



**M. Saim UYSAL**

## **Para politikasında zaman tutarsızlığı problemi**

25.5.2018

Hafta içinde gelişmekte olan ülke paralarında yaşanan dalgalanma ve kayıplar sonucunda Türk Lirası da Arjantin pezosundan sonra en çok değer kaybeden para oldu. Japonların carry – trade işlemlerindeki zarar-kes programlarının otomatik çalışması sonucu Türk Lirası önemli oranlarda satılıp dolar 4.92 TL, döviz sepeti de 5.30'lara kadar çıkınca piyasaların beklentisi içinde olduğu Merkez Bankası hamlesi gündeme geldi. T.C.M.B, Geç Likidite penceresi faiz oranını 300 baz puan arttırarak yüzde 13.5'dan yüzde 16.5'e yükseltti. Gecelik faiz oranları değiştirilmeyerek marjinal fonlama oranı yüzde 9.25, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7.25 düzeyinde sabit tutuldu.

Hükümet yetkilileri, “para politikası kredibilitesini yenileştirmenin ve yatırımcı güvenini tekrar kazanmanın tam zamanı olduğunu açıklayarak enflasyonu ve cari açığı düşürmek için mali disiplinin sürdürüleceğini ve yapısal reformların hızlandırılacağını” açıkladılar.

Bu gelişmelerin üzerine dolar 4.57'lere kadar düştü. Yazımızın yazıldığı tarihte 4.77'ler civarında dalgalanıyordu.

Daha önceki yazılarımızda sürekli tekrar ettiğimiz üzere önden yüklemeli yüksek bir faiz artırımını beklentisi bir ölçüde karşılanmakla beraber piyasalar 7 Haziran'da yapılacak Para Politikası Kurulu'nda tekrar bir faiz artırımını beklentisi içine girdiler. Bunun nedeni, uzunca bir süredir yaşanan döviz kuru dalgalanmalarında (değer kayıplarında) zamanında alınmayan faiz artırım kararlardır. Optimum zamanda alınmayan bu kararlar ileri bir tarihte alındığında hem yeterli ve istenen sonucu sağlamıyor hem de fatura ve maliyet daha da yüksek oluyor. Bu olaya para politikasında “Zaman Tutarsızlığı” problemi deniyor.

İktisat hocalarımızdan Sayın Prof. Dr. Selva Demiralp ile Sayın Prof. Dr. Ümit Özlale, makalelerinde bu konuya değindiler.

Konunun önemine binaen kısaca bu konuyu özetlemeye çalışalım.

Ekonomist Kydland ve Prescott ekonomi alanında Nobel ödülleri “Zaman Tutarsızlığı” problemi konusundaki tespitleri ile almışlardır.

Para Politikası yapıcısı, (örneğin ülkemizde T.C.M.B.) optimal olan kararını (sıkı para politikası ve faiz) zamanında almazsa itibar kaybına uğramakta, bağımsız kurum ve kurulların da yeterince iyi işlemediği

ortamda ertelenen bu kararlar nedeniyle gelecekte daha yüksek bir maliyet (daha yüksek enflasyon ve daha yüksek kur seviyesine) sonucu ortaya çıkmaktadır.

Erken seçim kararı alındığından itibaren ülkemizde tam da bu yaşanmıştır. T.C.M.B. piyasalarla yeterince iyi iletişim kuramamış, politika faizi uygulaması yerine arızı uygulama olan geç likidite penceresi uygulamasını politika faizi aracı haline getirmiş, piyasalar yoğun bir şekilde dalgalanırken uzun süre sessiz kalmış, faiz kararını zamanında almayarak piyasa oyuncuları ile fiyat belirleyicilerin beklentilerini kötüleştirmeye imkan vermiştir. Sonunda istemeyerek te aldığı 300 baz puanlık faiz kararı da zamanında alınmaması nedeniyle istenilen optimal sonuçları tam anlamıyla yaratamamış ve faturanın büyütülmesiyle toplumsal refahımız olumsuz etkilenmiştir.

Merkez Bankası faiz artırım kararı istenilen sonucu vermeyince ilave önlemlere başvurulmuştur. Döviz satın alım miktarını 1.9 milyar dolar arttırmış ve reeskont kredileri geri ödemelerinde kur sabitleme ( 4.20 TL) araçlarına başvurmuştur. Bu önlemlerle döviz kuru 4.70 TL düzeyine inmiştir. Hafta içinde TÜSİAD Başkanı Sayın Erol Bilecik'in yapmış olduğu tespit ve uyarılar son derece önemli.

Özetle serbest piyasa kuralları çerçevesinde tam bağımsız bir Merkez Bankasının zamanında alacağı önlemler ile bütçede sıkı mali disipline ihtiyacımızın olduğu bir dönemi yaşıyoruz. Siyasilerin de son zamanlarda bu konulara önem vermeye başlamaları sevindirici. Unutmayalım ki bir daha zaman tutarsızlığı problemi yaşamanın maliyeti çok daha farklı olacaktır.