



M. Saim UYSAL

2020 para kur politikası ve son faiz indirimi

13.12.2019

Her yılın sonunda T.C.M.B. bir sonraki yıl izleyeceği para ve kur politikasının ana hatlarını kamuoyu ile paylaşmaktadır. Merkez Bankasının internet sitesinde yayınlamış olduğu politika setinin ana hatlarını şöyle özetleyebiliriz:

1- Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amaçla elindeki tüm araçları kullanacaktır. Para politikası kararları, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları gibi kriterlere göre oluşturulmaktadır. Bu uygulama sırasında makroekonomik göstergelerin tamamını dikkate alan veri odaklı yaklaşım esastır.

2- 2020 yılı enflasyon hedefi hükümetle beraber %5 olarak belirlenmiştir. Buradaki belirsizlik aralığı (+) veya (-) %2'dir. Hedefin tutturulamaması durumunda "hesap verilebilirlik" ilkesi gereği Hükümet'e "Açık Mektup" yazılacaktır.

3- "Dalgalı Kur" uygulaması devam edecektir. Döviz bir politika aracı değildir. Nominal veya reel bir kur hedefi bulunmamaktadır. Ekonomik gelişmelerin gerektirmesi durumunda tepki verilmesinden kaçınılmayacaktır.

4- Para politikası aracı bir hafta vadeli repo faizidir. 2019 yılında %24 ile başlayan politika faizi kademeli olarak 1200 baz puan düşürülerek %12 ye indirilmiştir.

5- Borsa İstanbul ve banka bünyesinde döviz karşılığı TL swap işlemleri, T.L. karşılığı altın swap işlemleri piyasası devam ettirilecektir. Para politikası aktarım mekanizmalarının etkinliğinin API uygulamasıyla artırılmasında faiz oranı politika faizinin 100baz puan altında uygulanacaktır.

6- Zorunlu karşılık uygulamasında makro ihtiyati amaç gereği bilanço içi ve dışı uygun görülecek kalemlerin esas alınması uygulaması devam edecektir. Para politikası kurulu 2020 yılında 12 toplantı yapacaktır. Bu toplantılarla ilgili açıklamalar ile bir yılda yayınlanacak 4 enflasyon raporu ile finansal İstikrar raporları iletişim politikası araçlarıdır.

7- Dezenflasyon sürecinde ilerleme kaydedilmektedir. Ancak hala emsal ülkelere göre enflasyon oranı yüksektir. Enflasyondaki düşüşün kalıcılığı

için temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir. Bunun için ülke risk priminin düşürülmesi ve enflasyondaki yapışkan ve katılıkların azaltılması için yapısal reformlar uygulanmalıdır. Uzun vadeli faizler ancak bu takdirde iner ve nihai hedef olan %5 enflasyon oranını realize etmek mümkün olur. Bir diğer gereklilik ise maliye politikasındaki disiplinin devamlılığıdır.

8- Piyasanın fonlama tutarı 2019 yılında 111,7 milyar TL ye ulaşmıştır. Swap piyasaları ve APİ ile gerçekleştirilen bu işlemlere 2020 yılında da devam edilecektir. Bankaların vadesi gelmemiş toplam swap işlem miktarı limitlerinin %10 undan %40'ına çıkarılmıştır. 2019 yılında ihale veya doğrudan satış yolu ile döviz satışı gerçekleştirilmemiştir. Döviz cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranı %0 a indirilmiştir. İhracatçı firmalara kullandırılan reeskont kredisi kullanımı yılsonu itibarıyla 25,4 milyar dolara ulaşacaktır. Banka rezervlerine bu yolla katkısı yaklaşık 22,5 milyar dolara ulaşacaktır.

9- Banka 2020 yılında da T.L. ve döviz likiditesinin sağlanmasında elindeki tüm araçları kullanacaktır. Bu kapsamda T.C.M.B analitik bilanço aktif toplamının %5 i Açık Piyasa İşlemleri Portföy nominal büyüklüğü olarak belirlenmiştir. 2019 yılında bu rakam 13,9 milyar T.L. idi. 2020 yılında 28 milyar dolar reeskont kredisi kullandırılarak banka rezervlerine 26 milyar dolar civarından katkı sağlanması hedeflenmektedir. T.C.M.B son P.P.K. toplantısında politika faizini piyasa beklentilerine yakın 200 baz puan indirerek %12 ye çekti. Böylece son dört toplantıda indirilen faiz oranlarının toplamı 1200 baz puan oldu. (%24 ten %12 ye).

Gerek 2020 de uygulanacak para ve kur politikasının ana hatları gerekse para politikası kurulu kanalıyla uygulanan faiz indirimleri süreci bize göre 2020 deki %5 enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesini sağlamak için yeterli değildir. Bunun nedenlerini sırasıyla açıklamaya çalışalım;

a- Merkez Bankası “ enflasyondaki düşüşün hedeflenen politika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi” için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir” açıklamasında bulunmasına rağmen izlenen para ve maliye politikalarının ana hatları kamu fonlarıyla kredi kanallarını yoğun bir şekilde harekete geçirerek 2020 de potansiyel büyümeyi yakalamak şeklinde. 2020 de de analitik bilanço aktif büyüklüğünün %5 i (bugünkü rakamlarla 31,5 milyar T.L.) kadar Açık Piyasa İşlemleri kanalıyla portföy alımı yapacak. Gelecek yılda hazine daha çok fonlanacak. 2019 da bu rakam 18,9 milyar T.L idi. (Artış %66,6)

b- Para ve maliye politikaları birbirleriyle eş güdümlü olmazlarsa istenilen sonuçlara ulaşılması mümkün değil. Resesyondan çıkarken bir miktar maliye politikası gevşetilebilir. Ancak bizde 2019 bütçe açığının 125 milyar TL ye ulaşması bekleniyor. 2020 bütçe açığı hedefi ise 138,9 milyar T.L. Yüksek işsizlik, resesyon ve yüksek borçluluk oranlarının

seyrettiği ekonomide gelir hedeflerinin tutması mümkün olamayacak. Bu da enflasyonist baskı demek.

c- Düzenleyici ve denetleyici kurumların bağımsız olmadığı kanısı hâkim. Fiyat istikrarı yerine büyüme öncelendiği için para ve maliye politikalarına güven sağlanamıyor. Risk durumumuzu gösteren CDS'ler bir türlü istenilen düzeylere düşürülemiyor. (hala 300'ler civarında) Bu nedenle yatırımlardaki zayıf görünüm sürüyor. Şirketlerin yüksek borçluluk düzeyleri ile bankalardaki zombi alacak sorununun çözülmesindeki gecikme de ülkeye dış portföy akımını yaratmadığı gibi en ufak tansiyon yükselmelerinde mevcutlar da dışarıya kaçıyor.

d- Merkez Bankasının faiz indirimlerindeki rahatlığının nedeni, içeride makroekonomik göstergelerde izlenen politikalardaki başarı zannı. Halbuki bu olumlu gelişmeler daha çok küresel finans gelişmeleri ile baz etkisinin yarattığı sonuçlardan kaynaklanıyor.

e- Faiz indirimlerinin geldiği noktada mevduat faizlerinin negatif getirisi tehlikeli bir eşik. Kurların buna rağmen tepki vermemesi kimseyi aldatmamalı. Ekonomi yönetiminin bu süreci hassas takip etmesinde büyük yarar var.

f- Zorunlu karşılıkları konusunda TCMB'nin izlediği uygulama da hayli tartışmalı. Kredi verene ayrı vermeyen bankalara ayrı karşılık oranları (ödül veya ceza) uygulamasının olumsuz sonuçlar yaratma olasılığı var.

g- Yüksek büyüme ile düşük enflasyonu düşük büyüme ile de yüksek enflasyonu aynı anda görmek mümkün. Risk priminin yüksek olduğu bir ekonomide risk algılanmalarına yol açan nedenleri kaldırmadan sadece büyümeye öncelik veren politikalarla optimum gelişmeyi yakalamıyorsunuz.

Türk Lirasını "aranan para" haline getirmenin dolayısıyla dolarizasyon sorununun çözümü de öncelikli olarak sürdürülebilir fiyat istikrarına bağlı, aksi halde "Bloomberg Sefalet Endeksi" (enflasyon, faiz, işsizlik oranları ile hesaplanan) sıralamasında 69 ülke arasında ilk beşin (Venezuela, Arjantin, Güney Afrika, Türkiye ve Yunanistan) içinden kurtulamıyoruz.