

PARASAL GENİŞLEMENİN BİTİŞİ VE SON FAİZ KARARI

Bilindiği üzere bir süredir uygulanan negatif reel faiz, kredilerin aşırı artışı, bol likidite takviyesi ve yüksek kamu harcamaları iç talebi kamçulamış ve kısa süreli bir büyüme ivmesi yakalanmıştı. Ancak makro göstergelerimizin kırılğan yapısı aynen yerinde duruyordu. T.C.M.B ve kamu bankalarının altı ayda 60 milyar dolarlık döviz satışı dolar/TL kurunu aynı sürede 6,85'ler civarında stabil bırakmış fakat rezervler negatif seviyeye inmişti. Bu durum sürdürülemezdi. Zira ekonomi yönetimi güvenini yitirmiş, potansiyelden hızlı büyüme endişesi her şeyin önüne geçmişti. Bu hızlanma (Emerging market dünyasında 25 ülke içinde para arzını ortalamanın 7 katı civarında arttıran tek ülke Türkiye. Medyan ortalaması %10,6 civarında) sonucu cari açık ve bütçe açığı tekrar yüksek boyutlara (Yılsonunda GSYİH'ya oranları itibari ile %5'ler civarında) ulaşmış, enflasyon çift hanelerde kalıcılığını perçinlemiş hale geldi. Dolar endekslerinin %9 düştüğü ortamda kur sepeti T.L. karşısında yaklaşık %25,5 yükseldi, net döviz rezervi kırılğanlık, yaratıcı seviyeye indi ve risk primi (5 yıllık CDS) 564'e geldi. Güvenin kaybolması, Türk Lirası'nın negatif reel faize gelmesi dolarizasyon miktarını arttırdı. (217 milyar dolar) Geniş tanımlı işsiz sayısı 8,5 milyona yükseldi. Dünya Bankası verilerine göre yoksul hane oranı %10,4'ten, %14,4'e sıçradı. P.P.K geçen Perşembe günkü toplantısında politika faizini %8,25'te sabit tuttu. Bu faiz kararı ve açıklamasında likidite önlemlerinin mevcut ekonomik gidişata göre yeterli olduğu sonucu izlenimi çıkıyor. Aslında açıklamada; kredi büyümesi, döviz kuru dalgalanmaları sonucu politika faizi arttırılması gerekirken ancak örtülü olarak faizi arttırabiliyoruz itirafı var. Merkez Bankası aynı gün reel kredi büyümesi koşullarını sağlayan bankalar için T.L. ve yabancı para zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır. Bu kararlar piyasadan 17 Milyar T.L ve 8,5 Milyar Dolar karşılığı döviz ve altın cinsinden likidite çekilmiş olacak. Para politikasındaki bu sıkılaştırmanın döviz kurunun geldiği seviyede cari açık üzerinde bir baskısı olabilir. Ancak piyasadaki likidite aşırı sıkışacaktır.

İşte bu dayanılmaz noktada parasal genişleme durduruldu, örtülü faiz artırımı (ortalama fonlama maliyetinin yükseltilmesi, likiditenin azaltılması, borçlanma limitlerinin düşürülmesi) yapılmaya başlandı. Ortalama fonlama maliyeti %9,37'ye ihale repo oranı ise %11,8'e yükseldi. Piyasalardaki 2-5-10 yıllık tahvillerin fiyatları yükseldi. Gösterge faizi artan tek ülkeyiz. Politika faizinin sabit bırakılması piyasa faizleriyle aradaki marjının açılmış olması istenilen mesajın net verilmesini engelliyor.

Para politikasının birincil hedefi öncelikle fiyat istikrarını tesis etme olmalıdır. Bu hedef realize olmadan hiçbir makro hedefe (büyüme, istihdam, bütçe) sürdürülebilir olarak ulaşamıyor. Para politikasının temel aracı politika faizidir. Kısa vadeli politika faizi ile piyasalara mesaj net verilmelidir. Bunun için de merkez bankaları "bağımsız", "şeffaf" ve "hesap verebilir" ilkelere sahip olmalıdır. Faizler, politik müdahaleye açık olduğundan "bağımsızlık" ilkesinde şüphe uyandırılması halinde "döviz" kurlarında istikrar sağlanamadığı ve dalgalanmalara neden olduğu gibi "güven" tesis etmede de zorlanmalar söz konusu olmakta ve milli para zayıflamaktadır.

Merkez bankaları erişilebilir ve herkesçe benimsenebilecek hedefler belirlemeli ve bu hedefler için elindeki araçları tamamen piyasa paydaşları ile şeffaf ve doğru bir iletişimle, zamanlamasında gecikmeden paylaşmalıdır. Geçici olarak olağanüstü dönemlerde uyguladığı "geç likidite penceresi" gibi araçları politika faizi yerine kullanmamalıdır. Ancak bu takdirde beklentiler ve fiyatlamaları rasyonel hale getirilebilir.

T.C.M.B son yıllarda uyguladığı politikalarla hedeflediği enflasyon hedefine ulaşamamıştır. Piyasa paydaşlarıyla sağlıklı iletişim kuramamış, faiz kararlarında zamanlama hatalarını sürekli tekrarlamış (2018 kur şokunda faiz kararını gecikmeli aldığı gibi), bağımsızlığı (araç bağımsızlığı) konusunda kuşku uyandırmış, milli paranın negatif reel faiz uygulamasıyla zayıflamasına dolayısıyla dolarizasyonun artmasına yol açmış ve hedeflerini sürekli revize etmek zorunda kalmıştır. Rezervlerin, döviz satışları yoluyla azalmasına engel olmamış ve buna rağmen döviz kurlarında dalgalanmaları da önleyememiştir. Kuşkusuz bu hatalar sadece para politikasına mal edilemez. Dünya Bankasının önerdiği gibi kredilerin ivmelendirdiği büyüme modelinden yatırımcı güvenini tekrar kazanan ve "Yapısal Reformları" esas alan bir "Ekonomi Programı"nın dizaynına acilen ihtiyaç var. Aksi halde sermaye çıkışı ve döviz kuru baskılarını konuşup fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamaktan gittikçe uzaklaşacağız.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim UYSAL uysalsaim@gmail.com