FAİZ DÖNGÜSÜ BİTTİ, TEK HANELİ ENFLASYON HEDEFİ YİNE TUTMAYACAK

Merkez Bankası, Temmuz kararı ile politika faizini %8,25 ile beklentilere paralel sabit tuttu. Reel politika faizi %(-)4,37 ille gelişmekte olan ülkeler arasında en negatif durumdayız. Karar metninde özetle şu tespitler mevcut; “Küresel koşullarda belirsizlikler devam ediyor. Ekonominin Mayıs ayında başlayan toparlanması güç kazanıyor. Turizm gelirlerinde kısmi bir iyileşme beklenmekte. İhracattaki kısmi toparlanma ve düşük emtia fiyatları cari dengeye destek verecek. Düşük kapasite nedeniyle maliyet artışı ve gıda fiyatları enflasyonu yükseltti. Çekirdek enflasyon göstergelerinin eğiliminde yükselişler var. Yılsonu enflasyon tahmini üzerindeki riskler yukarı yönlü.”

Pandemi sonrası gerek gelişmiş ülkeler, gerekse gelişmekte olan ülkelerin neredeyse tümü “parasal genişleme” politikası uyguladılar. Ülkemiz de aynı politikaya başvurdu. Kuşkusuz küresel ortamda resesyon tehlikesi mevcutken bu duruma bir de Covid-19 salgını eklenince ilk etapta başvurulacak başka bir çare yoktu. Ancak bizdeki uygulamada diğer ülkelerden farklı olarak doğrudan gelir destekleri yerine büyük oranda kredi genişlemesi (konut, ihtiyaç, taşıt vs.) yoluna gidildi. Bugün geldiğimiz noktada 17 Temmuz itibarıyla M3 geniş para arzı kur etkisi hariç %26,1 oranında artmış durumda. Yıllıklandırılmış haftalık kredi artış eğilimi de %50 ye yaklaştı.

Parasal genişleme uygulayan gelişmekte olan ülkelerde bu uygulamanın en büyük riski bir sonraki krizi tetiklemesi. Genellikle bu tetikleme kur baskısı ile oluşuyor. Nitekim ülkemizde 2017-2018 döneminde KGF kredi büyümesi sonrasında 2018 Ağustosunda yaşadığımız kur şoku böyle bir krize neden olmuştu. Bunun sonucunda dolar kuru 7,40 TL’ye faizler de %24’e çıkmış ve yükselen enflasyon ve işsizlik, daralan ekonomi ile baş başa kalmıştık. 2019 sonrasında yaşanılan kırılganlıkları atlatmaya çalışırken pandeminin gündeme gelmesi bizi hayli zor duruma soktu. Vergi gelirlerimiz hızla düştü, kamu harcamaları artışıyla bütçe açığı yükseldi, (yılsonu GSYH’ye yüzdesi %4-5’ler civarına gelecek.) cari açık tekrar artmaya başladı (uygulanan negatif reel faiz politikası ve kamu bankaları kaynaklı kur baskısı nedeniyle ithalatımız ihracattan daha fazla arttığından ödemeler dengesi olumsuz etkilendi.) Anılan politikaların doğal sonucu dolarizasyon artmaya devam etti ve Merkez Bankası net rezervleri swaplar dikkate alındığında eksi duruma düştü. Zaten yüksek oranda seyreden işsizliğimiz geniş tanımlı göstergede %24’leri aştı. Dünya ekonomisinden aldığımız pay tekrar 1980’ler seviyesine (0,86) düştü.

İşte bu koşullarda hem arz hem de talep yönlü şoklar enflasyonun kontrolünde zorluklar yaşamamıza neden oluyor. Enflasyonu bir tarafa bırakarak büyümeyi gerçekleştirelim diyorsak geçmiş dönemlerde yaşadığımız tecrübeler gösteriyor ki büyümeyi de sürdürülebilir kılmamız mümkün olmuyor. Yapılması gereken “parasal genişleme”nin kredi artışından ziyade “doğrudan gelir desteği” yoluyla uygulanması ve parasal genişleme sürecinin önceden tüm ekonomik paydaşlarla iletişiminin yapılması ve genişlemenin hangi tarihlerde ne tür uygulamalarla sona ereceği konusunun ekonomik paydaşlar iletişiminin yapılmasıydı. Bu takdirde rasyonel beklentiler ve fiyatlama davranışları bozulmayacaktı.

Daha önce defalarca tekrarladığımız gibi fiyat istikrarını temin etmeden hiçbir yapısal sorunu çözmede sürdürülebilirlik sağlayamıyoruz. Döviz dengesini sadece kur baskılamaları, düzenleyici kurumların yasaklamaları veya cezalandırmaları ile sağlamamız mümkün değil. (Kamu bankaları 9, Merkez Bankası 23 milyar dolar açık pozisyona düştü) Oyunu piyasa kurallarına göre oynamalıyız. Piyasa oyuncuları sürekli sürprizlerle karşılaşma endişesi taşımamalı. Aksi halde varlık fiyatlarımızın en ucuz olduğu bu dönemde bile yabancıların bırakın gelmesini çıkışını engelleyemiyoruz. (17 Temmuz itibarıyla yabancıların menkul kıymet çıkışı 11,8 milyar dolar oldu) Son faiz kararı açıklamasında belirtildiği üzere yılsonu enflasyon hedefinde yine yukarı yönlü riskler mevcut. Hedef tekrar revize edilecek ve büyük ihtimalle çift haneli enflasyon söz konusu olacak. Merkez Bankası yine eski dönemlerde olduğu gibi hedefini tutturamayacak. Negatif reel faize neden olan faiz indirim döngüsü sona erecek. Hatta son çeyrekte faiz artışlarına gidilmesi bile sürpriz olmayacak. Hem parasal genişleme hem düşük enflasyon ve hem de dengeli cari açık ve büyümenin kısmi sermaye kontrolleri ile birlikte gerçekleştirilemeyeceğini de öğrenmiş olacağız.

Y.M.M M.Saim UYSAL

uysalsaim@gmail.com