

EKONOMİ POLİTİK

Türkiye’de Döviz Kuru ve Faizler Niye Aşırı Oynak?

Erinç Yeldan, 15 Mart 2017

Geçtiğimiz hafta sayın **Mahfi Eğilmez** kişisel blog sayfasında (*) son derece önemli bir hatırlatmada bulunuyordu: Merkez bankaları, bankacılık kesimini fonlamak amacıyla “temel” faiz oranlarını tespit eder ve uygularlar. Söz konusu “temel” faiz oranı genelde istikrarlı bir görünüm izler ve merkez bankalarının politik kararlılığını yansıtır. *Yani, sık sık değiştirilmez.* Diğer yandan (Türkiye’nin de izlemekte olduğu) dalgalı kur rejiminde dövizin fiyatı piyasanın arz ve talep ve ileriye yönelik (çoğunlukla spekülâtif) beklentilerine bağlı olarak kendi dengesine “serbestçe” ulaşır; bunun için de “dalgalanır”.

Ancak, eğer döviz kurlarındaki oynaklık dış ve iç etkenlerin de etkisiyle “aşırı” derecede artmışsa ve ileriye yönelik beklentileri olumsuz yönde etkileyerek, ekonomik istikrarı tehdit edecek boyuta ulaşmışsa, artık “temel” faiz aracının da aktif olarak devreye sokulması gerekecektir.

İktisada Giriş derslerinde bir ulusal paranın değerini *üç biçimde* tanımlanmaktayız: (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.

Bu gerçeklikten hareketle, 18 Ocak tarihli **Ekonomi Politik**’te şu yorumu öne sürmekteydim: Eğer “*döviz kurlarında oynaklık azaltılacak ve düzeyi korunacak*” ise, bunu sağlayacak *bir başka makro değişkenin varlığı* gerekecektir. Yani, döviz kurlarının oynaklığını bertaraf edecek ve dövizin düzeyindeki olası hareketliliği üzerine alacak bir başka *makroekonomik fiyata* ihtiyaç vardır.

Söz konusu “makroekonomik fiyat”, kuşkusuz, *faiz oranıdır*.

Ancak, şimdi şu sorunun yanıtını düşünmek zorundayız: ulusal ekonomide, özellikle reel üretici sektörler açısından, dövizde istikrar pahasına aktif olarak uygulanacak faiz oynaklığının yaratacağı belirsizlik ve yol açacağı istikrarsızlığın maliyetlerini nasıl göğüsleyeceğiz? Reel sektörün içinde bulunduğu borç yükü düşünüldüğünde, bir yandan döviz kurlarında ve faizlerde yaşanmakta olan baskıların bilançolar üzerindeki olumsuz etkileri ve üretim maliyetlerindeki tahribat nasıl önlenecektir?

Nitekim sayın Mahfi Eğilmez de yazısında şu yoruma yer vermektedir: “*Her şeyden önce kurda yaşanan oynaklık aynı şekilde faize de yansıyor. Öte yandan Merkez Bankası kuru piyasaya bırakmanın yanında faizi de piyasaya bırakınca bu kez piyasaya yön vermek yerine piyasanın peşinden sürüklenmeye başlıyor. Öyle olunca da piyasaya yön veremiyor, tam tersine piyasa ona yön veriyor*”.

Kuşkusuz ki Türkiye'nin ana sorunsalı tam da burada yatmaktadır: Türkiye'nin mali piyasalarında *hem döviz kuru, hem de faiz birlikte neden bu kadar oynaktır?*

Türkiye'de hem döviz kuru, hem de faiz oranları istikrarsız biçimde aşırı oynaktır, zira *enflasyon hedeflemesi* ile yola çıkan, ancak zaman içerisinde bir yandan küresel sermaye hareketlerinin şantajları, diğer yanda "*faizin sıfırlanması yönünde siyasi telkinler*" nedenleriyle bağımsızlığı ve saygınlığı zedelenmiş bir görünüm sunan Merkez Bankası'nın para politikası inandırıcılığını ve güvenilirliğini yitirmiştir.

(*) Bkz. Mahfi Eğilmez, Kendime Yazılar, 9 Mart 2017.

<http://www.mahfiegilmez.com/2017/03/dalgakur-rejiminden-dalgakur-faiz.html>