



M. Saim UYSAL

Faiz ve enflasyonun iniş i için risklerimizi azaltmamız gerekiyor

14.6.2019

Merkez Bankası PPK Haziran ayı toplantısında politika faizini düşürmeyerek %24'te sabit tuttu. Piyasaların beklentisi de bu paraleldiydi. Para Politikası Kurulu; “enflasyonda düşüş seyrinin devam edeceğini, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyon düşüşünü daha da hızlandırmak amacıyla sıkı para duruşun korunmasına” karar verildiğini duyurdu. Eski metinlerden farklı olarak fiyat istikrarına ilişkin risklerden artık bahsedilmemekte. Piyasalar bu değerlendirmeyi önümüzdeki Temmuz toplantısında “indirim” sinyali olarak algıladı. İstanbul seçimlerinin belirsizliği, S-400 F/35 gerginliği devam ettiğinden faiz indirilmemesi doğru olmuştur.

Makro ekonomik politikaların iki ana dayanağı var. Birincisi üretim, istihdam ve büyümeye dönük politikalar. Diğeri para ve maliye politikaları. Bu politikaların tümünün birbiriyle uyumlu bütüncül bir strateji içinde uygulanması gerekiyor. Özellikle parasal aktarım mekanizmalarının sağlıklı çalışabilmesi için başlangıç noktanız, enflasyonun kontrolü veya bir başka deyişle Merkez Bankası yasasında açıkça belirtildiği şekilde “fiyat istikrarı” nı tesisi olmalı. Bunu öncelemediğinizde hedeflere kalıcı bir şekilde ulaşmak ve sürdürülebilirlik sağlamak mümkün olmuyor. Enflasyonu kontrol edip fiyat istikrarını sağlamanın yolu da risklerinizi minimize ederek “güven”i tesis etmek ve böylece fiyatlama davranışlarını ve beklentileri rasyonalize etmektir. Bunu gerçekleştirdiğimizde enflasyon ve faizler daha makul seviyelere inebilecektir.

Ülkemizin temerrüt risk primi “CDS”lerle ölçülüyor. Halen bu primimiz son dönemdeki küresel olumlu gelişmeye rağmen 467 seviyelerinde. Bu primin beş yıllık ortalaması 258 ve 2018 başlarındaki değeri de 160 lar civarındaydı. Buradan da görüyoruz ki iç ve dış risklerimiz canlılığını koruyor. CDS ortalamaları ile net uluslararası rezervler belli bir korelasyonla hareket etmektedir. Risk primi yükseldiğinde rezervlerimiz azalmakta, söz konusu prim düştüğünde ise artmaktadır. Bu risk priminin yükselmesine neden olan özelliklerimizi şöyle sıralayabiliriz: İçte

tekrarlanan seçim belirsizliği, dışta ise S-400 – F-35 gerginliği ile Suriye İDLİB’de yaşanan askeri gerginlikler. Bunların dışında “dengeleme” diye adlandırılan gerçekte daralmakta olan ve üretmekte ve büyümekte zorlanan bir ekonomik yapı. Yıllık bazda baktığımızda iki dönemdir küçülme yaşadığımızdan resesyon devam ediyor. Bir taraftan sıkı para politikası uygulanırken diğer taraftan gevşetici maliye politikaları ile makro ihtiyatı önlemler uygulaması istenilen sonuçları veremiyor. G-20 ülkeleri arasında Arjantin’den sonra enflasyonu en yüksek ikinci ülkeyiz. Evrensel standartlarda problemleri olan hukuk ve demokrasi uygulamaları. Kişi başına gelirden on yıl öncesine dönüş (9151 dolar). Dünya ortalaması ile mukayesesinde 20 yıl öncesine dönüş. İşsizlikte çığ gibi yükseliş (%14.7, genç işsizlikte %24’ler civarı). Toplam borcumuzun milli gelire oranı itibariyle 2002 seviyelerine dönüş. Bütçe açığının milli gelire oranı %4'lere yaklaşıyor. Özel sektör kısa vadeli döviz açığı 191 milyar dolar. Daralan ekonomiye paralel vergi gelirleri başta olmak üzere devamlı gelirlerde sert düşüş, bir defalık gelirlerle ve borçlanma artışıyla finansman sağlamaya çalışma. Toplam tasarruf mevduatının %55'lerine ulaşan döviz tevdiat hesapları itibariyle “dolarizasyon”. Bu tür risk katsayılarını aşağı indirmeden fiyat istikrarı sağlayamaz, faizlerin de bu nedenle düşüşünü gerçekteştirmeyiz. Bu ortamda Merkez Bankası faiz düşüremez. Düşürürse yerli para daha da değer kaybedecek ve yeni bir kur şoku yaşayarak tekrar devalüasyon - enflasyon sarmalına gireceğiz. Bu takdirde kendilerine döviz borçlusu olan reel sektörün bilançoları bir kez daha tahrip olacağından bankaların aktif kalitesi bozulacaktır. Halbuki fiyat istikrarı sağlandığında Merkez Bankasının hem kredibilitesi ve prestiji artacak hem de beklentileri ve fiyatlama davranışlarını daha rasyonel yönlendirebilecektir. Bu aşamada gevşetici maliye politikası ve makro ihtiyatı önlemlere başvurulabilmek de mümkün olacaktır.

Yazımızı son günlerde izleme oranı hayli yükselen “Çernobil” dizisinde nükleer reaktör çekirdeği patlaması konusundaki yargılamada Prof. Legasov’ un ibret verici sözü ile bitirmek istiyoruz.

“Söylediğimiz her yalanla gerçeğe borçlanıyoruz. Er ya da geç o borcu da ödemek zorunda kalırız”.

Sözün özü: Riskleri makul seviyeye indirmeden enflasyonda, faizde büyüme ve istihdamda hedeflerimize ulaşamayız.