



**M. Saim UYSAL**

## **Enflasyon hedeflemesi "OUT" faiz hedeflemesi "İN"**

19.7.2019

Yeni atanan Merkez Bankası Başkanı Sn. Murat Uysal, izleyeceği para politikasının ana hatlarını açıkladı. İzlenecek politikanın başlıkları şöyle; “Beklenen yıl sonu enflasyon ile politika faizi arasında açılan marj (%15-%24) nedeniyle geniş bir manevra alanı oluştu. İletişim kanalları eskiye oranla daha etkin kullanılacak, karar süreci ve gerekçelerine ilişkin daha çok bilgi paylaşılacak. Fiyat istikrarı ile finansal istikrar bir bütünün parçalarıdır. Fiyat istikrarı olmadan finansal istikrar sağlanamaz. Bu bağlamda yeni dönemde zorunlu karşılıklar daha etkin bir araç olarak kullanılacak. Bilanço içi ve dışı zorunlu karşılıklar hesabında birlikte dikkate alınacak. Sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunulacak. Finansal kesim ve reel sektör etkileşimi yakından takip edilecek. Enflasyon ve iktisadi faaliyetlerin tümünü dikkate alan veri odaklı bütüncül bir politika izlenecek. Tüm paydaşlarla uyum içinde çalışılacak. Belirsizliklerin azaltılarak oluşturulacağı fiyat istikrarı ile faizlerin düşürülmesinin mümkün olacağı bir sürece geçilecek. 2019 yılında dezenflasyon sürecinin devamı bekleniyor. Küresel sermaye akımları çerçevesinde rezerv biriktirme araçlarında revizyona gidilerek uluslararası rezerv biriktirmeye gayret edilecek. Merkez Bankası'nın “araç bağımsızlığı”nda herhangi bir değişiklik yok. Makul bir reel getiri ve enflasyon beklentisine göre politika faizi oluşacak.”

Yeni başkanın atanma zamanlaması maalesef iyi bir döneme rastlamamıştır. Eski başkanın görevden alınış gerekçeleri (yeterli faiz indirimleri ile enflasyon-faiz önceliği konularında mutabık kalınmaması) dikkate alındığında 25 Temmuz toplantısında yeni başkana yüksek bir faiz indirimi dışında fazla bir seçenek kalmamıştır. Nitekim piyasalarda yaklaşık 300 – 400 baz puanlık bir indirimle başlayıp yıl sonuna kadar 900-1000 baz puana varacak bir indirim beklentisi oluştu. Siyasi otoritenin fiyat istikrarı – faiz indirimi önceliğinde “faiz indirim”nin gerçekleştirilmemesi nedeniyle Sn. “Çetinkaya'nın görevden alınışı göz önünde tutulduğunda yeni başkanın bu misyonla göreve başladığı algısı kendisi üzerinde “Demokles'in kılıcı” gibi sallanacaktır.

Merkez Bankamız uzunca bir süredir küresel merkez bankacılığındaki gelişmelere paralel “enflasyon hedeflemesi” politikası izliyordu. Zaman

zaman siyasi baskılara boyun eğiyor zaman zaman da bu baskılara direnerek “araç bağımsızlığı”nı savunmaya çalışıyordu. 2018 yılında yaşanan “Kur şoku” öncesi, zamanında faiz artırımını kararını (büyüme endişeleri ve seçimler nedeniyle) alamadığından halen yaşamakta olduğumuz çift dipli krizin büyümesine neden olan “kur şoku”na maruz kaldık. Bunun sonucunda enflasyon ve faizler başta olmak üzere tüm ekonomik göstergelerimiz bozuldu. Kuşkusuz hükümetin izlemiş olduğu gevşek maliye politikası bu bozulmaya yüksek katkı verdi. Enflasyon hedeflemesindeki ana ilke önce fiyat istikrarı temin edilerek belirsizliklerin azaltılması ve daha sonra ise faizlerin düşüşü ile beraber “sürdürülebilir büyümenin” sağlanabilmesidir. (Yeni başkanın açıklamalarının bu yönde olduğunu düşünmek istiyoruz. Ancak uygulama önemli ).

Yeni başkanın ilk toplantısında yüksek bir faiz indirimi ile icraatına başlaması halinde ( kalıcı bir fiyat istikrarı görmeden yüksek faiz indirimine gidilmesi enflasyon hedeflemesi politikasından vazgeçilmesi anlamına gelecektir) yerel para (TL) ile olan tasarrufların döviz talebine yönelmesi ihtimali yüksektir. Böyle bir durumda, dolarizasyon oranının %50’leri aştığı bugünkü tasarruf hacmimizin yapısı göz önünde alındığında yaşadığımız çift dipli daralmadan çıkış korkarız daha da gecikecektir. Zira yeni bir kur şoku tüm dengeleri alt üst eder. Enflasyonun baz etkisiyle düşecek olması, iç talebin düşen gelirler nedeniyle azalmış olması politika yapıcılarını rehavete sevk etmemeli. Yılın son aylarında baz etkisi tersine döneceği gibi ÜFE – TÜFE arasındaki %10’luk fark da potansiyel fiyat artışını barındırmaktadır. Ayrıca unutmayalım ki ülke risk primimiz hala 376’larda. Bu nedenle oldukça yüksek maliyetlerle borçlanıyoruz.

Korkarız ki görece dalgalanma oranı azalan döviz kuru ile düşmeye başlayan faiz ortamını arar hale geliriz. Zira her ne kadar F-35- CAATSA yaptırımlarının daha yumuşak geçeceği şeklinde piyasa algısı mevcut ise de hala bu konu bir risk unsurunu koruyor. Ayrıca yeni kabul edilen yasa ile “Bankacılık Sistemi”ndeki batık kredileri kurtarma maliyetinin minimum 400 milyar TL civarında olduğu, merkez bankası ihtiyat akçeleri yoluyla para arzının artacağı ihtimali karşısında para ve maliye politikalarında yeni maceralar aramamalı ve ekonomi literatürüne yeni icatlar yaratmaya çalışmamalıyız.