

EKONOMİ POLİTİK

Döviz Piyasasında Kargaşa: Merkez Bankası Nereye?

Erinç Yeldan, 18 Ocak 2017

Döviz piyasasında kargaşa sürüyor. Yılbaşından bu yana doların Türk Lirası karşısındaki fiyatı 3.58'den 3.94'e değin yükseldikten sonra hafta sonu 3.72'ye geriledi. Nereden bakarsanız bakın, Türk Lirasının değer kaybı (eski ifadeyle *devalüasyonu*) yıllık bazda yüzde 25'i aşmış durumda. Bu kaybın büyüklüğü kadar, dövizin fiyatındaki aşırı oynaklık ekonomide karar alıcıları ve beklentilerini son derece olumsuz etkiliyor.

TC Merkez Bankası ise bu çalkantıya *faiz oranlarını açıkça değiştirmeden, dolaylı yollardan değiştirmiş gibi yaparak* müdahale etme çabasında gözüküyor. Kısaca anımsayalım:

“*Merkez Bankası faizi*” dediğimiz şey aslında bankaların TCMB'den sağladıkları likidite ihtiyacının faiz maliyetini gösteriyor. Bu da kabaca iki ana yoldan oluşuyor: (1) haftalık repo piyasasından; ve (2) gecelik fon piyasasından. Haftalık repo faizi yüzde 8; gecelik piyasada ise gene iki olanak var: gecelik repo piyasası ve geç likidite (saat 16:00 sonrası, yani “son çare”) penceresi. Gecelik repo piyasasında faiz oranı yüzde 8.50; geç likiditede ise yüzde 10. Karışık değil mi? Evet, kesinlikle. TC Merkez Bankası da işte *faizleri değiştirmeden, faiz maliyetini arttırmanın* sırrını bu karmaşanın simyasında denemekte.

Geçtiğimiz hafta Merkez Bankası önce haftalık repo ihalelerini iptal etti ve haftalık piyasada yüzde 8'den borçlanma olanağını kaldırdı. Sonra bu yetmeyince bankalararası para piyasasında borçlanma sınırını önce 22 milyar TL'ye, daha sonra da 11 milyar TL'ye indirdi. Yani, bankacılık kesiminde ihtiyaç duyulan likiditeyi yüzde 8-8.5 ile daha ucuza borçlanma olanağını ciddi biçimde sınırladı. Nakit ihtiyacı olan bankalar zorunlu olarak daha yüksek faiz ile çalışan (yüzde 10) geç likidite penceresine yöneltildi. Bu “ahlaksız teklif” aracılığıyla nakit ihtiyacı olan bankaların ödemek zorunda kaldıkları ortalama faiz maliyeti yükseltilmiş oldu, halbuki tek tek piyasalara bakıldığında faiz oranları değiştirilmemişti.

Böylelikle para piyasalarında Türk Lirası arzı sıkıştırıldığından, ellerinde dolar tutanların gevşemek zorunda kalacağı ve dolar talebinin düşeceği umuldu. Geçtiğimiz hafta doların fiyatındaki çalkantı işte bu umut ile umutsuzluk arasındaki gidiş gelişin öyküsüdür.

İktisada Giriş derslerinde bir ulusal paranın değeri üç biçimde tanımlanır: (1) faiz oranı; (2) ulusal paranın (burada Türk Lirasının) dövizler karşısındaki değişim değeri; ve (3) enflasyon oranının tersi. Para piyasasının “dengesi” bu üç tanımın uyumlu olmasından geçmektedir. Paranın değerini veren bu tanımlar arasındaki herhangi bir tutarsızlık, para piyasasında dengenin yitirilmesine ve bu dengesizliğin reel ekonomi kesimine de sıçramasına neden olacaktır. Türkiye'de beklenen enflasyonun yüzde 10; uluslararası risk priminin de yüzde 3.5 – 4 arasında olduğunu düşünürseniz, beğenseniz de beğenmeseniz de, Türk Lirası üzerindeki denge faiz yükünün yüzde 13 – 14 arasında olması gerektiğini görmemiz gerekmektedir. Bu da, mevcut yüzde 8 – 10 arasının oldukça üstündedir.

Küresel döviz piyasalarında bir günde gerçekleşen işlem hacminin 4.5 trilyon dolar olduğu tahmin edilmektedir. Bu türden bir işlem hacmini “*elinde dolar tutan teröristtir*” milliyetçilik retoriği ile yönlendirmek mümkün değildir. Eğer küresel sermaye hareketlerine açık bir ekonomi modeli izlenecekse, “oyunu” (evet kapitalizmin kumarhane masalarında gerçekten bir “oyun” oynanmakta) kurallarına göre oynamanız, uluslararası işbölümünde size düşen görevi yerine getirmeniz gerekmektedir; yani “yükselen piyasa” olmak için yüksek faiz ile çalışmak...

Oysa bir başka yol daha var, anımsatalım: *sermaye hareketlerinin denetlenmesi ve kontrolü*, Şili, Malezya örnekleri... Neden olmasın? *Aykırı düşünmek* niye bu kadar zor?