

## PARA POLİTİKASINDAKİ TUTARSIZLIK VE ÇELİŞKİLER

Merkez Bankası Başkanının yaptığı son açıklamalar şöyle : “Enflasyondaki yükseliş geçici. Zira sorun arz yönlü. Parasal duruşun sıklığı krediler ve iç talepte yavaşlatıcı etkiler yaratmaya başladı. Bu nedenlerle para politikasını güncelledik. Odağımızı manşet enflasyondan çekirdek enflasyona çevirdik. Bunun sonucunda faiz indirimi yapıldı.” Küresel ortamdaki enflasyonun geçiciliği, varlık alımlarının devamı, faiz indirimine gerekçeler olarak sunuldu. Hükümet Orta Vadeli programda yüzde 5 enflasyon hedefinden vazgeçse de Merkez Bankası bu hedefi korumaya devam ediyor. Hatta o kadar ki açıklama metninde “enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.” İfadesi değiştirilmedi. Gıda enflasyonunun sadece para politikasıyla çözülemeyeceği, reel sektörün yüksek faizden şikâyetçi olduğu dile getirildi. Türkiye’nin 425’leri geçen risk priminin haksız ve mantıksız olduğu ifade edildi. Günlük hayattaki riskleri Türkiye’den çok daha fazla olan bazı gelişmekte olan ülkelerde 170 olan risk priminin Türkiye için 425 olmasının mantıklı ve haklı olmadığı Sn. Başkan’ca ifade edildi. Rezervler konusunda brüt olana bakılması gerektiğini, IMF’nin bunu kullandığını ifade ediyor. Dolarda yükselişin sürmesi için neden yok. Rezervlere bir yılda yaklaşık 50 milyar dolara yakın para gelecek. Cari açık azalmaya devam ederek 15-20 milyar dolar civarında olacak. Bu açıklamalara ilaveten para politikasının gayet iyi gittiği Sn. Başkanca vurgulandı.

Bu açıklamaların hemen hemen hiçbirisi piyasalarda faiz indirimi gerekçesi için tatmin edici bulunmadı. Zaten döviz kurlar dalgalandı, Dolar/TL 8,89’lara yükseldi. TL yatırımcısının getirisi reel olarak negatife geldi. Bu faiz indirimi ticari kredilere yansımada. Merkez Bankasının odağını manşetten çekirdeğe çevirdiğinden bu yana dolar/TL yaklaşık yüzde 7 arttı. Sadece bu oran bile merkezi yönetim borç stokumuzu yaklaşık 80-90 milyar TL, reel sektörün borcunu da yaklaşık 70-75 milyar TL civarında yükseltti. Kararın anlamsızlığı o nedenle oluştu ki bu kararı olumlu olarak karşılaması beklenen özel sektörden Ankara Sanayi Odası Başkanı Sn. Özdebir “faiz indiriminden ziyade enflasyona odaklanılması gerektiğini ifade ederek yüksek gıda ve emtia artışlarıyla yüksek enflasyonun olduğu ortamda para politikasının gerektiği kadar sıkılaştırılmasının doğru olacağını” açıkladı. Para politikası öngörülebilir değilse ve enflasyon beklentileri bozulmuşsa sadece faiz indirmek üretimin ve yatırımın arttırılmasını sağlamaz. Faiz indiriminin tutarsızlık ve çelişkilerine ilişkin eleştirilerimize gelince;

1- Enflasyonda dünya rekorları (odak değişikliğinden bu yana dünyada en fazla değer yitiren para TL) kırarken enflasyonun üzerinde faiz verileceği açıklamasının politika metninden çıkarılması gayet tutarsız. Ayrıca T.C.M.B nin bu araç bağımsızlığını ihlali de kendisini inkâr anlamına gelmiyor mu? Gıda, emtia ve enerji fiyatlarımızın zirve yaptığı, TÜFE-ÜFE makasının yüzde 25lerde olduğu, hizmet ve tarım ÜFE’lerinin de yüzde 30’u geçtiği ortamda manşetten çekirdeğe odak değişikliği yapmak sorunla yüzleşmekten kaçınma anlamına geliyor. Reuters’in 17 ekonomistle yaptığı ankette Eylül ayında yıllık enflasyonun yüzde 19,7 olacağı öngörüldü. Bazı yabancı analistler odak değişikliği ve faiz indiriminden sonra 150-200 baz puanı indirim ihtimalinden söz etmeye başladılar.

2- Gerekçeleri tutarsız bu indirimin kurlardaki yükselmeyi tetikleyeceğini düşünmemek, küresel ortamdaki genişleyici para politikasından döviz arzının artacağını varsaymak geçmiş 3-4 yılda yaşananlardan ders alınmadığını göstermektedir. Kur yükselişlerinin çekirdek enflasyon üzerinde de baskı yaratacağını düşünenecek olursak kısa süre sonra faiz arttırmaları gündeme gelebilecektir. Yılın son çeyreğinde baz etkisiyle beklenen enflasyon eğilimindeki düşüşün gerçekleşmeyeceği ihtimali artıyor. Enflasyonun arz ve talep yönlü çeşitli unsurların etkisiyle oynak bir seyir izleyeceğinin beklendiği ifadesiyle enflasyonun geçici olduğunun söylenmesi de ayrı bir çelişki.

3- Merkez Bankası Başkanının Ağustos ayı toplantısında “yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir” açıklaması yapıldı. OVP’de yılsonundaki cari açığın 21 milyar dolar olacağı tahmini var. İlk yedi ayın açığı 13,7 milyar dolar. Ya OVP’deki tahmin yanlış ya da Sn. Başkanın ifadesi yanlış. İki açıklama birbirleriyle çelişkili. Merkez Bankası orta vadeli enflasyon hedefinin yüzde 5 olduğunu politika metinlerinde açıkça belirtiyor. Yine OVP’deki hedeflere bakıyoruz. 2022-2024 için sırasıyla yüzde 9,8, yüzde 8, yüzde 7,6. Enflasyon hedefini birlikte belirleyen Hükümet ve T.C.M.B’nin farklı hedefler oluşturması bir diğer tutarsızlık değil mi?

4- Rezervler konusunda Sn. Başkan brüt rezervlere bakılması gerektiğini ifade ediyor. IMF’in bunu esas aldığını belirtiyor. IMF’nin gelişen piyasalar için rezerv yeterlilik göstergesini de kullandığını biliyoruz. Fiili rezervin

olması gerekene oranı olarak alınan bu ölçüte göre Türkiye'nin rezerv yeterlilik oranı yüzde 74,7. Gelişmekte olan ülkelerden Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Meksika'nın oranları yüzde 128-160 arasında. Ortanca değer yüzde 108,5. Birden küçük olması olumsuzluk olarak değerlendiriliyor.

5- Sn. Başkanın CDS konusunda söyledikleri de ilginç. Türkiye'nin risk priminin 425'i geçmesini haksız ve mantıksız buluyor. Günlük hayattaki risklerle CDS'in oluştuğu düşünülüyor. Bilindiği gibi CDS'in oluşmasında ise etkin faktörler şunlar: Yüksek borçluluk, enflasyon, işsizlik, cari açık ve bütçe açıkları ile dış ödeme kırılganlığı, kayıt dışılık, sorunlu kredilerin büyüklüğü, jeopolitik riskler ve en nihayet evrensel standartlarda demokrasi ve hukuk eksikliği gibi unsurlar. Bunları dikkate alırsanız haklılığı ve mantığını anlamak kolaylaşacaktır.

6- Para Politikasıyla Maliye Politikası içerikleri enflasyonu düşürme konusunda çelişkili. Para Politikamız enflasyonu yükseltirken maliye politikası araçlarıyla da düşürmeye çalışmamız ayrı bir tutarsızlığı barındırıyor.

Yukarıdaki çelişkilere güvenilirlik ile öngörülebilirliği, araç bağımsızlığını, Merkez Bankası yetkinliğini ve iletişimdeki başarısızlığını da eklemek mümkün. Bu konuda güzel bir örnek var mı dersiniz dünyanın en büyük Merkez Bankası FED'i gösterebiliriz. Acilen yeni bir para politikası çerçevesine ihtiyacımız var.