

DÖVİZ KURU ENFLASYON FAİZ KISKACINDA ALINAN FAİZ KARARI

Para Politikası Kurulu Ağustos ayı toplantısında da politika faizinde değişiklik yapmayarak yüzde 19 da sabit tuttu. Piyasa beklentisi de büyük ölçüde faiz indirimine gidilmeyeceği yönündeydi. Kurulun karar metninde vurgulanan hususlara gelince; “politika faizi enflasyon üzerinde oluşturulmaya devam edilecek; mevcut sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecek, aşılmanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini destekliyor, talep artışı, emtia ve arz kısıtları küresel ÜFE ve TÜFE de artışlara yol açıyor, iklim koşulları küresel gıda fiyatlarını olumsuz etkiliyor, iktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte dış talebin de etkisiyle güçlü seyrediyor. Cari açığı azaltma gidişatı fiyat istikrarını olumlu etkiliyor. Mevcut durumda faiz indirimi ortamının bulunmadığını biliyoruz. Zira enflasyon oranı politika faizi seviyesine yaklaştı. Türk Lirasının mevduat getirisi negatif. Kredi artışı reel olarak azalsa da artmaya devam ediyor. T.C.M.B kredi artışının azalması yönündeki tedbirleri izliyor. Emtia ve gıda fiyatlarında yükselme riskleri mevcut. İklim koşulları ve delta varyantı küresel enflasyonun güçlü olmasını muhafaza ediyor.” ÜFE-TÜFE arasında yüzde 25’i aşan fark var. P.P.K eski aylardaki açıklamalarında enflasyonda belirgin bir düşüş oluncaya kadar sıkı duruşun devam edeceği ve politika faizinin enflasyon üzerinde belirleneceği taahhütlerini göz önüne alırsak indirimi en erken baz etkisinin devreye gireceği dördüncü çeyrekte görebiliriz. Karar sonrası döviz kurlarında ve faizlerde bir miktar düşüş yaşandı. Üstelik risk algısında da bir değişiklik yok. Arjantin’den sonra en yüksek CDS’e sahibiz. Önemli olanın risk unsurlarımızı azaltan, yapısal reformları ve yeşil mutabakatı içeren, evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi reformunu öngören kapsayıcı bir program olması gerektiği.

Enflasyon-faiz-döviz kuru kiskacında olan bir ekonomik yapımız var. Döviz kuru istikrarımız yok. Tasarruf oranımız düşük. Yabancı kaynak ihtiyacımız doğrudan ve portföy yatırımı olarak yüksek. Enflasyonumuz kronik ve yapısal bir sorun. Döviz kuru artışı enflasyon, enflasyon artışı faiz artışına neden oluyor. Düzenleyici ve denetleyici kurumlar da bağımsız değil. Ehliyet ve liyakatli kadrolar gittikçe azalıyor. Beklentiler ve fiyatlamalar bozuk. Dolarizasyon yüksek. Bütçe açığı gittikçe artıyor. Enflasyonist risklerin devam ettiği bu ortamda faiz indirimi zor. Merkez bankaları politika faizini tespit ederken nasıl hareket ederler. T.C.M.B nin web sayfasında belirtildiği üzere Para Politikası Kurulu (P.P.K Başkan, yardımcıları, meclis üyelerinden bir üye ve Başkanın önerisi üzerine müşterek kararlar atanacak bir üyeden oluşur) enflasyon hedeflemesi çerçevesinde makroekonomik göstergeler dikkate alınarak oy çokluğu ile faiz kararı alınır. Para politikası Merkez Bankasınca, enflasyon hedefi ise hükümetle beraber tespit edilir. P.P.K metni temel iletişim aracıdır. Amaç fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu nedenle P.P.K geniş bir veri skalasını dikkate almakta, orta vadeli bir bakış açısıyla gelecek dönemin enflasyon görünümüne odaklanmaktadır. Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi rejiminde başarılı olduğu söylenemez. Orta vadeli enflasyon hedefi yüzde 5’ten her zaman uzak gerçekleşmeler oluyor. Dünyada en yüksek enflasyon oranına sahip ülkeler arasındayız. Beklenen enflasyona göre reel faizimiz makul gibi görünüyor. Ancak gerçekleşen enflasyon hedefinde devamlı başarısız olduğumuzdan kimse bu kriteri dikkate almıyor. Bu nedenle yerleşikler dolarizasyon pozisyonlarını değiştirmiyorlar. Nitekim yerleşikler dokuz haftadır kesintisiz döviz almaya devam ediyorlar. Artış 8.3 milyar dolara ulaştı. Söz konusu olgu döviz kurunda istikrarı da önüyor. Reel efektif kurumumuz 61’lerde. Bütün bu faktörler önce ÜFE’ye sonra TÜFE’ye artış olarak yansıyor.

Bu arada olumlu bir gelişmeyi de gözardı etmemekte fayda var. T.C.M.B açıklamalarında ihracatın ithalatı karşılama oranının yüzde 91’lere ulaştığı ve yılın son dört ayında cari fazla verilmesinin beklendiği vurgulandı. Bu gelişme sürdürülebilir hale gelirse makroekonomi açısından çok yararlı olacaktır. Ekonomi yönetiminin kamuoyuyla net olarak paylaşmadığı bizce ekonomi rotasında bir değişikliği oluşturmaya çalıştığını düşünüyoruz. Döviz kuru yüksekliği ile yaratılacak dış talep artışı ve bu talebe dönük üretim artışı kaynaklı büyüme politikası. Kur yüksekliği iç talebi de olumsuz etkileyeceğinden enflasyonun bu oluşumdan olumlu etkilenmesi de devreye girecek. Bu konuda unutulmaması gereken konu, kur artışı ile ihracat ivmesinin sınırlı bir süre ile doğru orantılı olduğu. Belli bir süre sonra bu etki nötrleşiyor. Önemli olan “verimlilik” artışı. Daron hoca bu hususu sürekli vurgular. Son olarak 2013 yılında T.C.M.B ce yayınlanan bir çalışmadan bir paragraf alarak yazımızı sonlandıralım.

“Özellikle yüksek ve kronik enflasyon geçmişine sahip ülkelerde enflasyonu en az maliyetle düşürmek için merkez bankasının bağımsız olması gerektiği görüşü kabul görmektedir. Bu doğrultuda pek çok ampirik çalışma, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye işaret etmektedir.”