlarını, en azından, Merkez Bankası'nın piyasayı sakinleştirmek adına niyetinin ciddi olduğunu, bununla birlikte, büyüme trendini etkilememek ve önümüzdeki dönem için devreye alacağı olası tedbirlerin tümünü şimdiden sahaya sürmemek adına, tedbirleri ölçülü düzeyde tutmayı tercih ettiğini yönünde yorumladı.

Merkez Bankası, açıkladığı tedbirlerle, bankaların kredi maliyetlerinin önemli ölçüde etkilenmesine sebep olacak bir tedbir eğilimi içerisinde de gözükmemiş oldu. Bankaların TL cinsinden pozisyonlarını iyi yönetmeleri ve eğer TL'ye sıkışılar ise, kendisine başvuramaları anlamında, ödünç vereceği TL'nin maliyetini bir kademe daha arttırdı. Ancak, TL'nin maliyetini ve banka kredi maliyetlerini arttırmak konusunda bir eğilimi olmadığını göstermek adına, faiz koridorunun alt bandını yüzde 3,5'de bırakırken, üst bandı yüzde 6,5'den 7,25'e çıkardı.

Esasen piyasa 1 puanlık, ya da 100 baz puanlık artış bekliyordu. Bu nedenle, ne 50 baz puan yaparak hayal kırıklığına sebep oldu, ne de 100 baz puan arttırarak, sonraki aylar için atabileceği yeni adımları şimdiden tüketmek istedi. 1 sayfalık kararın genel üslubu ve 75 baz puanlık adım, TCMB'nin 'piştov' ile piyasaya müdahaleyi tercih ettiğini, 'çifte'yi kapı arkasında tutmayı sürdüreceğini gösteriyor. Umarız, 'bazuka'yı depodan çıkarmayı gerektiren bir durum olmaz.

75 baz puanı, şimdilik piyasa kabullenmiş ve satın almış gözüküyor. Bununla birlikte, yapılan ayarlama dolar kurunu 1,90 TL'nin altına getirecekmiş gibi gözüküyor. Bu noktada, ABD Merkez Bankası (FED) ile ilgili, ABD ekonomisine yönelik verilerle ilgili, FED Başkanı Bernanke'nin açıklamalarıyla ilgili her yeni gelişme, TCMB'nin 'piştov'la piyasaya ayar vermeyi tercih etmesi açısından, ya işini kolaylaştıracak, ya da TCMB'yi daha sert bir silahla, tedbir paketiyle piyasaya müdahaleye zorlayacak.

Görünen o ki, bankaların kredi maliyetlerini önemli artıracak ve büyüme performansını olumsuz yönde etkileyecek bir gelişme istenmiyor. Kaldı ki, Türk ekonomisinde büyüme performansı ile ilgili tablonun da yeterince güçlü olmadığı görüşüyle, TCMB PPK cari açık ve enflasyonla ilgili de önemli bir risk görmediğini de belirtti.

Geçtiğimiz haftaki raporumuzda da hatırlanacağı üzere, TCMB para politikası uygulamasında, bir yandan Hazine'nin borçlanma maliyetini, bir yandan da büyümeyi de kollayan bir taktik izliyor. Bu nedenle, faiz koridorunda 150 veya 200 baz puanlık bir yukarı yönde ayarlama, hem Hazine'nin borçlanma maliyetleri açısından, hem de büyüme boyutunda sıkıntıya sebep olabilecek bir adım olarak okunuyordu.

### **Küresel tansiyon düşerken, Türkiye'nin 'yığınak' yapması yararlı olabilir**

Japon Başbakanı Abe'nin siyasi başarıları ve bu başarıya bağlı olarak, Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) devam edeceği anlaşılan genişletici para politikası süreci, Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) gelen yine genişletici para politikasına yönelik sinyaller, FED Başkanı Bernanke'nin geçtiğimiz hafta ABD Kongresi'nde mesajları yumuşatması, küresel piyasalarda varlık fiyatlarına yönelik yukarı yöndeki hareketi tetiklemekte.

Bu gelişmelerin doğal sonucu olarak, altının onsu 1300 doları aşarken, petrol başta olmak üzere, emtia fiyatlarında yukarı yönde bir hareket gözlenmektedir. Türkiye, eylül ayı ortasına kadar küresel piyasalarda gözlenen bu kısmi yumuşama ve olumlu havayı değerlendirerek, yeni Hazine eurobond ihaleleri ile TCMB rezervini yeniden güçlendirecek adımlar atmalı mı, bunu da gündemimize almamız gerekebilir. Eylül ayı sonuna kadar, döviz rezervimizi yeniden kuvvetlendirecek, takviyelendirecek adımlar yararlı olabilir.