

PARA POLİTİKASINDA ZAMAN KAZANDIRAN “U” DÖNÜŞÜ

Ekonomi yönetimi ve siyasi otoritelerce yapılan geçen haftaki açıklamalar para politikasında bir “u” dönüşü sinyallerini vermişti. Piyasalarda politika faizinin 400-500 baz puan civarında arttırılacağı, sadeleşmeye gidilerek bir haftalık repo faizinin tek bir politika aracı olarak kullanılacağı beklentileri adeta konsensüs halinde oluştu. PPK Perşembe günkü toplantısında para politikası faizini 475 baz puan arttırarak yüzde 15’e getirmiş oldu. Tüm dünyada pandemi nedeniyle faizler indirilirken bizim artırıma gitmemiz bazı çevrelerce eleştiriliyor. Gerçekte faiz artırımının nedeni ekonomimizin içinde bulunduğu durum. Döviz rezervlerimizin eksiye düşmesi, dolarizasyonun geldiği seviye, makroekonomik göstergelerin hemen hemen tümünde olumsuz seyir ve ülke risk primimizin (CDS) oldukça yüksek seviyesi nedenleriyle gelişmekte olan ülkelerden negatif ayrıştık. Karar sonrası birçok yabancı kurum TL varlıklara yatırım yapacaklarını açıkladı. Borsa ve tahvile yabancı alımı geldi. CDS’lerimiz düştü. Piyasalar beklendiği gibi kararı oldukça pozitif algıladı. Bu yazının yazıldığı anda döviz sepeti 8.29 TL’ye, gösterge faiz yüzde 13.82’ye indi. Karar metninin en önemli özelliği finansal istikrar ve fiyat istikrarı için enflasyonun düşürülmesi gerektiğinin hem sözle hem de uygulamayla yapılacağına ilişkin hususları içermesi oldu. Merkez Bankasına zaman kazandıran ve sadeleşmeyi de içeren bu faiz kararının değerlendirmesine gelince;

1- Bu karar hiçbir işlevi kalmayan politika faizinin fiili faiz olan ağırlıklı ortalama fonlama faizi seviyesine getirilmesi işlemidir. Örtük politika faizi olarak kullanılan fonlama faizi yüzde 14.80 0.20 baz puan kadar arttırılarak yüzde 15 de eşitlenmiştir. Bu işlem sonucu kredi faizlerinde herhangi bir yükselme beklenmemelidir. Zira bankalar faiz hesaplamalarını fonlama maliyeti üzerinden yapmaktaydılar. Mevduat faizleri ise bir miktar yükselecektir. P.P.K metni öncekilere nazaran daha açıklayıcı, kısa ve öz niteliktedir. Birden fazla politika aracının kaldırılışı, tek bir haftalık repo faizinin politika aracı olarak kullanılacağı kararı piyasalarda beklenen sadeleşme açısından son derece olumludur. Kafa karışıklığını kaldıracaktır.

2- Karar metnindeki enflasyonist risk tespitleri son derece yerindedir. Rekabetçi kur söylemi ile faiz-enflasyon nedenselliğinin yanlışlığı tescillenmiş, dolarizasyonun azaltılması ve rezerv biriktirme tespitleri açıkça karar metnine girmiştir. Enflasyonist gelişmenin gelecekte risk artışı devam ettirmesi halinde faiz artırımına tekrar gidilebileceği taahhüdü olmaması önemli bir eksiklik. Sanki siyasi otoriteden bir defalığına izin alınmış izlenimini vermektedir. Etkili iletişim yapacağını açıklayan Merkez Bankası açısından bu izlenim verilmemeliydi. Cari açık riskinin uzunca bir süreden sonra tekrar vurgulanması olumlu olmuştur. Cari açık, dolarizasyonun azaltılması ve rezerv birikim vurgusu yeni yönetimin bakış açısındaki “farkındalık” ını gösteren önemli hususlardır.

3- Bu kararlar Merkez Bankasına enflasyon düşürme patikasında zaman kazandırmış, ödemeler dengesi krizinin oluşması engellenmiştir. Eski uygulamalarda olduğu gibi döviz kurunda sağlanacak görece bir istikrardan sonra hızla bir faiz indirimi sürecine girilirse katlanılan bu faiz maliyetinin bir anlamı kalmaz. Faiz indirimi sürecine girmekte acele edilmemeli. Kalıcı enflasyon düşüşü görmeden bu yola gidilmesinin sakıncalarını daha önce yaşadık.

4- Faiz koridoru aynı kalmakla birlikte tüm fonlama politika faizi ile (yüzde 15) yapılacak. Merkez bankası haftalık swap oranlarını da yüzde 15 e getirdi. Önümüzdeki dönemde enflasyon kur geçişkenliği, ÜFE-TÜFE farkı nedenleriyle mevcut revize hedeften (yüzde 12,1) daha yüksek seyredecek. Bu nedenle önden yüklemeli makul reel faiz verecek oranda bir artırım yapılsaydı dolarizasyonun çözüm başlangıcı daha hızlı olabilirdi.

Para politikasında zamanlamanın maliyeti çok büyük oluyor. 2018 acı tecrübesine rağmen ekonomik karar mercileri yeterli dersi almadığından Ağustos’ta yapacağımız daha az orandaki bir faiz artırımını gerek enflasyonu gerek döviz kurlarını bu seviyeye getirmeyecek, ödeyeceğimiz fatura da bu ölçüde daha az olacaktı. Bu dönüşün kazandırdığı sürede evrensel standartlarda oluşturulacak demokrasi ve hukuk alanında mesafe alamazsak başa dönme riskimiz var. Özellikle rezervlerimizin eksiye düşmesi nedeniyle kaynak ihtiyacımızın yoğun olarak artacağı ikinci pandemi dalgasında ekonomi yavaşlayacak ve muhtemelen siyasi otoritelerce ifade edilen “acı reçete” uygulaması söz konusu olacaktır. Her şeye rağmen para politikasındaki U dönüşle kazanılacak zaman süreci içinde doğru işler yapılmaya devam edilirse kısa vadeli faizlerin yükselmesine rağmen uzun vadeli faizlerin düştüğünü,

Türk Lirası varlıkların değeriendiğini, döviz kurunda görece istikrar oluştuğunu, beklentiler ile fiyatlamaların rasyonelleşmeye başladığını görmüş olacağız.