

EKONOMİ POLİTİK

Erinç Yeldan, 25 Aralık 2013

İstikrarlı Faiz, Dalgalanan Kur

Fiyat istikrarından başka hiç bir hedef ve sorumluluk taşımayan “modern” merkez bankacılığı sistemi 2000’li yıllara büyük bir özgüven içerisinde girdi. Artık bütün soruların yanıtları verilmişti: merkez bankaları fiyat istikrarından başka hiç bir gösterge ile ilgilenmeyecek; sadece enflasyon hedeflemesi öngörülerini kamuoyu ile (siz *finans sermayesi ve uluslararası derecelendirme kuruluşları* diye okuyunuz) şeffaf biçimde paylaşacak; ve enflasyon belli bir eşiğin üzerine çıktığı anda da faizi yükseltecekti. TC Merkez Bankası da 2002-sonrasında önce “örtülü”, 2006’dan bu yana da “açık” enflasyon hedeflemesi uygulayacağını ilan etmiş ve “fiyat istikrarını sağlamaktan başka hiç bir hedefi olmadığını” kamuoyuna duyurmuştu.

“Enflasyon hedeflemesi” diye anılan söz konusu para politikasının gerekleri uygulama sürecinde “piyasaların” gereklerine göre biçimlendi; yeni eklemeler, tanımlamalar, açıklamalar ile birlikte evrildi. Artık merkez bankaları piyasadaki “oyuncularla” birlikte sadece enflasyon tahminleri ve para kurulu raporlarını değil, *faiz oranı hedeflerini* de açık ve net olarak paylaşmaları gereği ön plana çıktı. Merkez bankaları özellikle faiz oranlarından belirsizlikten kaçınmalı ve piyasa “oyuncularının” kararlarına sürpriz uygulamalar ile müdahalede bulunmamalıydı.

Daha ötesi, ilgili faiz oranları *gelişmiş-sanayileşmiş ülkeler için* olabildiğince *düşük* hedeflenmeli; *gelişmekte olan piyasa ekonomileri için* (Türkiye, Brezilya, Meksika gibi) söz konusu faiz hedefi *yüksek* tutulmalıydı. Böylece uluslararası finans sermayesinin bu tür ülkelerde karşılaşmakta olduğu riskler güvenceye alınmalı, bunun ötesinde de “faizin oynaklığı” her ne pahasına olsun azaltılarak, ulusal ve uluslararası finans piyasalarına sürekli ve istikrarlı bir finansal getiri sunulmalıydı.

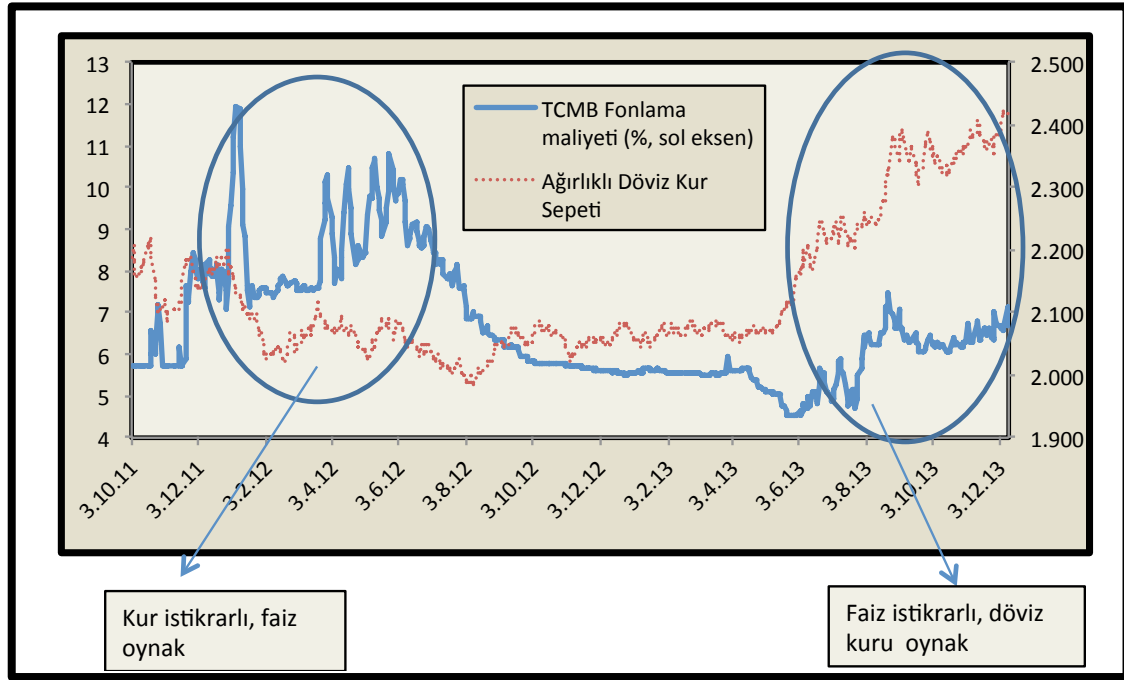
TC Merkez Bankası’nca dün (24 aralık) sunulan “2014 Yılı Para Politikası Programı”(*) tam da bu gereksinime yanıt vermektedir. Sayın başkanın sözleriyle, 2014 para politikası uyarınca, “*ağırlıklı ortalama faiz oranı oynaklığı kademeli olarak sifıra çekilecektir*”; ve dolayısıyla, “*TL likidite politikası ile öngörülebilirlik arttırılacaktır*”.

“*Ekonomi bilimi alternatifler sanatıdır*” diye bilinir. Eğer “*faiz oranlarında oynaklık azaltılacak ve düzeyi korunacak*” ise, bunu sağlayacak bir başka makro değişkenin varlığı gerekecektir. Yani, faizlerin oynaklığını bertaraf edecek ve faizlerin düzeyindeki olası hareketliliği üzerine alacak bir başka *makroekonomik fiyata* ihtiyaç vardır.

Söz konusu “makroekonomik fiyat”, kuşkusuz, *döviz kurudur*.

Nitekim, son iki yılın günlük faiz ve kur değerlerini yakından incelediğimizde aslında TCMB’nin söz konusu politika değişikliğini zaman içerisinde gerçekleştirmekte

olduğunu izlemekteyiz. Aşağıdaki grafikte 2011 Ekim başından bu yana TCMB günlük fonlama maliyetleri ve döviz kurunun sepet değerlerini sergilemekteyiz. 2012 Şubat ayından kabaca Eylül başına değin, faizlerin (TCMB fonlama maliyetininin) daha hareketli ve *oynak*; döviz kuru sepetinin ise daha istikrarlı ve göreceli olarak “daha ucuz” olduğunu gözlemliyoruz. 2013’ün ikinci yarısından itibaren bu politika tercihi değişmekte. ABD’den miktar kolaylaştırması programlarının durdurulacağı söylentileriyle birlikte küresel ekonomide başlayan faizlerin yükseleceği endişesi ile birlikte TCMB’nin döviz kurunu *gözden çıkardığı*; ve faizi *olabildiğince düşük* bir konumda *sabitlemeye* çalıştığı anlaşılıyor.



Kaynak: TCMB

Şimdi şu sorunun yanıtını düşünmek zorundayız: ulusal ekonomi, özellikle reel üretici sektörler açısından, faizde istikrar pahasına döviz kurunun oynaklığının yaratacağı belirsizlik ve yol açacağı enflasyonist baskıların maliyetlerini nasıl göğüsleyeceğiz? Reel sektörün içinde bulunduğu dış borç yükü düşünüldüğünde, döviz kurlarında yaşanmakta olan baskıların bilançolar üzerindeki olumsuz etkileri ve üretim maliyetlerindeki tahribat nasıl göğüslenecektir?

Enflasyon hedeflemesi ile yola çıkan, ancak zaman içerisinde bir yandan küresel sermaye hareketlerinin şantajları, diğer yanda “faizin sıfırlanması yönünde siyasi telkinler” nedenleriyle giderek bağımsızlığını yitirmiş bir görünüm sunan Merkez Bankası’nın para politikası inandırıcılığını ve güvenilirliğini yitirmektedir.

(*) TCMB, 24 Aralık sunumu:

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2013/Baskan_ParaPol14.php