



TEVFIK ERASLAN
teraslan@isportfoy.com.tr

Merkez Bankası Çıkış Stratejileri

Sonda söyleyeceğimiz başta söylemekte yarar var; çıkış stratejilerinden bahsetmeye başlamışsak ekonominin büyük ölçüde normalleştiği ve kriz dönemine ilişkin tedbirlerin yürürlükten kaldırılmasının gerekliliği kabullenilmiş demektir.

Yabancı yatırım bankaları, yüksek büyüme beklentileri nedeni ile Merkez Bankası'nın çıkış stratejilerinin açıklanmasının öne alınacağını söylemekte ve muhtemel senaryolarını yerli ve yabancı yatırımcılar ile paylaşmakta idiler. Özetle Türkiye'de büyümenin yılın başında tahmin edilen rakamlardan daha iyi gelmekte olduğunu ve bunun enflasyona neden olacağını söyleyerek, Merkez Bankası'nın faiz artırımını ve likiditeyi sıkılaştırmak gibi önlemleri öne alması gerektiğini söylemekte idiler. Çıkış stratejisi olarak faiz artırımını ve döviz alımının iptal edilmesini öne çıkaranlar da var idi. Faiz artırımını anlamakla birlikte döviz alım ihalelerinin iptal edilmesinin mevcut Merkez Bankası politikaları ile uyumadığı bilgisi herkesin malumu iken bu öneriyi yapanların niyetlerini anlayabilmek oldukça güç olmaktadır.

14 Nisan'da Merkez Bankası çıkış stratejisini ve enflasyona bakış açısını açıkladı: Merkez Bankası enflasyon rakamının yüksek seyrettiğini kabul etmek-

le birlikte vergi etkisi ve baz yıl etkisinin kalkmasıyla birlikte yılın son çeyreğinden itibaren enflasyonun düşmeye başlayacağını ve 2011 yılında hedeflerle uyumlu bir patika izleyeceğini belirtti. Merkez Bankası farklı enflasyon tahmini nedeni ile yabancı bankaların beklentisi kadar hızlı ve yoğun tedbirler içeren bir çıkış stratejisi açıklamadı. Çıkış stratejisine ilişkin yapılan açıklamalardan ortaya çıkan tek somut sonuç, haftalık repo ihalelerinin yüzde 7 sabit faiz ile düzenlenmesi (gecekl borçlanma faizi (%6.5) + 50 baz puan) ve Merkez Bankası'nın belirleyeceği miktarlarda yapılacağı açıklaması idi. Bu strateji değişikliği ile Merkez Bankası'nın piyasadaki para miktarını değiştirerek, faiz dengesinin oluşumunu piyasa dinamiklerine bırakmak istediğini anlıyoruz. Bu uygulama değişikliği ile enflasyonist baskıların arttığı dönemlerde Merkez Bankası repo yoluyla verdiği para miktarını azaltarak ikinci elde "kısa vadeli faizlerin yükselmesini" sağlayabilecektir. Uzun dönemli faizler ise enflasyon beklentileri ve risk iştahından etkilenmeye devam edecektir.

Sermaye Piyasalarımız

Ülkemiz sermaye ve para piyasaları bankacılık sektörünün dominant olduğu yapıdadır. Bu yapı içinde mevduat, krediler ve devlet borçlanma senetleri önemli bir yer tutarken halka açık hisse senetleri, özel sektör borçlanma araçları arzu edilen büyüklüğe gelememiştir. Daha önceki yazılarımızda da ifade edildiği gibi İstanbul'un finansal merkez olabilmesi için bankacılık yanında sermaye piyasalarımızın da geliştirilmesi gerekmektedir. Bu amaca yönelik olarak gerçekleştirilen Halka Arz Seferberliği'nin ülkemizin sermaye piyasalarını derinleşmesine katkı sağlayacağını düşünmekteyim.

Halka Arz Seferberliği'nin aşağıda sayacağım önerilerle desteklenmesi durumunda daha iyi sonuçlar elde edilebile-

ceği kanaatindeyim. Halka açık şirket sayısının artırılması piyasalarımızın derinleşmesi adına önem taşımaktadır ancak ülkemizde hisse senedi yatırımlarının sevdirilmesi ve insanlarımızın uzun dönemde iyi fırsatlar sunabileceği ana fikrinin kazandırılması gerekmektedir. Aksi takdirde halka arzlarımız yabancı yatırımcılara arz şeklinde olmaya devam edecektir.

Dünyanın birçok ülkesinde profesyonel olmayanlar, hisse senedi yatırımlarını doğrudan değil yatırım fonları aracılığıyla yapmaktadırlar. Bu amaçla ülkemizde de yatırım fonlarının vergisel açıdan desteklenmesi gerekmektedir. Yatırım fonlarının daha uygun yönetim maliyetleri ile yatırımcılara sunulması, rekabetin ve yaratıcılığın desteklenmesi sektörün geliştirilmesi için ilgililerin üzerinde durması gereken diğer konulardır.

Emeklilik fonları 2003 yılının sonunda satılmaya başlanmakta birlikte çok iyi bir büyüme ivmesi yakalamıştır. Ancak eğitim ve gelir seviyesi olarak kolay satış yapılabilecek nüfus tükenmiştir. Bundan sonraki aşama yarı zorunlu veya tam zorunlu bir sistem olmadan bu hızda ilerlemeyecektir. Sistemin katılımcıya, devlete, şirketlere, ülkenin sermaye piyasalarının derinleşmesine olan desteği düşünüldüğünde "ülkemizin rekabet gücünü azaltmadan" geçilebilecek zorunlu sistemin herkese faydası olduğu açıktır. İngiltere'nin emeklilik sisteminde birikmiş tasarruflarının toplamının 1 trilyon sterling olduğu düşünüldüğünde ülkelerin zenginliğinin aslında emeklilik tasarruflarından kaynaklandığı görülmektedir. Bu yönde atılacak olumlu adımlar Türkiye'nin öntüni açacaktır. Bireysel emeklilik ve tasarruf sistemi yedi yıllık tarihinde kusursuz işleyişle bence bu konuda rüştünü ispat etmiştir. Yeni adımlar için top ekonomiyi yönetenlerdedir. ☺