

EKONOMİ POLİTİK

Diğer EKONOMİ POLİTİK yazılarım için [tıklayınız.](#)

A. Erinc Yeldan,
Kadir Has Üniversitesi
erinc.yeldan@khas.edu.tr

22 Aralık 2021

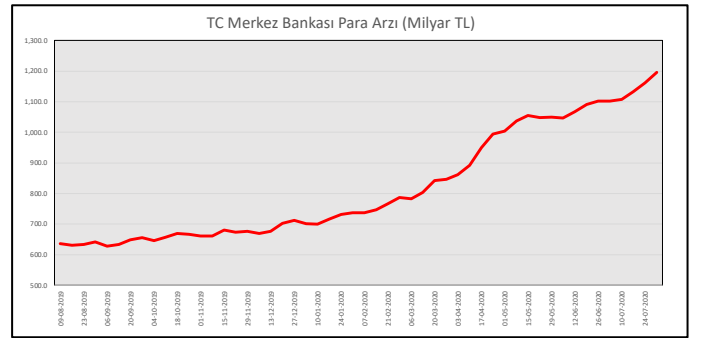
Para, Kur, Faiz, Mevduat, Risk, Kur Koruması, Döviz Endeksleme,...

Ülkemizde sade vatandaşın finansal okur yazarlığının geliştiği bir haftadayız. Yukarıdaki sözcükleri peş peşe sıraladığımızda Türkiye'nin para politikası serüveninin karmaşasını da dile getirmiş oluyoruz. Bu yazımda “faiz sebep, enflasyon sonuç” ile başlatılan, sonra “Yeni Ekonomi Modeli ve rekabetçi kur” modeline dönüştürülen, en sonunda da “döviz endeksli / kur korumalı model” diye adlandırılan politika git-gelleri arasında savrulan para “politikasının -?” olası sonuçlarını değerlendirmeye çalışacağım.

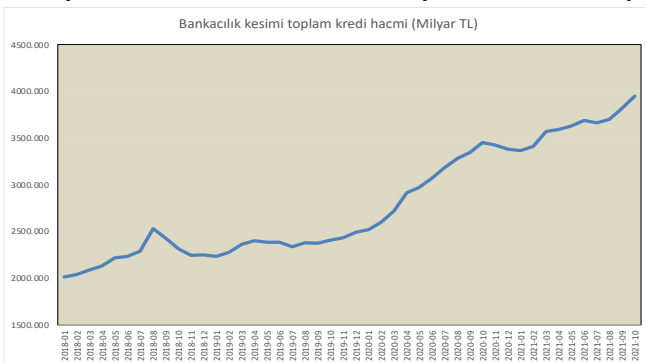
En önce kuramsal, ama basit, bir giriş yapalım. Paranın fiyatı nedir; nasıl belirlenir?

Paranın fiyatı üç boyutlu var: (1) satın alabildiği mallar kümesine göre değeri –ki bunun tersine enflasyon diyoruz (yani enflasyonun artışı, paranın mallar karşısında değerinin düşmesi demek); (2) paranın yabancı paralar karşısında değeri (bu da döviz kuru ile tanımlanıyor); ve (3) paranın zamana karşı değeri –ya da faiz, veya resmi yeni ifadeyle zamana karşı paranın “getirisi”. (Faiz demiyoruz, “getiri” ya “da “kâr payı” diyoruz, ama herkes neyi kastettiğimizi anlıyor ve biliyor).

Her mal piyasasında olduğu üzere, paranın “değeri” de piyasadaki para arz ve talebine bağlı. AKP ekonomi idaresi altında para arzında ve kredi hacminde son 3 yıl içerisinde olağan üstü bir genişleme yaşandığını gözlemliyoruz. TCMB verilerinden bu genişlemeyi izlemek olası. Sağda TL arzının M2 diye adlandırılan geniş tanımı var. Geniş tanımlı para arzı 2020'nin başında 700 milyar TL'den yedi aylık kısa bir süre içerisinde neredeyse iki misline, 1 trilyon 200 milyar TL'ye yükseltilmiş.



Döneme damgasını vuran nitelik, Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi. Bir cemaatler ve şirketler koalisyonu olan AKP'nin hızla büyüme ve refah öyküsüne ihtiyacı var. Her ne pahasına olursa olsun bunu

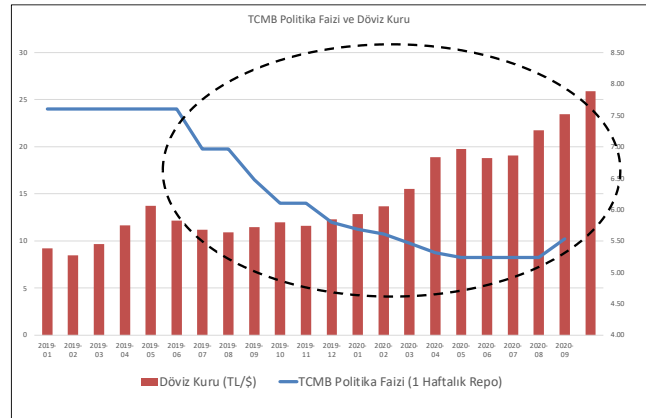
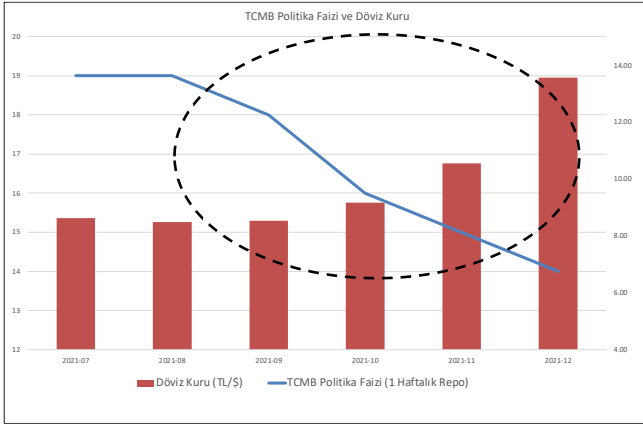


elde etmek gerekli. Borçlanma ve kredi finansmanına dayalı tüketim çılgınlığını körüklemek üzere kredi hacmi de hızla yükseltilmiş. Burada kredi garanti fonu, kredi rasyosu gibi piyasa dışı özendirme ve baskı sistemlerinin devreye sokulduğunu hatırlıyoruz. Sol tarafta gözlemlediğimiz üzere, kredi hacmi 2018 başında 2 trilyon TL civarında iken, 2019 sonrasında hızla ivmelendirilmiş ve günümüzde 4 trilyon TL düzeyine çıkartılmış durumda.

Para arzındaki bu genişleme kuşkusuz enflasyonist baskıları hızlandıracak, daha teknik bir ifadeyle TL'nin mallar karşısındaki (TÜFE) değerini geriletecektir. Artık aynı para miktarı daha az mal satın alabilmektedir. Burada yaşanan değer kaybı döviz piyasasında da gözlenecek ve TL'nin yabancı paralar karşısındaki değeri düşecektir.

Bu durumda kısa dönemde yapılması gereken açıktır: paranın değerini korumak üzere TC Merkez Bankasının elindeki faiz silahını kullanmak ve politika faizini yükseltmek. Bunun tersini yapmak, yangının üzerine benzin dökmek olacaktır. Nitekim de “faizleri düşürün” saplantısı / inatlaşması / dogması (tanımlayacak sözcük bulmakta zorlanmaktayız) aynen böyle bir sonuç vermiş, TC Merkez Bankasının Güz aylarından başlayarak peşpeşe politika faizini indirme yoluna gitmesi (ve bu uğurda 3 başkan ve 2 bakanı feda etmesi) enflasyonist baskıları ve döviz kurundaki aşınmayı daha da hızlandırmıştır. Bu arada hatırlayalım, Türkiye'nin makroekonomik tarihini yazacaklar için son derece ilginç ve renkli bir deney geçtiğimiz yaz aylarında TL'nin değerini 6.5/ US\$ düzeyinde tutabilmek uğruna 100 milyar doları aşkın bir rezerv erimesi ile yaşanmış; kamuoyunda “128 milyar dolar nerede?” tartışmaları dramatik bir slogan haline dönüştürmüştü idi.

Konumuza dönelim, rezervlerdeki erime ortaya dökülünce artık kur üzerindeki baskı yoğunlaşırken, döviz düşürün talimatları merkez bankasının Para Politikası Kurulu metinlerinde “sıkı para duruşu sergilenmeye devam edilecektir” türünden hurafeler ile idare edilmeye çalışılıyordu. Döviz kurundaki artış ile faiz indirimi neredeyse beraber hareket edecektir. Bkz soldaki şekil. Oysa, faiz indiriminin yaratacağı “devalüasyonist” baskılar daha çok yakın bir geçmişte, 2019'un ikinci yarısında da tecrübe edilmiş ve ne var ki, hiçbir ders alınmamış idi. (Daha doğrusu piyasa bir gladyatör arenasına sanılarak, “yabancı güçler” metaforu üzerinde milli değerler ile olan bitenin üstü örtülemeye çalışılmış idi. Bkz sağdaki resim.



Yaşananlar sonucunda resmi politika bu kez yön değiştiriyor ve merkez bankasının aslında “cari işlemler açığını kapatmak” üzere “rekabetçi kur” stratejisi izlemekte olduğu savları ilan ediliyordu. Yeni Ekonomik Modelin örnek aldığı Çin Halk Cumhuriyeti'nin ise ne kur aşınması, ne eğitim ve teknoloji yatırımlarının seyri, ne de kambiyo rejiminin bu tasarımla alakası olduğu anlaşılır anlaşılmaz da “Türk modeli” öyküsüne geçiliyordu. Ne var ki, Türk modeli tasarımları arasına bir de dini öğeler ve milli sembollerin de dahil edilmesi ile birlikte artık halkın TL'ye olan güveni derinden sarsılıyor ve dövizin fiyatı dolar bazında 18 liraya değin çıkıyordu.

Buraya kadar şursuzca sürdürülen faizi düşürün talimatlı politikalar 20 Aralık gecesi sayın Cumhurbaşkanı'nın ağzından yeni bir tasarıma dönüştü. Önce TL vadesi (3 ay ve daha uzun) TL mevduatları üzerine yaşanacak kur farkının ekleneceği ve bu farkın Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) tarafından üstleneceği ilan edildi. Daha sonra da bir ek tebliğ ile, döviz hesaplarından TL'ye geçişin

özendirilmesi için “kur korumalı mevduata” da aynı prensipte ama sadece bir defalık ve bu sefer TCMB güvencesinde teşvik verileceği açıklandı.

İlan edilen programların teknik ayrıntılarını tekrar etmekte yarar görmüyorum. Ancak şunu soralım: bir yandan MB'nin politika faizini düşürmekte ısrar edilirken, kurdaki değişim ile TL mevduat faizi arasında doğacak farkı kapatacak bir mekanizma kurgulamak yerine, doğrudan doğruya faizleri baskılamaktan vazgeçip, enflasyonla mücadele üzerine de daha sağlam bir adım atmak daha sağlıklı olmaz mıydı?

TL'nin mevduat getirisini döviz kuru aşınma düzeyine çekmek efektif olarak faizi yükseltmek anlamına gelmektedir. Bu arada faizi düşürüyormuş gibi yapmanın ise bu koşullarda hiçbir anlamı yoktur.

Bütün bu tasarımlar uygulamaya daha konulmadan döviz kurunda yaşanmış olan ucuzlamanın ise şüpheli ve manipulatif uygulamalar sayesinde olduğu konusunda bulgular giderek çoğalmaktadır. [Uğur Gürses T24 sitesinde paylaştığı yazısında](#) MB'nin kapalı kapılar ardında kamu bankaları aracılığıyla 7 milyar doları aşan bir satış gerçekleştirdiğini belgelemektedir. Dolardaki bu düşüşün ardından gelecek olası dalgalanmaların yaratacağı risk ise doğrudan doğruya HMB tarafından üstlenilmiş ve aynı 2001 krizine yol açan, IMF destekli “döviz kuru çıpasına dayalı dez-enflasyon programı” boyunca yaşanmış bulunan ahlaki tehlikeyi (moral hazard) andırır kırılğan bir kurgu oluşturmuştur.

Bu arada uygulanacak olan politikanın gelir eşitsizliğini derinleştirici bir servet transferi anlamına geleceği sıkça vurgulanmaktadır. Burada yatan dinamikleri görmek için BDDK verilerinden (vadeli) mevduatın yapısı ve mudi sayılarının dağılımına bakmak öğretici olacaktır. Türkiye’de Ekim sonu itibariyle 250 bin TL'nin üstündeki mevduat tutarı 627.3 milyar TL'dir. Bu rakam 10bin TL üzerindeki mevduat toplamının %59'unu oluşturmakta olup, toplam 1milyon 879 bin hesaba dağılmıştır (mevduat hesaplarının %29'u). Ancak 1 milyon TL üzerindeki hesapların dağılımına baktığımızda, toplam 323.8 milyar TL'lik hesabın sadece 368 bin hesapta tutulduğunu ve bunun da toplam hesap adedinin sadece %5.8'ini oluşturduğu görülecektir. (1 milyon TL üstündeki mevduat hesap adedi toplamın %5.8'i iken, bunlar toplam vadeli mevduatın %30'unu oluşturmakta). 3 ay ve üstü vadeli olarak da 76.5 milyar TL mevduat bulunmakta ve bu da toplam mevduatın sadece %8'ini oluşturmaktadır. (1 yıldan uzun süreli mevduat %2.3).

Dolayısıyla, mevduatın mevcut dağılımı incelendiğinde, böyle bir sistem aracılığıyla, TL'nin getirisinin (efektif olarak *faizi*) döviz kurundaki olası aşınmaya karşı korunması yalnızca çok küçük bir mudi grubu için geçerli olacaktır.

| Gerçek Kişiler Mevduat Yapısı | Milyar TL | Toplam Vadeli mevduatın %si |
|--------------------------------------|-------------------|---|
| TP Mevduat 3 ay ve üstü vadeli | 76.543 | 8.71 |
| TP Mevduat 1 yıl üstü vadeli | 20.522 | 2.34 |
| Toplam TP Vadeli Mevduat | 878.803 | 100.00 |
| Mevduat Türler İtibariyle | Milyar TL | Toplam 10bin TL üstü mevduatın %si |
| 250bin üstü | 627.383 | 59.75 |
| 1 Milyon üstü | 323.874 | 30.84 |
| 10bin TL üstü Toplam Mevduat | 1050.067 | 100.00 |
| Mevduat Hesap Adedi | Adet (Bin) | Toplam 10bin TL üstü mevduatın %si |
| 250bin üstü | 1,879.540 | 29.81 |
| 1 Milyon üstü | 368.794 | 5.85 |
| 10bin TL üstü Toplam Mevduat | 6,305.035 | 100.00 |

Bunun ötesinde, Hazine'nin 2020 sonrasında izlemiş olduğu *dövizle endeksli borçlanma stratejisi* Türk finansal sisteminde dövizle olan bağımlılığın önemli bir nesnesini oluşturmaktadır. HMB verileri, Türkiye'nin 2020'den bu yana toplam 375.9 milyar TL tutarındaki net borçlanmanın, 69 milyarının net dış borçlanma, 100 milyarının da dövizle endeksli iç borçlanma olduğunu belgelemektedir. (Toplamın %45'i). AKP ekonomi idaresi bir yandan TCMB faizlerini içeride düşürme inadını sürdürürken, Hazine de bir yandan dövizle dayalı borçlanma operasyonlarına hız verdiğı anlaşılmaktadır.

Bütün bu gözlemler AKP ekonomi idaresinin dağınık, rasgele ve piyasanın anlık koşullarına göre tasarımlarla günü kurtarma telaşı içerisinde olduğunu göstermektedir. Ancak tekrar sormadan geçemiyoruz: faizi düşürüyormuş gibi yapmak uğruna bu denli karmaşık ve maliyetli bir tasarım niye? Ve ne zamana kadar? Bu tasarımın bir çıkış stratejisi söz konusu olacak mı? *Exit stratejisi* 2000 dezenflasyon programının çok popüler sözcüğü idi, hatırlatmanın gerekli olduğunu sanmıyorum, ama sonu 2001 krizi idi.

Diğer EKONOMİ POLİTİK yazılarım için [tıklayınız.](#)