



M. Saim UYSAL

Faiz indirimi ve kredibilite sorunu

26.7.2019

Merkez Bankası son PPK toplantısında politika faizi beklentilerin ötesinde (piyasa ortalaması 250-300 puan) 425 baz puan indirilerek haftalık repo faizi % 19.75'e geldi. Piyasadaki ilk tepki dövizin yatay, faizlerin ise düşüşü yönünde oldu. Geçen haftaki yazımızda belirttiğimiz üzere, eski başkanın istenilen yüksek faiz indirimine yanaşmaması nedeniyle hem hukuki ve hem de teamüllere uygun olmayan bir şekilde görevden alınış sonrası yeni başkanın yönetimindeki PPK icraatının bu yönde oluşacağı bekleniyordu.

Merkez Bankası yaptığı açıklamada bu kararı alınış gerekçelerini şöyle açıkladı; "İktisadi faaliyet ılımlı bir toparlanma eğilimindedir. Enflasyonda düşüş eğilimi devam ediyor. Cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin sürmesi bekleniyor. Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici para politikalarının gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına destek vereceği bir dönem oluşuyor. Yılsonu enflasyon oranı beklentilerin altında bile kalabilir. Bu nedenle 425 baz puan indirimle gidilmiştir. Ancak enflasyondaki düşüşün hedefle uyumlu gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun da sürdürülmesi gerekir. Parasal sıklığın düzeyi de enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirlenecektir."

Ekonomi yönetiminin hareket noktası; küresel bazda gevşetici politikalar ortamında faizlerin düşürülmesi ile yatırımların hızlanacağı, işsizliğin düşeceği, döviz kurunun yükselmesi söz konusu olsa bile bunun ihracatın düşmeye başlayan ivmesini tekrar yukarı çekeceği, gayrimenkul ve otomotiv sektörünün durağanlıktan çıkacağı ve böylelikle büyüme ve istihdamın olumlu etkileneceği varsayımlarına dayanıyor. Bu varsayım riskli bir strateji taşıyor. Faiz indirimi sonrası kurların hemen artmamış olması bir anlam ifade etmez. Orta ve uzun vadeli yaşanacak muhtemel bir kur şoku ekonomimizi içinden çıkılması zor durumlara sokar.

Öncelikle belirtmek gerekir ki modern merkez bankacılığindeki en önemli politika aracı; başarılı bir iletişim, beklenti yönetimi, faiz artırımı ve indirimi gibi radikal kararların zamanında alınması ile kredibilite oluşturulmasıdır. Bu kredibilite ve prestiji oluşturmakla iş bitmez. Ekonominin para politikası dışındaki çok önemli diğer unsurları var. Bunlar maliye

politikası, büyüme ve istihdam politikaları gibi. Eğer bu politikalar seti bir bütünlük sağlamaz aksine çelişirse (örneğin 2019 ilk yarısındaki 78,6 milyar TL'ye ulaşan bütçe açığını önlemeyen gevşek maliye politikası gibi) istenen sonuçları sağlayamazsınız. Amerikan Merkez Bankası eski başkanı Bernanke, "başarılı merkez bankacılığın %98'i "konuşma" (iletişim) %2'si icraattır" diyor. 4.5 yıldır yapılan ilk büyük bir faiz indiriminde yeni başkanın bunu basına açık, soru-cevaplı bir toplantıda yapmayı bile bu iletişimdeki başlangıç eksiliğini yansıtıyor. Batı ülkelerindeki örneklerine bakılırsa bunu açıkça görmek mümkün olur.

Gelelim faiz indiriminin makul olup olmadığına. Yeni başkan makul bir reel faiz politikası izleyeceğini daha önce açıklamıştı. Yılsonu enflasyonun %13-14'lerde olacağı öngörülüyor. (ki bu düşüşün önemli bir oranı baz etkisiyle olacak) Önümüzdeki süreçte, Merkez Bankasının "geniş bir manevra alanı mevcut" görüşünden hareketle yıl sonuna kadar ilave yapılacak indirimlerle dış piyasaları tatmin edecek makul bir reel faiz kalmazsa dış kaynak dengelerini oluşturmanın zorluğu ortaya çıkar. Geçmiş yıllarda yaşanan tecrübeler göstermiştir ki makul bir reel faiz verilmediğinde anlamlı bir yatırım artışı olmamaktadır. Ayrıca önemli unsurlardan biri olan "risk primimizi" gösteren CDS lerimiz halen düşen faiz indirimi sonrasında 350'lerde. Bu göstergenin parametre dayanakları iç ve dış politika gerginlikleri, jeopolitik riskler ve büyüme ve istihdamdaki görünüm bozuklukları varlıklarını koruyor.

Ekonomideki tüm sorunların ana kaynağı olan "enflasyon" problemini öncelikle ele alıp, sorunun kalıcı olarak çözüleceği konusunda "güven" tesis etmeden fiyat istikrarında başarılı olmak mümkün değil. Yılsonu hedeflenen enflasyon oranı, bizim skalamızdaki ortalama enflasyon oranının iki katından fazladır. Türk tasarrufçusu bu güveni görmediğinden %55 oranında dolarize olmuştur. Bu nedenle bankalardaki TL kaynağı bu faiz indirime rağmen kredi artışına yetmeyecektir. Bu durumda zorunlu olarak borçlanmaya gidileceğinden bütçe açığının daha da artma ihtimali var. Kalıcı bir fiyat istikrarı sağlamadan, kaybedilen merkez bankası kredibilitelerini yeniden oluşturmadan sadece faiz indirimlerine başvurularak krizden çıkılamaz.

Doğulu toplumlarda sorunların çözümü hep tek bir unsurda veya tek bir kişide aranır. Bizde yaşadığımız krizden para politikası araçlarından biri olan sadece faiz indirimi ile çıkış arıyoruz.