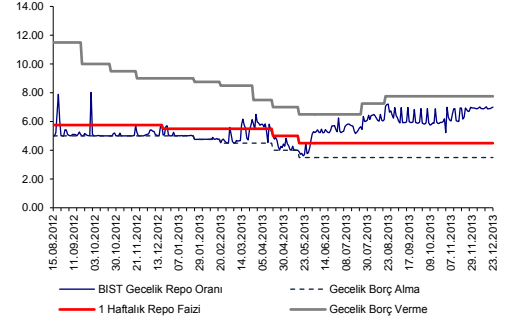


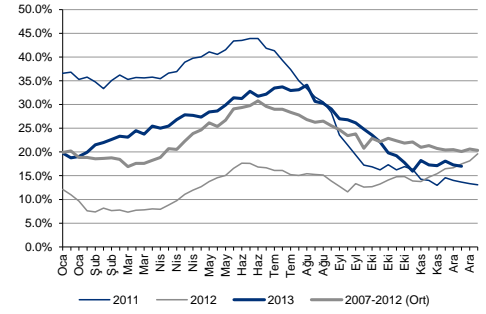
MB 2014 Para Politikasında yine “öngörülebilirlik” vurgusu yaptı...

- Merkez Bankası (MB) 2014 Para ve Kur Politikasını açıkladı. Başkan Başçı'nın konuşması ve metnin detayları incelendiğinde, 2013 yılı para politikasında “esnekliğe” önem veren MB'nin 2014 için temel mesaj olarak “öngörülebilirlik” vurgusunu öne çıkardığı gözlemlendi. Bu çerçevede TL ve döviz piyasası likiditesine yönelik atılacak adımlara detaylıca yer verildi. Öte yandan 2016 yılı enflasyon hedefi de OVP ile uyumlu olarak %5 olarak ilan edildi ve belirsizlik aralığı %2'de korundu.
- Fiyat ve finansal istikrarın sağlanmasının amaçlandığı bugünkü raporda da yinelenirken, bu çerçevede geleneksel araçlara ve öngörülebilirliğin artırılması amacıyla yeni politika çerçevesinde geliştirilecek araçların da devreye gireceği belirtildi. Öte yandan, BDDK'nın açıkladığı makro ihtiyati tedbirler ile MB'nin sıkı para politikası ve zayıflayan sermaye akımlarının etkisiyle iç talepte ılımlı bir artışın beklendiği, bu durumun da fiyatlama davranışları üzerinde baskıyı azaltabileceği vurgulandı. Ayrıca bu önlemlerle birlikte tüketicilerin aşırı borçlanmaların önlenmesinin istikrara katkı sağlayacağına dikkat çekildi.
- Kredi büyümesi cephesinde ise son alınan tedbirlerin hali hazırda tüketici kredilerini azaltıcı yönde etkisi vurgulanırken yeni önlemler ve MB'nin likidite programının etkisiyle 2014 yılında tüketici kredilerinin büyüme hızının kademeli olarak %25'den %20'lere takip eden dönemde ise %15 seviyelerine gerileceği öngörülüyor. Ayrıca MB, tüketici kredileri ve ticari krediler arasındaki daha dengeli bir görünümün dış denge ve enflasyon üzerinde olumlu etki yaratacağını düşünüyor.
- TL likidite politikasında ise, bir süredir öngörülebilirliği arttırmak için adımlar atan MB, bugünkü strateji belgesinde önümüzdeki dönemde tahmin edilebilirliğin daha da geliştirileceği değerlendirmesini öne çıkardı. Bu çerçevede, referans faiz oranı olarak gecelik borç verme oranı işaret edilirken (%7.75), kısa vadeli faizlerde oynaklığın sifıra yakın olacağı belirtildi. Öte yandan son PPK toplantısındaki ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti oranının %6.75 seviyesine yakın tutulacağı söylemi yinelenildi ve bu amaçla fonlamada gereken ayarlamaların yapılacağı söylendi. Ek olarak, 1 hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanan fonlama devam ederken, bu miktarın dağıtımında daha önceden sinyali verilen ve bankaların TL cinsi zorunlu karşılık miktarları ile orantılı bir şekilde borçlanmalarına imkân veren düzenleme yapıldı. Son olarak, piyasa yapıcı bankalara normal günlerde sağlanan fonlamada kullanılan %6.75 oranı sabit bırakıldı.
- Piyasadaki fonlama ihtiyacı konusunda da detaylı bilgiye yer verilen notta, mevcutta 30-35 milyar TL seviyesinde bulunan sistemin fonlama ihtiyacının önümüzdeki dönemde rezerv opsiyon katsayılarındaki değişiklik ve döviz satışlarının etkisiyle 40 milyar TL'nin üzerine çıkacağına sinyali



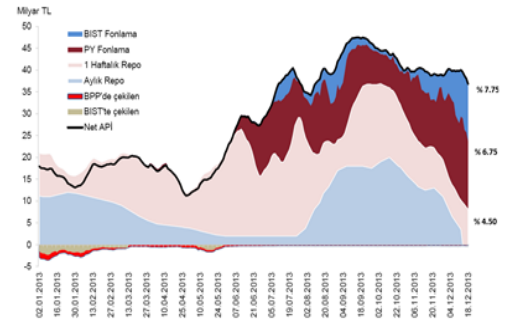
Kaynak: TCMB

Tüketici Kredileri (13 haftalık ortalama)



Kaynak: BDDK, TCMB

TCMB Fonlama Kompozisyonu (iki haftalık hareketli ortalama)

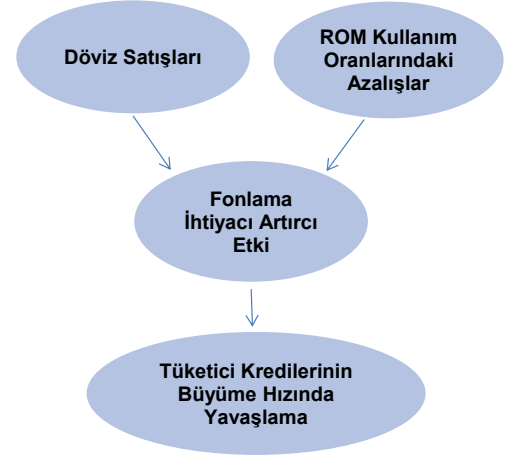


Kaynak: TCMB

verildi. Ayrıca ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %6.75'te tutmak için artan likidite ihtiyacı çerçevesinde de %4.5'ten sağlanan miktarın arttırılacağı belirtildi. Döviz satışlarıyla birlikte piyasanın TL'ye ihtiyacının artacağı ve bunun sistem fonlama ihtiyacını büyüteceği öngörülürken, rezerv opsiyon mekanizması kullanım oranlarındaki olası azalışların da benzer şekilde likidite ihtiyacını arttıracığı vurgulandı. Genel olarak uygulanacak bu politikanın ise fonlama ihtiyacını arttırdığı gibi, fonlama vadesini kısaltıcı ve aracılık maliyetlerine azaltıcı yönde katkı sağlaması bekleniyor. Son olarak, kredi büyümesinin kompozisyonunda ağırlığın tüketici kredilerinden ticari kredilere yönelmesinde likidite politikasının etkili olacağı ve bunun da arz tarafında bir artışı ve talep kısmında bir sınırlamayı sağlayarak fiyat istikrarına katkı sağlayacağı öngörülüyor.

- Öte yandan, döviz likiditesi cephesinde de öngörülebilirliğin arttırılacağını söyleyen Başkan Başçı, bir miktar esnekliğin bırakılacağına da dikkat çekti. Düzenli döviz satışına devam edileceği bildirilirken muhtemelen TL üzerindeki baskı da dikkate alınarak yılsonunda kadar normal günlerde minimum 450 milyon dolar satılacağı (maksimum 500 milyon dolar), ek parasal sıkılaştırma günlerinde ise miktarın arttırılabileceğine işaret edildi. Bu durumda yılın kalanında yaklaşık 3 milyar dolar sağlanması öngörülüyor. Ocak ayında da döviz cephesinde atacağı adımları açıklayan MB, minimum döviz satışının 100 milyon dolar olacağını, ay sonunda ise rezerv opsiyon katsayılarının %40-%60 arasındaki dilimler için 0.4 puanlık bir artışa gidileceğini belirtti. Dolayısıyla Ocak ayında da 3 milyar doların sisteme gireceği ve tüm bu etkilerin sistemin fonlama ihtiyacının 40-42 milyar seviyesine çıkmasında etkili olacağı düşünülüyor. Son olarak zorunlu karşılık düzenlemesinde bir sadeleşmeye gidileceği ve bunun 1 milyar dolarlık bir döviz likiditesinin serbest kalmasına katkı sağlayacağı söylendi. Döviz piyasasına yönelik tüm bu adımların ise MB'nin toplam rezervlerinin nette Mayıs ayına kadar yatay seyretmesine neden olacağı takip eden dönemde ise ihracat reeskont kredilerindeki güçlü geri dönüşlerle artış trendine gireceği belirtildi.

- Sonuç olarak bugünkü toplantı MB'nin son aylarda piyasalardaki oynaklığı azaltmak amacıyla önemle vurguladığı "öngörülebilirlik" politikasını muhtemelen TL üzerindeki baskının ve piyasalardaki belirsizliğin devam edeceği varsayımıyla 2014 yılında daha güçlü bir şekilde sürdüreceğini gösteriyor. Ocak ayı sonunda kadar yaklaşık 6 milyar dolarlık satış hesaba katıldığında TL üzerindeki baskının bir miktar zayıflaması beklenebilir ancak süregelen politik gerilimin etkisinin bu cephedeki seyri belirlemede önemli olacağını düşünüyoruz.



Kaynak:TCMB

	Döviz Satım İhaleleri (US\$ mn)			
	2010	2011	2012	2013
Ocak	0	0	1,450	0
Şubat	0	0	0	0
Mart	0	0	0	0
Nisan	0	0	0	0
Mayıs	0	0	0	0
Haziran	0	0	0	1,700
Temmuz	0	0	0	5,150
Ağustos	0	1,350	0	1,950
Eylül	0	1,680	0	2,040
Ekim	0	4,920	0	840
Kasım	0	680	0	1,440
Aralık	0	2,610	0	1,670
Toplam	0	11,240	1,450	14,790

Kaynak:TCMB, 23 Aralık İtibirayle

	PPK Toplantı Tarihlerine göre Rezerv Opsiyon Katsayıları										
	YP					ALTIN					
	%0-30	%30-35	%35-40	%40-45	%45-50	%50-55	%55-60	%0-15	%15-20	%20-25	%25-30
26-03-13	1.4	1.5	1.9	2.2	2.4	2.5	2.5	1.4	1.5	2.0	2.5
16-04-13	1.4	1.7	2.1	2.4	2.6	2.7	2.7	1.4	1.5	2.0	2.5
16-05-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
18-06-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
23-07-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
20-08-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
17-09-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
23-10-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
18-11-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
17-12-13	1.4	1.5	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	1.4	1.5	2.0	2.5

ROK (Rezerv Opsiyon Katsayısı - TL zorunlu karşılıklar için birim başına döviz bulundurma opsiyonu belirleyen katsayı)

Kaynak: Merkez Bankası

Kaynak:TCMB

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan Kıdemli Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Muammer Kömürcüođlu Ekonomist + 90 212 329 0753 muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müŐteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kiŐisel görüŐlerine dayanmaktadır. Bu görüŐler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, ING Bank A.Ő. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıŐtır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına  zen gösterilmiŐ olmasına karŐın, ING Bank A.Ő. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan deđiŐebilir. ING Bank A.Ő. ve kurum çalıŐanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir Şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ő.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı baŐka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır.

ING Bank A.Ő., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.