

Piyasa uzmanları, TCMB Başkanı Başçı'nın '2014 Para ve Kur Politikası' sunumunu, son zamanlarda moda olan bir tabirle değerlendirdi: "Yetmez, ama; Evet"

- Bu haftanın, yurt içi piyasalar açısından en kritik konusu, TCMB Başkanı Doç. Dr. Erdem Başçı'nın, Banka adına, 2014 yılında izlenecek Para ve Kur Politikası'na yönelik olarak, 24 Aralık Salı günü yapacağı sunumdu. Bu sunum nedeniyle, geçen hafta Çarşamba günü tamamlanan kritik önemdeki ABD Merkez Bankası (FED) toplantısından çıkan karar, kararın yankıları ve piyasalardaki ilk etkilerine yönelik ek rapora benzer bir ek raporu da, bu hafta TCMB 2014 Para ve Kur Politikası için ele almamız gerekti. Öncelikle, Başkan Başçı'nın bugünkü açıklamalarına yönelik genel bir değerlendirmeyi paylaşmak gerekirse, ekonomistler ve piyasa profesyonelleri, TCMB üst yönetiminin, TL ve döviz likiditesinin yönetimine yönelik belirsizlikleri ve döviz kurlarındaki oynaklığı iyice azaltacak bir pozisyon alma kararlılığını hayli olumlu karşıladı.
- Ekonomistlerin ve piyasa profesyonellerinin değerlendirmesine göre, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Mayıs ayı başından bu yana yükselişine engel olamadığı ve zaman zaman ciddi sıçramalar göstermiş olan döviz kuru artışlarına karşı daha agresif bir politika izlemeye başlıyor. Nisan ayı sonundan 9 Mayıs'a kadar 1,80 TL'nin altında seyreden, önce 17 Mayıs'ta Türkiye'nin uluslararası derecelendirme not artışının gerçekleşmesi ile 1,80-1,84 TL bandına geçen, ardından, 22 Mayıs'ta FED Başkanı Bernanke'nin günlere yönelik ilk işaret fişegi ile 1,82-1,86 TL bandına oturan dolar-TL kuru, Gezi Parkı gerginliği sürecinde, 30 Mayıs ile 10 Haziran arası 1,86-1,90 TL bandında hareket etti. 14 Haziran'da yeniden 1,86 TL'yi görmüş olsa da, 4 Temmuz'da 1,95 TL'yi, 4 Eylül'de de 2,05 TL'yi gördü.

Grafik: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)



- 18 Eylül'de bir kez daha 1,95 TL'yi test eden dolar-TL kuru, 27 Eylül'de yeniden 2,03 TL'yi, ardından 16 ile 24 Ekim arası tekrar 1,96-1,98 TL bandını gördü ve 2 Aralık'taki 2,05 TL sonrası, 23 Aralık'ta da 2,10 TL'yi test etti. Başkan Erdem Başçı, orta vadede tartılı efektif reel kur endeksinde 117-122 puan bandında bir düzeyi yakalaması gereken TL'nin, şu anda aynı reel efektif kur endeksinde neredeyse 107 ile 105 puana bile yaklaşmış olabileceğini, TL'nin çok fazla değer kaybettiğini, 2014 yılında bu 'gereğinden fazla' değer kaybı nedeniyle, döviz kurlarında TL lehine bir düzeltme beklenmesi gerektiğini vurguladı. Kasım 2013 itibariyle TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi 109,41 puanda, ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi ise 106,23 puanda bulunuyor. Bu durum, TL'nin hedeflenenenden daha fazla değer kaybetmiş olduğunu teyit etmekte.
- Başkan Erdem Başçı, 2013 yılının kalan 5 işgününde ortalama 600 milyon dolarlık günlük döviz satışları ile, piyasaya 3 milyar dolar, ardından Ocak ayı sonuna kadar da, günlük 150 milyon dolar ortalama ile bir 3 milyar dolar daha olmak üzere, 2014 yılının ilk ayı sonuna kadar en az 6 milyar dolar rezerv satılacağını duyurdu. Başçı, yılsonuna kadar her gün en az 450 milyon dolar, Ocak'ta ise günlük en az 100 milyon doların satışa çıkarılacağını kaydetti. Ayrıca, rezerv opsiyon mekanizması ve zorunlu karşılık düzenlemeleri ile sisteme 1 milyar dolar verileceği belirtildi. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Yıldız, yalnızca dolar-TL kurunun 2 TL'den 2,10 TL'ye yükselmesinin dahi, Türkiye'nin enerji ithalat faturasına 4 milyar TL ek yük getirdiğini hatırlattı. Bu nedenle, TCMB'nin dolar-TL kurunu yeniden 2 TL ve altına çekmekte başarılı olması, Türkiye için önemli bir anlam ifade ediyor.

- Uzmanlar, Mayıs'tan bu yana dolar karşısında yüzde 17'den fazla değer kaybeden Türk Lirası'nın bu kayıplarını azaltması için TCMB'nin attığı adımların bu kez etkili olabileceğini tahmin ediyor. Ekspres Yatırım Baş ekonomisti Özlem Derici, atılan adımların agresif olduğunu ve ilk etapta ateşin söndürülmesi için işe yarayabileceğini söyledi. Derici, döviz satışlarındaki artış ile birlikte bundan sonra Merkez Bankası rezervlerinin yeterliliği konusunun daha fazla gündeme geleceğini sözlerine ekledi.
- TCMB'nin 2014 Para ve Kur Politikası ile ilgili değerlendirmesinde, Garanti Yatırım, "TL'de trend yaratacak bir değer kazancına şimdilik yol açmayacağını, mevcut değer kayıplarının önünü keseceğini düşünüyoruz" değerlendirmesini öne çıkarmış. Halk Yatırım'ın Ekonomik Araştırmalar Birimi Raporu'nda ise: "TCMB bugün açıkladığı 2014 Para ve Kur Politikasında, özellikle "öngörülebilirliği artırma" temasına vurgu yaptı. Açıklamada yeni bilginin daha çok, döviz tarafındaki öngörülebilirliğin artırılması yönünde gerçekleştiğini gördük.
- Hem küresel dalgalanma hem de artan iç politik riske bağlı olarak kurda tekrar artan oynaklık karşısında, TCMB'nin döviz likiditesini artırma yönünde net adımlar attığını izliyoruz. 2014 yılı için ifade edilen "daha az oynak kur" öngörüsünün, döviz likiditesinin artırılması neticesinde sistemin fonlama ihtiyacının artırılmasına öncelik verilerek sağlanmaya çalışıldığını görüyoruz. Şu anda 30-35 milyar TL civarında olan likidite ihtiyacının gelecek ay sonunda 42 milyar TL'ye çıkabileceği, Şubat'ta daha da artabileceği ifade ediliyor. Geçen hafta faiz toplantısı sonrası ekonomistlerle yapılan toplantıda, likidite ihtiyacının Ocak sonunda 20 milyar TL'ye inebileceği beklentisi dile getirilmişti. Finansal piyasalarda artan oynaklığa karşı istikrarı tekrar kazandırma konusundaki artan hassasiyet görülüyor.
- 2014 Para ve Kur Politikasında, geçen yılın "esneklik" temasından farklı olarak, "öngörülebilirliği artırma"ya öncelik verildiğini görüyoruz. 2014 yılı için öngördüğümüz "küresel kaygan zemin" temamıza ek olarak, iç politik risklerin de gündeme gelmiş olması, TCMB'nin daha anlaşılabilir ve öngörülebilir olma konusundaki kararlılığını pekiştirmiş görünüyor. Ancak, küresel para politikalarına yönelik devam eden belirsizlikler, geleneksel olmayan araçların geleneksel araçlarla birlikte kullanılmasına neden oluyor.
- Dolayısıyla, para politikasının sadeleşmesi ve anlaşılabilir olması yönünde arzu edilen seviyeye ulaşmak için hala zamana ihtiyaç duyulduğunu düşünüyoruz. Finansal oynaklıkla ilgili olarak, faiz oynaklığını en aza inmesi konusunda daha güvenli bir

tutum sergilenebilirken, kur oynaklığının kalıcı olarak azalmasında küresel ve politik gelişmeler belirleyici olacak." değerlendirmesine yer verilmiş.

- TCMB'nin 13 Aralık itibariyle Merkez Bankası toplam rezervleri 136 milyar dolar, net rezervleri ise 42,7 milyar dolar düzeyinde bulunuyor. TCMB söz konusu rezervlerle, döviz kurlarındaki oynaklığı ortadan kaldıracak daha agresif bir müdahale süreci için, ocak ayı sonuna kadar 6 milyar dolarlık bir rezervi kullanmayı gözden çıkarmış durumda. Ancak, 'sınırlı mermi' veya 'sınırlı imkan' olarak değerlendirilen döviz rezervlerine yönelik soru işaretleri de öne çıkıyor. 23 Aralık pazartesi günü, Hollanda'nın Ziraat Bankası konumundaki Rabobank Ekonomistleri, TCMB'nin hali hazırdaki döviz rezervlerinin, TL'nin değerini korumak adına bir müdahale aracı olarak kullanılması halinde, yeterli olmayabileceği yönündeki görüşlerini piyasalarla paylaştılar.
- Hatırlanacak olur ise, 22 Mayıs'taki FED Başkanı Bernanke'nin açıklamaları ve 30 Mayıs'ta patlak veren Gezi Parkı olayları sürecinde, TCMB Para Politikası Kurulu, haziran ayındaki toplantısını, bir faiz artış kararı açısından pas geçmeyi tercih etmiş ve beklenen faiz artışı kararını, temmuzdaki toplantıda, faiz koridorunun üst bandını 75 baz puan arttırarak, 6,5'den 7,25'e çıkardı ve ağustostaki toplantıda da bir 50 baz puan daha artışla, 7,75'e yükseltti. Bu süreçte, 17 Mayıs'ta yüzde 4,5'e indirdiği ve 1 haftalık repo üzerinden giden temel para politikası faiz oranını ise, bugüne kadar değiştirmede. TCMB, hem temel para politikası faiz oranını yükseltmemiş olması nedeniyle, hem de faiz koridorunun üst bandını da yüzde 7,75'den daha yukarı çıkarmaması nedeniyle, 4 aydır eleştiriliyor.
- TCMB ise, hem salt faiz artışları ile döviz kurlarındaki dalgalanmayı önlemesinin mümkün olmadığı görüşü ile, hem de Türkiye'nin büyüme hikayesine olumsuz bir etkiye sebep olmamak adına, faiz hadlerine en son noktada müdahale etmeyi tercih ettiğini ifade ediyor. Bu nedenle, TCMB Başkanı Başçı, 24 Aralık'taki (dün) 2014 Para ve Kur Politikası toplantısında, 2014 yılı mayıs ayına kadar faiz hadlerine dokunmayı planlamadıklarını ifade etti. TCMB, 22 Mayıs FED ve 30 Mayıs-15 Haziran Taksim Gezi Parkı gerginliğinden oluşan belirsizlik sürecinde, kurlardaki oynaklığı 14,6 milyar dolar düzeyinde döviz satım ihaleleri ile önleme çalışmıştı.
- Basın toplantısı sonrası, gün içinde yapılan ikinci yazılı açıklama ile zorunlu karşılık ve Rezerv Opsiyon Mekanizmasına ilişkin yeni düzenlemeler yapıldığı da duyuruldu. Buna göre, küçük tutarlı birçok kalem zorunlu karşılık kapsamından çıkarıldı ve sisteme 1 milyar dolar likidite imkanı sağlandığı belirtildi. Ayrıca %40-60 arası dilimler için 0,4 puan artırıldı.

- Alternatifbank Ekonomisti Serdar Şenol, Merkez Bankası'nın faizden hamle yapmayı tercih etmediğine dikkat çekerek, "Merkez Mayıs'a kadar faiz silahını kullanmayacak. Bunun yerine likidite yönetimine ağırlık verecek. Tüketici kredilerindeki artışın azaltılması ve daha fazla döviz satışı gibi. Rezerv opsiyon katsayısı artırılacak. Bu da likidite yönetimine dahil. Faiz ve diğer endrumanlar biraz geri planda kalacak. Açıklamaya yönelik genel algılama olumlu, ancak daha az enstrümanlı politikaya geçilmeyecek. Kredilerden dolayı cari a.ık haka ön planda. Bu da olumlu karşılandı" dedi.
- Garanti Yatırım Ekonomisti Gizem Öztok Altınsaç, açıklamanın ardından faiz ve döviz tarafında netlik olduğunu söyledi. Öztok Altınsaç, "Açıklamaların ardından öngörülebilirlik arttı. Bu olumlu. Döviz tarafı, likidite yönetimine göre biraz ağırlık kazandı. Türkiye'nin dinamiklerinde ciddi bozulma var ve bu durum, yalnızca faiz artırma ile çözülemez. Bu nedenle, Başçı'ya katılıyorum. Enflasyon tarafında ise, zamlar (örneğin elektrik) konuşulmaya başlandı. Enflasyon nasıl kontrol edilecek. Döviz politikası takvimi olumlu, ancak rakam yüksek. Global tarafta olumsuzluklar var, Türkiye'nin kırılabilirliği üst sıralarda eve siyasi tarafta da kırılabilirlik var. Bu üç olumsuz nedenden dolayı TL'nin değer kazanması zor görünüyor" dedi.
- Burgan Securities Başekonomisti Haluk Bürümcekçi, cari açıkta bozulmalar olduğunu ve bu nedenle Başçı'nın kredi büyümesinden bahsetmesinin normal olduğunu söyledi. Bürümcekçi, "Rezerv opsiyon katsayısı konusunda Merkez Bankası bir taşla iki kuş vurmak istiyor. Hem bankaların TL ihtiyacını giderecek, hem de elde ettiği dövizleri satmayı planlıyor. Bu adımın doğru olduğunu düşünüyorum, ama yeterli olmayabilir" dedi.
- Uzmanların, Türk Ekonomisinin geleceği için en çok çekindikleri konu, Türkiye'nin iç ve dış siyasi gerginlikleri ile küresel ekonomik belirsizliklerin birleşmesi halinde, Uluslararası Para Fonu'nun raporunda Türkiye'ye yönelik en kötü senaryoda bahsedilen 'Sudden Stop', yani aniden Türk ekonomisinin çakılmasının, ya da kitlenmesinin, dolar-TL kurunda 2,20 TL ve üzerine, 2. el faizlerde ise 10,5-11 bandına doğru bir harekete sebep olabileceği. Finansbank Baş Ekonomisti İnan Demir, son 'Rüşvet ve Yolsuzluk' operasyonu içerisindeki 3 ayrı dosyadan birisinin, imarla bağlantılı olması nedeniyle, Türkiye'nin kısmen yumuşak karnı olan inşaat sektörünün, süregelen soruşturma ve yargı sürecinden etkilenip, etkilenmeyeceğinin de dikkatle takip edilmesi gerektiği uyarısında bulunuyor.

- Bu arada, uluslararası finans kurumlarının raporlarında, 2013 yılı için ortalama yüzde 13 düzeyinde beklenen Türk bankacılık sektöründeki yıllık ortalama karlılık artışının, 2014 yılında, ekonomi yönetiminin alacağı tüketici kredisi ve kredi kartı harcamalarına yönelik ek tedbirlerle, 2 puan gerileyebileceği, yine de Türk bankalarının 2014'de de yüzde 10 bir kar artışı yakalayabilecekleri vurgulanıyor. Bu nedenle, kimi yatırımcılar, son operasyonla fiyatı gerileyen Halk Bankası hisse senetlerine yatırım yapmayı, önemli bir fırsat olarak değerlendirmeyi tercih ettiler.
- Başkan Başçı, 2014 yılı için enflasyon konusunda daha umutlu konuşsa da, piyasa profesyonelleri ve ekonomistler, 2014 yılı için yıllıklandırılmış manşet enflasyonun yüzde 6,5 ve altına yakınsamasının, iç siyasi belirsizlik ve gerginlikler zaten hissedilir iken. hem TCMB'nin elini güçlü kılmak, hem de TL enstrümanların reel faiz cazibesini öne çıkarmak adına önemli olduğunu vurgulamaktalar. Bununla birlikte, 2014 yılının ilk ayları sonrasında, baz etkisi ile enflasyon tekrar yüzde 8'e doğru yükselirken, IMF'in Türkiye için en sıkıntılı senaryo olarak gördüğü 'Aniden Duruş' öne çıkarsa, dolar-TL kurundaki yeni bir sıçramanın, enflasyon oranını da yüzde 8-9 bandına sürükleyeceğini göz ardı etmememiz gerekiyor.
- Son 'Rüşvet ve Yolsuzluk Operasyonu'nun yankıları ve Türkiye'de iç siyaset boyutundaki gerginlik, Başbakan Erdoğan'ın çeşitli komşu ülkeleri ve ABD'yi suçlayıcı açıklamaları ile birlikte, söz konusu siyasi gerginliğin Türk ekonomisine yansımalarının ne boyutta olabileceği yönündeki kaygıları da arttırdı. Uluslararası ekonomi ve aktüel haberler medyasında yer alan değerlendirmelerden, küresel sermayenin keyfinin kaçması, Türkiye'nin 2012 yılında yüzde 6 düzeyine gerileyen Cari Açık/GSYH oranının yeniden yüzde 7'nin üzerini zorladığı bir ortamda, Türkiye'nin cari açığını finanse edecek uluslararası mali kaynağı bulup bulamayacağı yönündeki tartışmaları da alevlendiriyor.
- Bununla birlikte, küresel krizin patlak verdiği 2008 sonbaharından 2009 sonbaharına, 1 yıllık dönemde küresel sermaye imkanları ciddi oranda daralmışken, eğer Türkiye vadesi gelen dış borçlarını çevirebilmiş ise, şu an için Türk ekonomisi için vahim düzeyde endişeye kapılmanın yersiz olacağı da belirtilmekte. Bu nedenle, son bir haftaya damgasını vuran siyasi belirsizlik sürecinin nasıl yumuşayacağı, yumuşayıp yumuşamayacağı veya daha ciddi gerginlik konularının gündeme gelip gelmeyeceği noktasında, adeta 30 Mart 2014'deki yerel seçim gününe kadar, piyasalar için göreceli olarak daha yorucu bir süreç beklenmekte. Seçimlerden siyasi istikrarın devam ettiğine dair algıyı destekleyecek bir sonuç çıkarsa, gerek döviz kurlarında,

gerekse de faiz düzeyinde aşağı yönde sert düzeltme, Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde de yukarı yönde bir düzeltme gözlenebilir.

İMSAD