



M. Saim UYSAL

Merkez'in faiz kararı enflasyon ve ikiz açık

19.1.2018

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Ocak ayı toplantısında piyasa beklentileri paralelinde faiz oranlarını değiştirmedii. Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, Geç Likidite Penceresi çerçevesinde (borç verme faiz oranı) %12,75 oranı civarında oluşacak.

Kurul, son dönemde iktisadi faaliyetin gücünü koruduğunu belirtmekte, gerek iç talebin ve gerekse dış talebin artarak sürdüğünü ve bunun büyümeye olumlu katkı verdiğini vurgulamaktadır. Yine aynı duyurusunda; enflasyon ve beklentilerdeki yükselişlerin fiyatlama davranışlarında risk (fiyat artışları) oluşturduğunu gerekçe göstererek para politikasındaki sıkı duruşun korunmasına karar verildiği ve ihtiyaç duyulursa ilave parasal sıkılaştırılma yapılabileceği ifade edilmiştir.

Daha nceki karar metinlerinden farklı olarak “enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme ve hedeflere uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği” açıklaması yer almıştır.

Bu kararın ve karar metnine ilave edilen vurgulamanın ne anlama geldiğini açmakta yarar var.

Türk ekonomisindeki dış demeler bilançosunda gerek dış ticaret dengesi, gerekse cari işlemler dengesi sürekli açık verir. Nedeni, dışarıya yaptığımız döviz ödemeleri (ithalat, dış borç ödemeleri v.s. gibi) daima dışarıdan sağlanan döviz girdilerinden (ihracat, turizm v.s. gelirleri) fazla olmuştur. Bu sonuca kısaca “cari açık” diyoruz. Tasarruflarımız yatırımlarımızı finanse etmediği için büyüme dönemlerinde açığımız büyüyor, aksine küçülme dönemlerinde cari açığımız azalıyor. Bu açığı etkileyen bir diğer faktör ise sıcak para portföy yatırımı (hisse senedi, tahvil, mevduat gibi) hareketleridir. Ülkemize sıcak para girişimin arttığı ortamda açık büyümekte, azaldığı ortamda ise küçülmektedir. Cari açıkların finansmanında en doğru yol; uzun vadeli sermaye alanları veya doğrudan sermaye yatırımlarının arttırılması olmalıdır. Doğrudan yatırımların arttığı yıllarda cari açık ykselmemektedir. Son yıllarda doğrudan yatırımlarımız azalmaya başladığından cari açığımızın artış eğilimi yükselmişti.

Sanayi ve üretim yapımız gereği (katma değeri yüksek ürünleri üretilip ihraç edemediğimizden) küresel rekabet endeksinde yukarılara çıkamıyor, ihracat artış oranımızı ithalat artış oranımızın üstüne ykseltmemiyoruz (gelişmiş ülkeler kg. başına ihracatlarını 4.50 dolardan yaparken biz 1.5 dolar civarında yapıyoruz).

Para Politikası Kurulu son kararıyla, gerek beklenen enflasyon oranına, gerekse fiili enflasyon oranına göre %2-3' ler (%11.98 - %9,5-10) civarında reel faiz ortamı söz konusu olduğundan (Küresel risk iştahının tekrar uygun ortama girmesi nedeniyle sıcak para girişlerinin de devam edeceği öngörüsüyle) 2018'in ilk çeyreğindeki baz etkisi yoluyla enflasyon oranındaki muhtemel düşüşe rağmen faiz oranını indirmeyeceği sinyalini vermektedir.

Enflasyon – İki Açık

Değiştiremediğimiz sabit parametre olan cari açığın kronik hale gelmesi beraberinde bte açığı tetiklemekte ve böylece ikiz açıklar oluşmaktadır. 2017 bte açığımız hedeflenen ölçüde olduğundan henüz ikiz açık söz konusu değildir. Bu yıl ki büyüme oranının %4-4,5 oranlarında olması, petrol fiyatlarının yükselişi, bte de yer almayan istihdam teşviklerinin

bütçe açığına arttırması, Afrin harekatı gibi jeopolitik risklerin realize olması nedeniyle savunma harcamalarının artması ve yaklaşan seçimler nedeniyle kamu giderlerinin yükselmesi birleşirse ikiz açık ihtimali artabilecektir.

İkiz açık durumunda enflasyonun kontrolü mümkün olamamakta, faizler yükselmekte ve makro ekonomik tüm dengeler bozulmaktadır.

Enflasyonu çözmeden, fiyat istikrarını devamlı bir hale getirmeden ne büyümeyi sürekli hale getirebilir ne de daha önceki yazılarımızda ifade ettiğimiz üzere tüm makro ekonomik hedefleri bütüncül bir şekilde dengeli bir seviyeye getirebilir ve uygun yatırım ortamı yaratabiliriz.

Son olarak şunu söyleyebiliriz ki enflasyon problemimizin çözümünde parasal açıdan Merkez Bankası para politikası duruşunun şüphe uyandırmayacak şekilde sıkı duruşta olması kadar, üretim, arz, maliyet, büyüme ve harcama politikaları uygulamalarının uyumu da o kadar önemlidir.

Tüm sonuçların gerçekleşmesini para politikası uygulamasından beklemek, istenen sonuçları almayı imkansız hale getirecektir.

2018 yılında 200 Milyar dolar civarında dış finansman ihtiyacı bulunan ülkemizin bu kronik sorunun çözümü için yapısal reformlar (evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi reformu, olağanüstü halden normal hale geçiş, tasarruf arttırıcı önlemler, eğitim reformu, kayıt dışılığın azaltılması reformu gibi) başta olmak üzere daha az ithalata dayalı, katma değeri daha yüksek üretim ve ihracat yapısı oluşturmaya çabalaması gerekmektedir.