

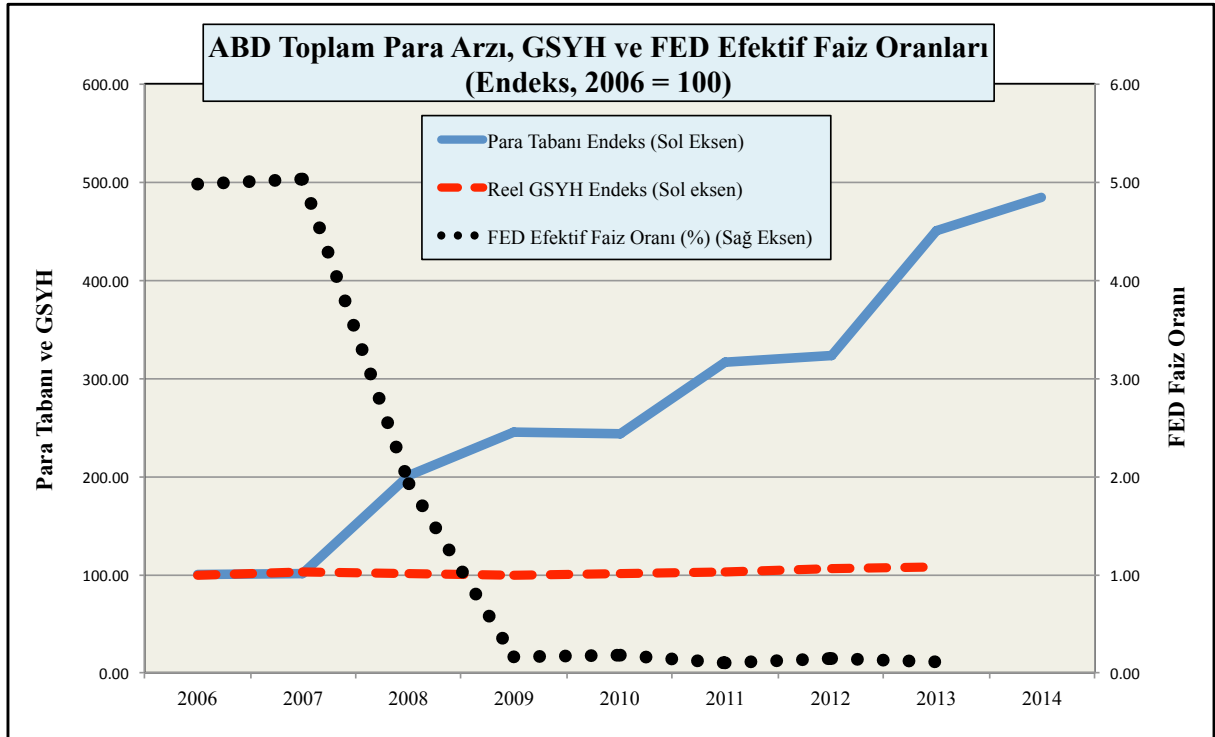
EKONOMİ POLİTİK

Erinç Yeldan, 18 Şubat 2015

Merkez Bankacılığı Dersleri

Küresel kriz “büyük durgunluk” adı altında sürüyor. Durgunluğa karşı geliştirilen “geleneksel olmayan” para politikaları ve “kemer sıkma politikaları” küresel ekonomiyi canlandırmaya yetmedi. Öyle ki, üç büyük ekonomide (ABD, Avrupa Birliği ve Japonya’da) iktisadi büyümenin zayıf performansı ve aktif para politikalarından beklenen sonuçlar arasındaki farkın giderek açılması, krizden çıkış için merkez bankalarının uygulanabilecek para politikalarının sonuna gelindiğini belgeliyor.

Krizle karşı geliştirilen “parasal yöntemlerin” reel ekonomiyi canlandırma konusundaki başarısızlığını ise 10 Aralık tarihli yazımızda tartışmış idik. Söz konusu yazıda Amerikan “merkez bankası” FED’in satın almış bulunduğu finansal varlık stokunun 3.6 trilyon dolara ulaştığını; bu rakamın da Amerikan milli gelirinin yüzde 20’sini aştığını vurgulamış, ancak bu devasa operasyonun ABD’nin milli gelirine olan etkisinin son derece kısıtlı olduğunu belgelemiş idik. İlgili yazımızda kullanılan verileri aşağıdaki grafik aracılığıyla bir kez daha anımsatmakta yarar görüyoruz.



Kaynak: Board of Governors of the Federal Reserve System (<http://www.federalreserve.gov/>)

Grafikten söz konusu operasyonlar sonucunda ABD’de para arzının (para tabanı) nasıl genişlediğini ve Fed faizlerinin de nasıl sıfıra yaklaştığını gözlemekteyiz. Parasal genişleme

artık ABD milli gelirinde herhangi bir artış getirmemekte, faizlerin sıfırlandığı bu ortamda para politikası anlamını tamamıyla yitirmiş gözükmektedir.

Bahar aylarında benzer biçimde “miktar kolaylaştırması” (eşittir “para basma”) operasyonlarına girişecek olan Avrupa Merkez Bankası’nın da aynı sonuçla karşı karşıya olacağı şimdiden bilinmektedir. Dolayısıyla, küresel krizden çıkışta ve küresel ekonominin canlandırılmasında merkez bankalarının bol sıcak para ve düşük faize dayalı politikalarının yeterli olmayacağı görülmektedir.

Bu deneyim ve güncel verilere karşın ülkemizde merkez bankasının para politikasının iç siyaset malzemesi olarak değerlendirildiği ve para politikasının da inandırıcılığını yitirmiş olduğu görülmektedir. Bu gözlemler üzerine Yaşar Üniversitesi’nden değerli çalışma arkadaşım **Burcu Ünüvar**’dan bir ileti aldım. Burcu hoca son bir ayda ekonomi idaresi ve TC Merkez Bankası arasındaki gerginliği ve sonuçlarını şöyle özetlemiştir:

- Aralık sonu itibariyle, ekonomik büyümenin 2015’de zayıflayacağı ortaya çıkınca, siyasetler düşük faiz ısrarına başladı;
- 20 Ocak’taki TCMB toplantısından birkaç gün önce Cumhurbaşkanı Erdoğan “*Ey Merkez Bankası*” diyerek faiz indirimi ısrarını arttırdı;
- Nitekim hemen ardından TCMB de bir hafta vadeli repo faizinde 50 baz puanlık indirim yaptı ancak kendine bir sigorta primi olarak gördüğü koridorun üst bandını değiştirmede. Bu sayede “hem temkinli yatırımcıları sakinleştiririm hem de siyasetçilere kağıt üstünde istediklerini vermiş olurum” dedi ama öngörüler tutmadı. Bir hafta önce 2.28 olan TL/ABD \$ kuru da 2.35’e geldi yerleşti.
- Bu kez TC Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı, 3 Şubat’ta açıklanacak enflasyonun ardından program dışı bir Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirerek faizleri yeniden indirebileceğinin sinyalini verdi.
- Londra merkezli büyük aracı kurumlar haberi “*MB’den 75 baz puan faiz indirimi gelecek*” başlığıyla geçti. TL Dolar’a karşı 2.41 seviyesine kadar zayıfladı.
- Olağanüstü PPK için yıllık enflasyonun 1 puan düşmesi şartını süren TCMB, bu düşüş 0.93 puan ile sınırlı kalınca erken toplantıdan vazgeçti. Ama gerginlik bitmedi.
- Sayın Cumhurbaşkanı faizin enflasyon yarattığını söyleyerek iktisat bilimine meydan okudu ve iş “*siz Keynes’in kitaplarını yakmadınız mı?*” noktasına geldi.
- Sayın Cumhurbaşkanı ilk konuştuğunda %7.26 olan gösterge kıymetin bileşik faizi, %8.22 seviyesine çıktı; TL/Dolar kuru 2.50’den döndü, 2.48’lere oturdu.
- Üç hafta gibi kısa bir zaman içerisinde %7.26’dan %6.66’ya gerileyip sonra %8.22’lere tırmanan tahvil faizlerinin, özellikle yabancı yatırımcıya “ucuzdan al, pahalıdan sat” fırsatı verdiği hatırlandığında, uysa da uymasa da bir faiz indirimi beklemenin karlı bir oyuna çevrilebileceği görülecektir. Dolayısıyla, faiz indirimi ısrarının, aslında faizlerin yukarı gelmesi ile sonuçlandığı ve kur zararının da faiz artırımını sayesinde karşılandığı görülmektedir. Müdahale, yerli ve yabancı finans şebekesinin rant gelirlerinin “korunmasını” sağlamıştır.
- Değer kaybeden TL’nin zayıflatacağı tüketici güveni ve yatırım iştahı büyümeyi aşağı, geçişkenlik etkisi ile de enflasyonu daha da yukarı çekecektir.

Sonuç? Zaten zayıf olan ekonomimiz şimdi bir de “ev yapımı” kriz ile karşı karşıya...

Sevgili Özgecan, unutulmayacaksın; bu ülkenin aydınlık insanları seni asla unutturmayacak.