



**M. Saim UYSAL**

## **Sadece para politikası ile tüm ekonomik sorunları çözebilir miyiz?**

27.4.2018

Geçen hafta içinde alınan erken seçim kararından sonra piyasalar bu hafta içinde yapılacak Para Politikası Kurulu kararını beklemeye başladı. Merkez Bankası faizi arttıracak mı, arttırmayacak mı, arttıracaksa ne kadar arttıracak? Kurul, geçen Çarşamba günü faizleri politika faizi haline gelen “Geç Likidite Penceresi” aracılığıyla 0,75 baz puan arttırdı. Faiz kararı sonrası piyasalarda döviz kurları bir miktar geriye gelse de bu yazının yazıldığı tarihte dolar eski değerine gelmişti. Küresel piyasalardaki dalgalanmanın (dolar endeksindeki yükselmenin) aynı ana denk gelmesi şanssız bir tesadüf. Merkezin faiz artırımı kararının etkinliğini gölgeledi.

Merkez bankası, enflasyonda kalıcı bir düşüş olmadığı sürece sıkı para politikasına devam edeceğini belirtti. Gerek parite değişikliği gerekse faiz artırımını nedeniyle kur artışı bir nebze frenlendi.

Merkez Bankasının yürüttüğü para politikasının yeterli etkinlikte olmadığını düşünüyoruz. Piyasalar bankanın siyasi vesayet altında olduğunu, yeterince bağımsız politika izlemediği düşünüyor. Katılaştıran ve yüksekliği kalıcı hale gelen bir enflasyon. Yüksek cari açık ve yüksek borçluluk düzeyi ile çift haneli faizler nedeniyle gerek içte, gerekse dışta sürekli kırılganlık değerlendirmeleri yapılıyor.

Faiz neden bu kadar önemli? Yüksek faiz enflasyonu mu; yüksek enflasyon yüksek faiz mi yaratıyor. Siyasi karar mercileri yüksek faizin yüksek enflasyon yarattığını söylemekte ve hatta bunu dış güçler ve lobilerin yarattığını zaman zaman ifade etmektedirler. İşin aslı nedir?

Öncelikle iktisat literatüründe bu konu tartışılmakla beraber büyük çoğunluk faizin sermayenin bir maliyeti, yani paranın kirası olduğu ve enflasyona göre oluştuğu görüşünde. Bu konuda ülkemizin yakın ekonomi geçmişine bakmakta yarar var.

2005-2008 döneminde enflasyon oranları %8-9 düzeyinde seyrederken faiz oranları %13-%20 arasındaydı. Bu dönemdeki yüksek faiz oranlarına rağmen enflasyon %8 - %9.9 arasında seyretmişti. Hatta 2013-2014

yıllarındaki negatif faiz uygulaması, %7 - %9 arasındaki enflasyonu Merkez Bankasının hedeflediği oranlara indirmeye yetmemiştir.

Yürütülen para politikasının ana hedefi enflasyonu düşürmek ve böylece fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amaca uygun olarak uzunca bir süredir hedeflenen %5 oranı maalesef sürekli yukarı doğru ıskalanmaktadır. Hükümetin büyüme ve istihdam politikası için verdiği desteğin dengesini sağlayamaması ve ayrıca para politikasında proaktif davranılmaması da söz konusu hedeflerin tutturulamamasında etkin olmuştur.

Para politikası ile tüm makro ekonomik hedefleri optimum seviyede gerçekleştirmek mümkün değildir. Ekonomi politikası tüm makro hedefleri gözetleyen bütüncül bir yaklaşımla izlenmelidir. Zira ekonomik yapımızın aşağıda kabaca belirtildiği üzere çok fazla yapısal problemi var.

- Yetersiz tasarruf, verimsiz orta teknolojili, katma değeri düşük üretim yapımız nedeniyle dış kaynak bağımlılığımız var. Milli gelirimizin %54'ü oranında dış borcumuz var. Son dönemde Çin'den sonra en çok borç arttıran ikinci ülkeyiz.

- Kredi/Mevduat oranımız yüksek, büyümenin finansmanında sıcak para (portföy hareketleri/ oranı %75, doğrudan sabit sermaye oranı %25. Bu dağılım kırılganlık yaratıyor.

- Borçlanmaya bağımlılık nedeniyle faizlerimiz de çok yüksek. Yüksek reel faiz vermek zorundayız. %3.5 lara ulaşan reel faiz ödememize rağmen dış kaynak maliyetlerimiz artıyor. Siyasi ve jeopolitik riskler CDS'lerimizi tekrar yukarı çekti. Amerika uzun vadeli faiz oranlarının %3 'ü geçtiği ortamda daha da zor dış kaynak bulacağız, bulduğumuz da daha pahalı olacak. Enflasyon sorunumuzu kronik yapısal nedenlerden ötürü sadece para politikası ile çözemiyoruz.

- Her sene özel sektör döviz borcu ve cari açık toplamı 220 milyar doları geçen para bulmak zorundayız.

- Teşvik ve genişlemeci maliye politikaları ile geçici olarak olumlu büyüme sonuçları alıyor ve fakat bunun sürekliliğini sağlayamıyoruz.

- Dolarizasyon alışkanlığımız yapısal olarak uzun yıllardır kırılmıyor. Bu da fiyatlama davranışlarını ve beklentileri bozuyor. Uluslararası varlık-yükümlülük dengemiz 480 milyar doları aşan bir şekilde açık veriyor. Bu ortamda yerli paraya güven azalıyor.

Yukarıda sayılan makro ekonomik sorunları çözmek için kapsamlı bir yapısal reform ( vergi, kayıtdışıılık, hukuk) programı ile siyasi ve jeopolitik riskleri azaltıcı, teknolojisi ve katma değeri yüksek üretim yapısına ağırlık veren bir politika izlemek zorundayız.