

## ÖRTÜK FAİZ POLİTİKASI SÜRPRİZİ

Geçen haftaki yazımda gerek fiyat istikrarı gerekse finansal istikrar için para politikasının olağandışı dönemlerde uygulanan araçlar yerine “politika faizi”nin kullanılması ve iletişiminin güçlü olması gerektiğini vurgulamıştık. Çözümün de “şok faiz artırımı” ile makul reel faizin verilmesi sonucu gelmeye başlayacağını ifade etmiştik. TCMB ortalama fonlama faizini yüzde 12,52 ye kadar getirdi. (21.10.2020 itibarıyla) Piyasalar politika faizinde 150-200 baz puan artırımını satın almaya başladılar. Bunun üzerine döviz kuru bir miktar yataya geçti. Faiz artırımından önce dolar/TL 7,82'lere kadar gelmişti. Perşembe günü yapılan PPK toplantısında ise politika faizi yüzde 10,25'te sabit bırakıldı. Geç likidite penceresi ile gecelik borç çevirme faiz oranı arasında fark 300 baz puan olarak belirlendi. Böylelikle geç likidite penceresi oranı yüzde 14,75'e gelmiş oldu. İktisadi faaliyetlerde kısmi toparlanma sinyalleri alındığını, son dönemde alınan önlemlerle kredilerde normalleşmenin sağlandığını, reel kur düzeyinin cari dengeyi destekleyeceğini, likidite yönetimi ile temkinli duruşun sürdürülmesi şeklinde karar gerekçeleri olarak sıralanmıştır.

Piyasa beklentilerinin aksine TCMB sürpriz yaparak politika faizini arttırmamış geç likidite penceresi aracını kullanmaya devam kararı vermiştir. Yine aynı yanlılıkta ısrar edilmiştir. Örtük faiz artırımı ile (Geç likidite penceresinin yüzde 14,75'e yükseltilmesi) piyasalara net mesaj verilememiş, geçen ayki enflasyon vurgularından vazgeçilmiştir. Piyasalarda dolar/TL kuru 7,96'lara, döviz sepeti ise 8,69 TL'ye geldi. Döviz kurunda oynaklık artacak, dolarizasyonun çözümü daha da zorlaşacak, ödemeler dengesindeki problemler devam edecektir. TCMB'nin zaten zayıflayan kredibilitesi daha da zayıflayacak, bağımsızlığı konusundaki kuşklar daha da olumsuz etkilenecektir. Para politikasının her an gevşetilebileceği izlenimi tutarlılığını zayıflatmaktadır. Bu faiz karar ile 0,50-0,75 reel faiz bu ortamda kesinlikle “makul” değildir. Geçen hafta yazdığımız gibi, enflasyon gelişmeleri, kur geçişkenlikleri dikkate alındığında minimum 300 baz puan (gerçekleşen enflasyona göre) civarında reel politika faizi verilmesi gerekir. Korkarız ki bundan sonraki gelişmelerde daha sıkı önlemler alınmak zorunda kalınacak ve ödenecek fatura daha da yükselecektir.

Merkez Bankası bağımsız olur, kurallı politikalar izlenirse hem istikrar hem de öngörülebilirlik artar. Bu durumda fiyatlamalar ve beklentiler rasyonelleşir, Merkez Bankası piyasaları değil piyasalar Merkez Bankasını takip eder. Bu da katılımcılığı, şeffaflığı ve hesap verebilirliği beraberinde getirir. Yolsuzluk ve verimsizliğin azalmasıyla birlikte uzun süredir özlediğimiz “güven ve “istikrara” kavuşur, makroekonomik dengeleri de daha kolay oluşturabiliriz.