

MERKEZ BANKALARI LİKİDİTE YÖNETİMİ VE KURLAR

Ekonomiden doktorası olanlar bu çalışmadan pek hoşlanmayabilir ve kurların seyrini etkileyen sadece bir parametreye bakmanın doğru olmadığını savunabilir. Ancak bizim buradaki çalışmamızı ekonomik modeller ile anlatmaya çalışsak eminiz ki oldukça fazla müşteri kaçırabiliriz. Burada yapmaya çalışacağımız ise konuyu oldukça basit bir şekilde görselleştirerek piyasalarda artan likiditenin bugün politika faizini açıklayacak olan Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve İngiliz Merkez Bankası (BoE) kurlarına olan etkileri göstermek ve bizim merkez bankamızın bilançosunda meydana gelen değişimin lira'ya olan (ve olacak) etkisini görselleştirmek.

Öncelikle belirtmek gerekir ki ne Avrupa Merkez Bankası ne de İngiliz Merkez Bankası bugünkü veri setleri ile faiz politikalarında bir değişikliğe gitmeyecekler (bu yazı karardan önce hazırlandı ve yayınlandığı sırada da tahmin edildiği üzere bir değişikliğe gidilmedi). Ancak bu demek değildir ki her iki merkez bankası da piyasalara vermiş olduğu likiditeyi kısacak. Burada temayül BoE'nin bono alım programını bir noktada artırması ve ECB'nin de arka kapıdan sağlamış olduğu likiditeyi daha Ortodoks politikalar ile vermeye devam etmesi.

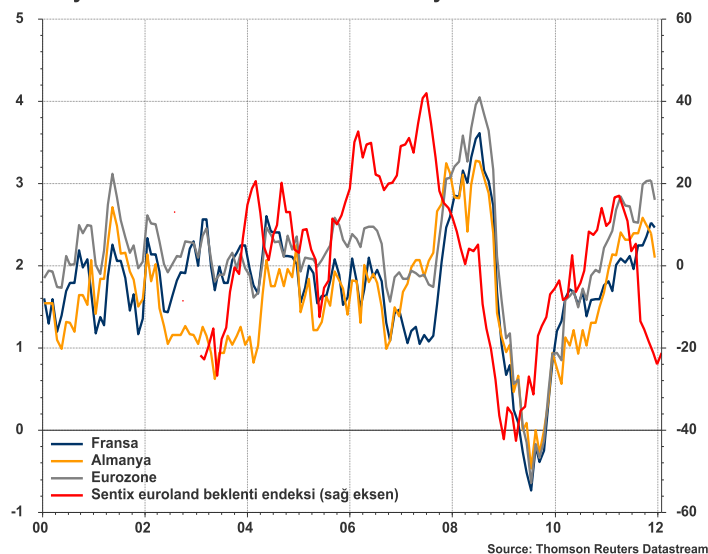
Burada Avrupalı karar alıcıların ve belli ölçüde İngilizlerinde elini güçlendiren faktör enflasyonun

göreceli olarak yükselmiş olduğu yerlerden düşme eğilimine son birkaç aydır geçmiş olmaları. Enflasyonda izlenen bu düşüş eğiliminin devam edeceğini giderek bozulmakta olan beklentilerden görmekteyiz. Aynı zamanda üretimin de Avrupa genelinde yavaşlamakta olduğu ve ekonominin beklenildiği gibi 2012 yılının en azından ilk yarısında bir durgunluk evresinde olacağı anlaşılmakta. Yavaşlayan ekonomi, bozulan beklentiler ve düşen enflasyon Merkez Bankalarının politikalarını uygulamakta ellerini güçlendiriyor.

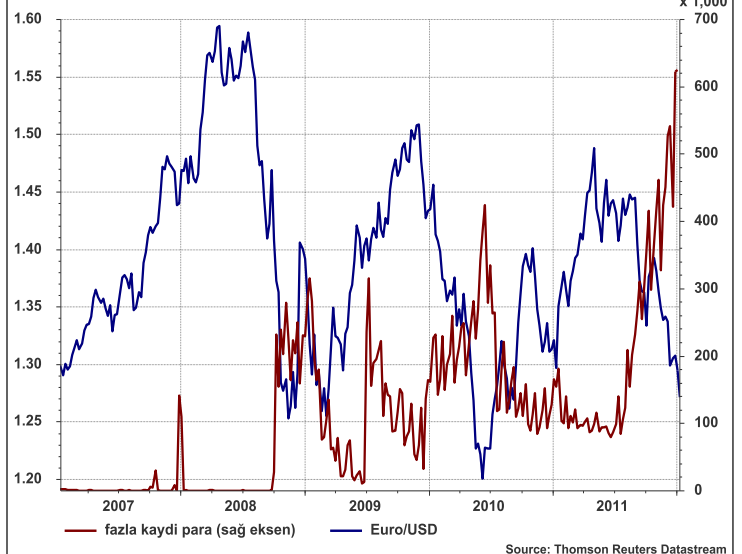
Bu nedenle en azından ECB ve BoE'nin, her ne kadar bugünkü toplantılarda bu kararları almasalar da, giderek ekonomiden gelen zorunluluklar karşısında ekonomiye daha fazla likidite enjekte etmek durumunda kalacaklar.

Piyasa ve ekonomilerin ihtiyaçları doğrultusunda artırılan likidite ise her iki merkez bankası kurunu da olumsuz yönde etkilemekte. Piyasalara verilen likiditenin Merkez Bankası bilançolarına etkisi ilişikteki grafiklerden takip edilmekte. Bu bir zorunluluk neticesinde, yani 2008 yılı Lehman krizi ertesinde gerçekleşti. İlk etapta Merkez Bankalarının sistemi kurtarmak için devreye girmesi bu ülke kurlarına bir güveni getirmiş ve bilançolar şişerken dahi kurlar en azından dolara karşı değer kazanmaya başlamıştı.

Almanya-Fransa-Eurozone Tüketici Enflasyonu ve Beklenti Endeksi



Artan Likidite ve Euro/Dolar



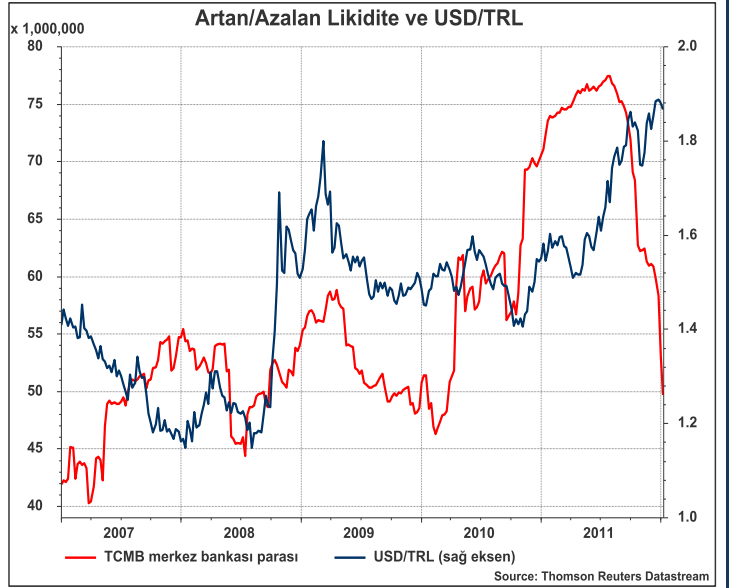
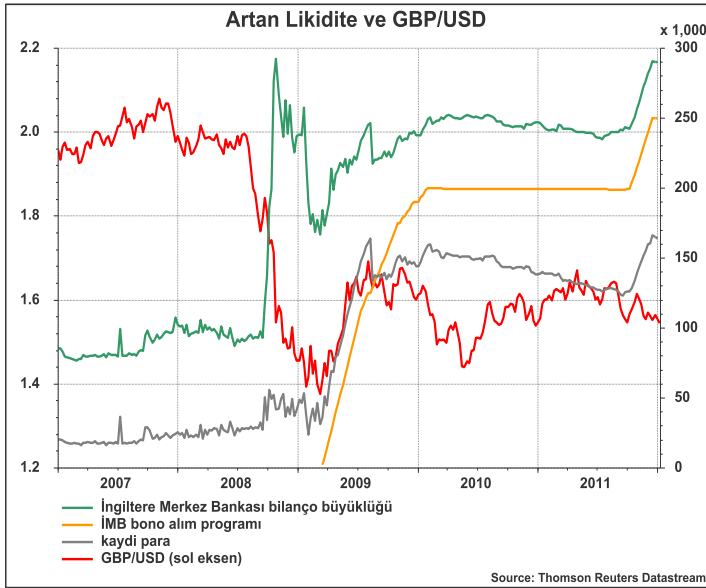
Ancak piyasalarda likiditenin kalıcı olmaya başlaması bu güven ortamını da ortadan kaldırdı. Likiditenin kalıcı olmasının ve artma ihtimalinin genelde iki nedeni var bunlardan birincisi Avrupa borç krizinin metamorfoz geçirecek klasik bankacılık likidite krizine dönüşmesi ve 2010 ve 2011 yılı büyümesinin kalitesinin 2012 yılında giderek düşmesi. Bu nedenle beklenti, bu ülke merkez bankası bilançolarında dengesiz büyümenin devam etmesi ve bunun neticesinde de her iki merkez bankası kurlarının baskı altında kalması.

Avrupa'da tüm bu gelişmeler yaşanırken Merkez Banka'mızın ise 2011 yılı son çeyreğinden itibaren bir sıkılaştırmaya gittiği ve bu ölçeğinin de giderek artmakta olduğu bilanço kalemlerinden izlenebilmekte. Enflasyon konusunda merkez bankamız Avrupalı ortakları kadar şanslı değil. Ekonomimizde enflasyon yükseliyor ve talep henüz istenildiği ölçekte dizginlenmiş değil. Bu gerçeklerin beklentileri etkileyip orta vadeli bir trend haline gelmesini engellemek amacı ile merkez bankamız ise Ortodoks politikalarına geri dönmekte.

Bilançosunda likidite kalemleri ciddi ölçüde daralma eğilimine girmiş. Bunula birlikte yılın son çeyreğinde de politika faizini sabit tutarken, faiz bandını ciddi ölçüde genişletmesi de bu politikanın bir aracı olarak görülmekte. Piyasalara getirilen bu disiplin giderek daha belirgin olmaya başladığı ölçüde liranın diğer kurlara karşı değer kazanması işten bile değil. Bu süreç yavaş yavaş da kendini göstermeye başladı.

Piyasaların içine girmiş olduğu dar gömlek neticesinde ekonomiye bu kanalla sağlanan likidite miktarında da bir daralmaya gidileceği anlaşılmakta. Bu politikanın iki önemli avantajı var bir tarafta cari açık dengelenir ve ekonominin büyüme kapasitesi ölçeklerine çekilirken (yani sürdürülebilir seviyelere inerken), diğer tarafta enflasyon beklentileri daha da kötüleşmeden fiyat seviyelerinde de bir kırılma beklenir.

2011 çok farklı bir sene idi. 2012 yılı bir önceki senenin gerek iç gerekse dış faktörler neticesinde getirmiş olduğu bozulmanın revizyonu ile geçecek anlaşılan.



Azmi DÖLEN G. Müdür Yrd. (212) 314 81 25 adolen@halkyatirim.com.tr

Işık ÖKTE Direktör (212) 314 81 82 iokte@halkyatirim.com.tr

YURTDIŞI İLİŞKİLER BİRİMİ

Bora Tamer YILMAZ Uzman (212) 314 81 07 btylimaz@halkyatirim.com.tr

ARAŞTIRMA BİRİMİ

Işıl BÜK Uzman (212) 314 81 07 ibuk@halkyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Halk Yatırım Menkul Deęerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar sayfa ziyaretçilerini bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.