

# EKONOMİ POLİTİK

## Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu'nun Düşündürdükleri

Erinç Yeldan, 3 Aralık 2008

Merkez Bankası yılda iki kez *Finansal İstikrar Raporu* yayınlamakta ve kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bu senenin ikinci Rapor'u geçtiğimiz hafta açıklandı. Beklendiği üzere, küresel kriz ve ülkemize olası etkileri Rapor'un ana odak noktasını oluşturuyordu. Merkez Bankası, özetle, küresel krizin neticesinde tüm dünyada büyüme hızında yavaşlama ve ulusal gelirlerde daralmanın beklendiğini vurgularken; ülkemizde de reel sektörün mali bünyesinin bozulması ve kredi hacminde beklenen daralma nedeniyle de tüketicilerin kredi kartı borçlarının yükselmesinden kaynaklanacak tehlikelere işaret etmekteydi.

Satır başları ile anımsamak gerekirse, Merkez Bankası söz konusu Rapor ile "...2008 yılının ikinci yarısında YTL'nin değer kaybetmesi ve finansman maliyetlerindeki artışlara paralel olarak önümüzdeki dönemde başta açık pozisyon taşıyanlar olmak üzere, reel sektör firmalarının mali bünyelerinde bozulma ve buna bağlı olarak borç geri ödeme kapasitelerinde gerileme beklenmektedir" uyarısını yapmaktaydı. (Vurgular tarafımızdan eklenmiştir). Rapor ayrıca reel sektörün, döviz varlıkları ile döviz yükümlülükleri arasındaki farktan oluşan *net açık pozisyonunun* Haziran ayında, 2008 yıl başına görece yüzde 34 artış göstererek *81.5 milyar dolara* ulaştığının altını çizmekteydi.

Merkez Bankası ayrıca hanehalklarının kredi borçlarındaki yükselmeye de işaret ediyor ve tüketicilere "...esas itibariyle bir ödeme aracı olan kredi kartlarının amacına uygun olarak kullanılmasına özen gösterilmesi, finansal piyasaların sağlığının korunması açısından önem arz etmektedir" uyarısında bulunuyordu. Bunun da ötesinde Rapor, bu dönem boyunca bankaların "*ihtiyatlı ve etkin likidite yönetimlerine devam etmeleri önem arz etmektedir*" uyarısıyla bankalara "ihtiyat" telkininde bulunmaktaydı.

Oysa daha bir kaç ay öncesine kadar herşey ne kadar basitti: muhafazakar (ortodoks) iktisat anlayışı "seçeneksiz" olduğunu savladığı "**enflasyon hedeflemesi**" kavramına sıkı sıkıya sarılmış; merkez bankalarına fiyat istikrarını hedeflemekten başka hiç bir görev tanımayarak, makroekonomik tüm sorunların piyasa "oyuncularının" "rasyonel" ve "akılcı" kararlarıyla kendiliğinden çözüleceği savına kör bir inançla bağlanmıştı.

Dolayısıyla şimdi açıkça soralım: Merkez Bankası'nın yukarıda geçen (ve son derece doğru olan uyarıları) ne derece samimi ve gerçekçidir?

Çok sık kullandığımız ünlü halk deyişiyle, "*araba devrilince yol gösteren çok olur*" sözü sanki tam da bu günler için dile getirilmiştir...

\*\*\*

Fiyat istikrarından başka hiç bir hedef ve sorumluluk taşımayan "modern" merkez bankacılığı sistemi 2000'li yıllara büyük bir özgüven içerisinde girdi. Artık bütün soruların yanıtları verilmişti: merkez bankaları fiyat istikrarından başka hiç bir gösterge ile ilgilenmeyecek; sadece enflasyon hedeflemesi öngörülerini kamuoyu ile (siz *finans sermayesi* ve *uluslararası*

*derecelendirme kuruluşları* diye okuyunuz) şeffaf biçimde paylaşacak; ve enflasyon belli bir eşiğin üzerine çıktığı anda da faizi yükseltecekti.

Ancak 2007'nin sonbahar aylarından bu yana küresel finans piyasalarında yaşanan çalkantılar bu ezberi bozmaya yetti. Amerikan konut ve vasıfsız kredi piyasalarında yaşanan spekülative şişkinliklerin patlamasıyla birlikte ortaya dökülen sorunlar, *"fiyat istikrarını sağlamış olmanın tek başına makro istikrarı sağlamaya yetmeyeceğini; döviz ve diğer menkul kıymet piyasalarında istikrar sağlamadan fiyat istikrarının da sağlanamayacağı"* gerçeklerini tüm çıplaklığıyla ortaya koymuş oldu.

Dolayısıyla, merkez bankaları kendilerini sadece fiyat hedefleri ile sınırlarken, aslında makro istikrarı sağlamak konusunda üzerlerine düşen görevi yerine getirmekten kaçınınmaktaydı. Sadece fiyat istikrarı ile sınırlandırılmış bulunan bir para politikasının günümüz küresel finans ve döviz piyasalarındaki istikrarsız yapı altında başarılı olma olanağı da yoktu.

Bu gerçekler karşısında "yeni" para politikası seçenekleri üzerine sürdürülen tartışmalar, Amerika'dan başlayıp tüm küresel ekonomiye bulaşan finansal kriz dalgasıyla birlikte Amerikan merkez bankası FED'in *"merkez bankaları sadece fiyatları değil, aynı zamanda konut ve diğer varlıkların fiyatlarını da gözetmelidir"* itirafıyla yepyeni bir aşamaya ulaşmış gözükmektedir.

Bütün bu tartışmaların Türkiye açısından önemi büyüktür. Gerek Türkiye'de, gerekse tüm dünya ekonomisinde makroekonomik istikrarsızlığın ve "buhran" aşamasına ulaşan küresel krizin ana unsurları ürün piyasalarındaki enflasyonist baskılardan değil, finansal varlıkların değerlerindeki şişkinlik ve istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Uluslararası şoklara açık ve kırılgan yapısıyla Türkiye'nin uluslararası mal ve finans piyasalarından gelecek kriz dalgalarına sadece faiz oranlarında günlük ayarlamalarla ve "biricik sorumluluğumuz fiyat istikrarıdır" kör inancıyla karşı koyması olanaklı değildir.

---

Not: Geçen haftaki yazımda kaynak olarak göstermiş olduğum *"İşveren"* dergisi, TÜSİAD'ın yayın organı olarak tanıtılmıştır. Doğrusu *Türkiye İşverenler Sendikası* yayın organı olacak idi. Düzeltir, okurlarımdan ve Türkiye İşverenler Sendikası çalışanlarından özür dilerim.