

# EKONOMİ POLİTİK

## Merkez Bankası'nın Finansal İstikrar Tedbirleri

Erinç Yeldan, 22 Aralık 2010

Merkez Bankası (TCMB) geçtiğimiz hafta sonunda iki önemli karar aldı. İlk olarak politika faiz oranlarında 0.5 puanlık bir indirmeye gitti. İkinci olarak da Türk Lirası cinsinden zorunlu karşılık oranlarını mevduatın vadesini uzatmak amacıyla değişikliğe uğrattı.

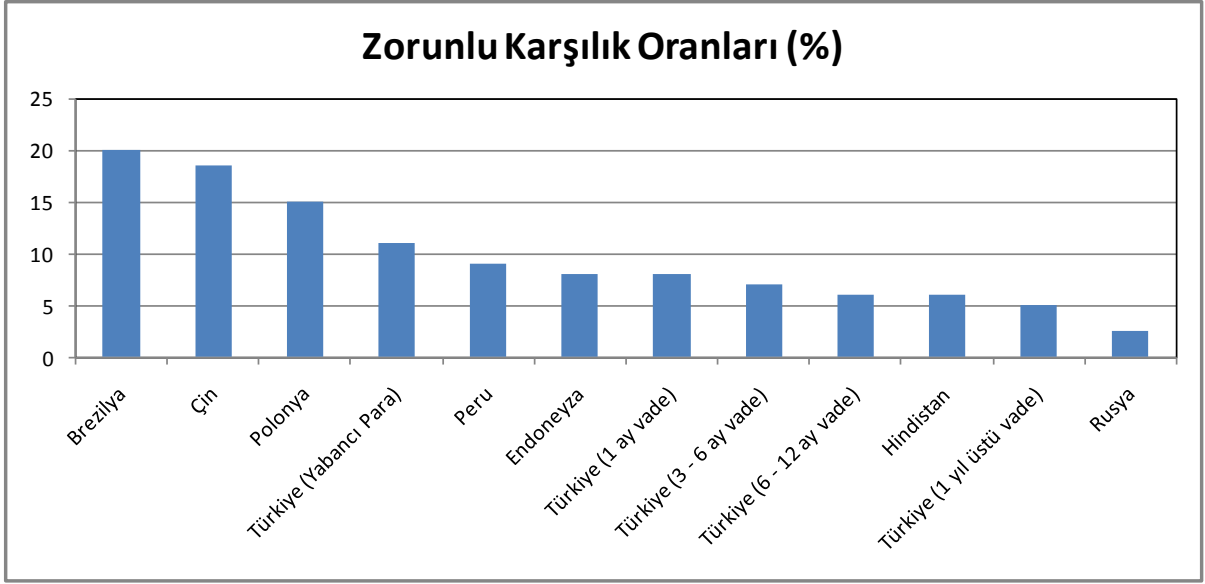
TCMB'nin söz konusu karar paketiyle, finansal istikrarsızlığın ana kaynağı olarak değerlendirdiği cari açık ile mücadele araçlarını çeşitlendirmeye çalıştığı görülüyor. TCMB, cari açığın derinleşmesinde önemli rol oynayan ve "sıcak para" diye anılan kısa vadeli portföy yatırımları biçimindeki yoğun sermaye girişlerinin finansal istikrar üzerinde risk oluşturmakta olduğunu sıklıkla vurgulamaktaydı. Özellikle Amerikan FED sisteminin ve Avrupa Merkez Bankası'nın küresel krize karşı almakta olduğu canlandırma paketleri uyarınca bankaların ellerinde bulunan değerini yitirmiş finansal varlıkları satın almaya karar vermeleri sonucunda, dünya piyasalarına önümüzdeki 6 ay boyunca 1 trilyon dolara yakın para sunulacağı bilinmekteydi.

Söz konusu "sıcak para" akımlarının Türkiye benzeri gelişmekte olan ülkelere spekülasyonla akması ve bu ülkelerin ulusal paralarının aşırı değerlenmesine ve dış açıklarının daha da derinleşmesine yol açması beklenen bir gelişme idi. Böylesi bir gelişme Türkiye'de ihracatın tokezlenmesine, sanayi üretiminin gerilemesine ve işsizliğin daha da yükselmesine neden olacak ve finansal/reel yeni çalkantıların ana kaynağını oluşturacaktır.

Dolayısıyla, Türk finans piyasalarında faiz oranlarını gerileterek yurt dışından gelecek spekülasyonla sıcak para akımlarına karşı bir fren oluşturması düşüncesi TCMB'nin yeni dönemdeki istikrar stratejisinin ana unsurunu oluşturmaktadır.

Ancak, söz konusu faiz indirimi bir yandan da ülke içinde kredi talebini genişleterek, tüketim harcamalarının daha da artmasına ve dolayısıyla dış açığın daha da derinleşmesine yol açacak niteliktedir. Bu tehlikeyi göğüslemek amacıyla TCMB ikinci bir silaha başvurmakta ve zorunlu karşılık oranlarını mevduatın vadesine bağlı olarak yükseltmektedir. Yeni sisteme göre, zorunlu karşılık oranları 1 aylık kısa vadeli mevduatlarda yüzde 8, 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar için ise yüzde 5 düzeyinde olacaktır.

Aşağıdaki şekilde Türkiye'nin yeni zorunlu karşılık oranları sistemi, belli başlı "yükselen piyasa ekonomileri"ndeki mevcut oranlar ile karşılaştırılmaktadır. Şekilde geçen veriler, Dr Erdem Başçı'nın 11 Aralık tarihli Türkiye Ekonomi Kurumu konferans tebliğinden derlenmiştir.



Kaynak: TCMB Başkan Yardımcısı Erdem Başçı'nın Türkiye Ekonomi Kurumu, 11 Aralık 2010 Ankara Konferansındaki sunumu. [www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ErdemBasci\\_tek.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ErdemBasci_tek.php)

Verilerden de görüleceği gibi Türkiye'nin yükseltilmiş olan zorunlu karşılık oranları, ulusal paralarının aşırı değerlenmesini önlemek doğrultusunda son derece agresif bir politika izleyen Brezilya, Çin gibi ülkelerdeki oranların hala oldukça gerisindedir. Dolayısıyla, TCMB'nin önünde bu doğrultuda hareket edebileceği geniş bir marj olduğu görülmektedir.

\*\*\*

TCMB'nin "yeni" finansal istikrar müdahalesinin nicel boyutlarının yeterince güçlü olmadığı ve sıcak para akımlarının devasa hacimi karşısında cılız kalacağı eleştirileri sıklıkla dile getirilmektedir. Ancak, bu tür eleştirilerden ulaşılabilecek sonuç, TCMB'nin *sıcak para akımlarını dizginleme uğraşından vazgeçerek piyasa güçlerine teslim olması* değil, TCMB'nin para politikasının gerekirse *finansal akımların vergilendirilmesi ve gerekirse sermaye kontrollerini de içeren yeni aletlerle zenginleştirilmesi* olmalıdır.