

DÖVİZ KURU ENFLASYON KORELASYONU VE ŞOK FAİZ ARTTIRIMI

Para politikasının iki temel amacı var. Fiyat istikrarı ve finansal istikrar. Para politikasının kur, büyüme gibi amaçları önelemeye başlaması halinde fiyat istikrarı ve finansal istikrarı oluşturmak zorlaşıyor. Piyasaların mesajı net alabilmesi para politikasının basit, iletişiminin güçlü ve tek araçlı olmasıyla mümkün. Cari açık gibi kronik, temel bir sorunumuz var. Dış tasarrufsuz optimum büyüme süreçlerini gerçekleştiremiyoruz. İç tasarruflar yetersiz olduğundan borçlanarak dış tasarruflarla finansman dengemizi sağlamaya çalışıyoruz. Bu nedenle sermaye hareketlerinin rahatladığı dönemlerde para politikası uygulamaları rahatlamakta tersi durumlarda ise acilen faiz yükseltme operasyonlarına başvurulmakta. Son yıllardaki uygulamalarda ise bu esneklikten uzaklaşmış, faiz indirimleri her koşulda rahatlıkla sürdürülürken döviz kurlarındaki aşırı yükselmelerde ise enflasyondaki çift hanelere, reel sektör bilançolarındaki tahribata, net döviz rezervlerinin yetersizliğine rağmen politika faizini yükseltmede isteksizce davranılarak ve gereğinden düşük oranlarda indirim yapıldığından hem fiyat ve finansal istikrar amaçlarına ulaşamamış hem de döviz kurlarında istikrar sağlanamamıştır.

“Uluslararası Finans Enstitüsü” (IIF) 23 Eylül Türkiye raporu “Makul oranda pozitif reel faiz uygulanmaması, para politikasının karmaşık bir yapıya bürünmesi ve piyasalarda kırılğan bir dış finansman yapısının algılanması ile döviz kurunda istikrarın sağlanması önlenmiş ve fiyat istikrarının bozulması da devam etmiştir” tespiti göz önünde bulundurulması gereken bir husus.

Önümüzdeki Perşembe P.P.K toplantısı var. Faiz artırımına gidilip gidilmeyeceği, politika faizinin mi yoksa geç likidite penceresi gibi olağandışı araçların mı kullanılacağı, faiz artırımının makul reel faiz yaratacak ve piyasaları ikna edecek bir oranda mı olacağı konuları tartışılmakta. Makul reel faiz vermek için önden yüklemeli şok bir faiz artırımını gerektirmektedir. Bu toplantıda önden yüklemeli şok faiz artırımını yapılmadığı takdirde “dolarizasyon” da çözülme zor görünüyor. 2020 de patlayan altın ithalatı büyük çapta tasarruflarını T.L da tutmak istemeyenlerin gram, külçe altın talepleri ile oluştu. (Bunu da dolarizasyon olarak görmek lazım.) Döviz kurunda istikrar yaratılmadığı zaman fiyat istikrarı da yaratılmıyor. (11. Kalkınma Planı Enflasyon Özel İhtisas Komisyon Raporu). Geçen seferki gibi 150-200 baz puan artışlarla zamanı geciktirmek hiç bir şeyi çözmediği gibi ödeyeceğimiz faturayı büyütmekten başka bir şey de neden olmuyor.

Kırılğan bir ekonomide eksi reel faiz, artan kredi genişlemesi döviz kurunu baskılamak için rezervlerin eritilmesi, piyasa dışı (aktif rasyosu swap zorlamaları gibi) düzenlemelere ilaveten pandemi süresinin uzaması CDS'lerin 500'lere gelmesine, borcun milli gelire oranının yüzde 60'lara ulaşmasına, bütçe ve cari açığın da milli gelirimizin yüzde 5'leri civarında gerçekleşmesine neden oldu. Geniş tanımlı işsizlik ise yüzde 26'larda. İstihdam yaratma sürekli düşüyor. Sürekli gerileyen kişi başı gelirimiz mevcut. Bu ortamda “rekabetçi kur”, söylemi ile “döviz kuruna bakmıyoruz” deme lüksümüz yok. Dövizde istikrar için dolarizasyonu çözmemiz gerekiyor. Bu da yumurta tavuk misali öncelikle fiyat istikrarını oluşturmaktan geçiyor. Faiz mi kur mu şu anda ekonomi için öncelikli olmalı konusunda bulunduğumuz konjonktür makroekonominin geldiği konum döviz kuru istikrarına öncelik vermemiz gerektiğini ortaya koyuyor. (Dr. Emrah Lafçı'nın sektör bilançoları üzerinde yaptığı araştırma reel sektör bilançolarının faizden ziyade döviz kuru yüksekliğinden tahrip olduğunu gösteriyor. 2019 sonu itibarı ile 187 milyar dolar açık pozisyon ve 521 milyar TL kambiyo zararı var. Bu yılda ise kurdaki değişim 2018 den yüksek olduğundan çok daha fazla kambiyo zararı olacak.) Jeopolitik risklerin had safhada olduğu, Biden' in kazanma ihtimalinin arttığı, pandemi sürecine ilişkin belirsizlerin devam ettiği, küresel ekonominin yüzde 4,4 daraldığı ortamda önce şok bir faiz artırımıyla döviz kurunda istikrar kazandırılacak, daha sonra 2021 yılında büyüme odaklı makroekonomik dengeler oluşturulacak. Bu durumda piyasada rasyonel fiyatlandırma ve beklentiler ile dolarizasyonda çözülme başlayacak ve bununla birlikte ithal ağırlıklı üretim yapımız rekabet gücü ve verimlilik artışı ile katma değeri yüksek ihracat odaklı bir yapıya kavuşacak ve böylelikle yeni bir hikâye yaratmaya başlaya bileceğiz.

Yeminli Mali Müşavir M. Saim Uysal uysalsaim@gmail.com

