



M. Saim UYSAL

Son faiz artırımını yetersiz fakat normalleşmeye doğru bir adım

25.9.2020

Para Politikası Kurulu, geçtiğimiz Perşembe günü piyasa beklentilerinin aksine geç likidite beklentisi ile değil politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 200 baz puan artışla yüzde 8,25'ten yüzde 10,25'e yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerektiğini, küresel ekonomideki kısmi toparlanma sinyalleriyle beraber belirsizliklerin de yüksek olduğunu vurgulamakta ve önceki tahminlerini bir tarafa bırakarak güçlü kredi ivmesiyle hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler sonucunda enflasyonun öngörülenden daha yüksek bir seyir izlediğini belirtmektedir. Faiz artırım kararının gerekçesini bu gelişme ve dezenflasyon sürecini yeniden tesis etmek ve fiyat istikrarını desteklemek amacına dayandırmaktadır ki tamamen katıldığımız doğru tespitlerdir. Ancak bu tespiti bir önceki faiz kararı ortamında da görmemek mümkün değildi. Kurul bu tespitinde gecikmiş, negatif reel faiz sürecini devam ettirerek, dolarizasyonun artmasına ve döviz kurunu baskılamak amacıyla yaptığı yanlış müdahalelerle rezervlerin (altın hariç) eksiye düşmesine neden olmuştur (yüz milyar dolarlık pahalı bir maliyet). Bu müdahalelere rağmen hem döviz kuru yükselmeye devam etmiş hem de yabancı portföy çıkışlarının görece düşük kurdan çıkmalarını kolaylaştırmış, yerleşiklerin de hızla TL'den dövize geçmelerine neden olmuştur. Bu anlamda gecikilmiş bir karardır. BDDK'nın swap limitlerini arttırması ile bir diğer doğru adım daha atılmış oldu. Ancak bu adımın aktif rasyosu ve zorunlu karşılıklar konusundaki yanlışlıkların düzeltilmesiyle pekiştirilmesi gerekmektedir. Artırımın "politika faizi" aracıyla yapılması doğru bir yöntem olmakla birlikte artırım oranının dolarizasyonun radikal anlamda çözülmesi için (makul reel faiz açısından) yeterli olmadığını düşünüyoruz. Zira politika faizi yüzde 10,25 halen yüzde 11,27 olan gerçekleşmiş enflasyonun altındadır.

Gerek politika faizinin arttırılması, gerekse karar metnindeki enflasyon vurgulamaları enflasyon-faiz nedenselliğindeki uzun süredir mevcut yönetimin "düşük faizin enflasyonu da düşüreceği" savını da açıkça

çürütmüştür. Bu açıdan TCMB'nin kaybolan kredibilitesini yeniden kazanma sürecine katkı vereceği de açıktır. Karar metninin eksik tarafı "örtülü faiz artırımı" gerçeğini tamamen kaldırmadığı" konusudur. Halen fonlamanın üçlü sistemdeki (politika faizi, borç verme faizi ve geç likidite penceresi) ortalama maliyetinin uygulanması takip edilecektir. Ortalama fonlama faizi yüzde 10,69 civarındadır. Bu artırım sonrası söz konusu oranın likidite çerçevesinde ne olacağı uygulamada belli olacaktır. Para politikası konusundaki yazılarımı takip edenler başarı için iletişimin ne denli önemli olduğunu vurguladığımızı anımsayacaklardır. Mesajlar net, araçlar basit olmalıdır. Bu takdirde beklentiler ve fiyatlamalar rasyonel olmaktadır. Kanaatimizce Merkezin enflasyon ve fiyat istikrarına öncelik (dezenflasyon süreci) vermesi gayet olumlu. Negatif reel faiz dönemi bitmiştir ancak makul reel faiz henüz yetersizdir. Kur geçişkenliği ve ÖTV artışları maliyet kanalıyla enflasyonu bir miktar daha arttıracaktır. Piyasa faizi yüksek montanlı işlemlerde zaten geç likidite penceresi faizi yüzde 13,25'ler civarında oluşmaktadır. Merkezin kademeli olarak makul reel faiz uygulamasına geçeceğini öngörüyoruz. Bu gelişmelerden sonra döviz kurlarında ve CDS'lerde bir miktar gerileme olmuştur. Makul reel faizin piyasalardan tatmin edici seviyeye gelmesi kur istikrarına katkı verecektir.

Bütün bunlardan öte tekraren vurgulamalıyız ki "Fiyat İstikrarı"nı öncelemeyen hiçbir ekonomi politikasının başarı şansı yoktur. Bu para politikasını diğer makro göstergelerle homojenleştirecek hukuk ve demokrasi reformunu içeren bir orta vadeli plana şiddetle ihtiyaç var. Ancak bu takdirde "yeni bir hikâye" yazmaya başlamamız mümkün olacaktır.