

# EKONOMİ POLİTİK

## 2009'da Para Politikası Nereye?

Erinç Yeldan, 24 Aralık 2008

TC Merkez Bankası geçtiğimiz hafta içinde iki önemli çıkış yaptı. Bunlardan birincisi “2009 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı raporun yayınlanmasıydı. Böylece TCMB önümüzdeki üç yıla ait enflasyon hedeflerinin sırasıyla, yüzde 7.5, 6.5 ve 5.5 olduğunun altını çiziyor ve 2009 yılında uygulayacağı para politikasının “operasyonel çerçevesini” de kamuoyu ile paylaşıyordu. İkinci olarak TCMB, biraz da “piyasa oyuncularına” sürpriz yaparak, gecelik borçlanma faiz oranlarını yüzde 1.25 puan indirdiğini duyurmaktaydı.

Merkez Bankası ilgili rapor'da ayrıca “2009 yılında da enflasyon hedeflemesi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edilecektir” vurgusuyla yüzen kur rejimine bağlılığını yineliyor; ve “bu rejim altında döviz kurları bir politika aracı ya da hedef değildir ve (kurlar) piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, uluslararası gelişmeler, ekonomik temeller ve beklentilerdir” (sf. 11) sözleriyle söz konusu rejimin ana niteliklerini özenle okuyucuya aktarıyordu.

Ancak TCMB gene de, yüzen kur rejiminin temel ilkelerini korumakla birlikte, döviz piyasasına gerekli müdahalelerde bulunabileceğini de hatırlatmaktan geri durmamaktaydı. Rapor'da geçen ifadelerle göre, “dalgalı döviz kuru uygulamasında gereken bir kur seviyesi olmamasına rağmen, güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmanın” ülkeye duyulan güvenin artırılmasında önemine işaret ediliyor ve “döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıklı fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya doğrudan müdahale edilebilecektir” uyarılarında bulunuluyordu.

“Spekülasyon davranışları sonucunda” döviz kurlarında gözlenebilecek “sağlıklı fiyat oluşumları”nın TCMB uzmanlarınca nasıl belirleneceğini ve iktisat kamuoyunun söz geçen kavramları nasıl tanımlaması gerektiğini bilememekteyiz. Ancak bir konu açıktır: “Finansal istikrarın fiyat istikrarının ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile Merkez Bankası ülkemizde döviz piyasasının likidite sorunları yaşanmadan etkin bir şekilde çalışabilmesi için almış olduğu ve alabileceği ilave önlemleri”(sf.14) kamuoyu ile paylaştığına inanmaktadır.

\*\*\*

Öte yandan TCMB daha önceki basın duyurularında ve son *Finansal İstikrar Raporu*'nda ekonominin içine sürüklendiği durgunluk konjonktürüne ilkin kapsamlı değerlendirmeler yapmaktaydı. İlgili metinlerde TCMB küresel krizin neticesinde tüm dünyada büyüme hızında yavaşlama ve ulusal gelirlerde daralmanın beklendiğini vurgularken, ülkemizde de reel sektörün mali bünyesinin bozulması; kredi hacminin daralması; ve tüketicilerin kredi kartı borçlarının yükselmesinden kaynaklanacak tehlikelere işaret etmekteydi.

Dolayısıyla, TCMB'nin gecelik faiz oranlarını 1.25 puanlık bir düşüşle yüzde 15'e çekmek suretiyle ulusal ekonominin içine sürüklendiği durgunluk konjonktürünün yıkıcı etkilerine karşı tüketim ve yatırım talebini uyarma yoluna gitmesi kuşkusuz olumlu bir adımdır. Söz

konusu faiz indirim kararı bir yandan da Merkez Bankası'nın işaret etmekte olduğu tüketici kredi kartları borçlarının yükünü hafifletmekte etkin olabilecektir.

Ancak ilginçtir ki TCMB 18 Aralık tarihli basın duyurusuyla söz konusu faiz indirimini ekonomideki daralmayı ve borç yükünü hafifletmek amacıyla değil, enflasyondaki düşme eğilimi karşısında kendi enflasyon hedefini tutturabilmek amacıyla uygulamakta olduğunu savunmaktadır. Sözün kısası, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı neredeyse Merkez Bankası'nın her türlü faiz ve döviz kuruna müdahale kararını "meşru" kılacak bir gerekçeye dönüşmüş durumdadır.

\*\*\*

Diğer yandan da TCMB tarafından uygulanmakta olan yüzde 15'lik gecelik borçlanma faizinin 2009 için öngörülen *yüzde 7.5'lik enflasyon hedefi* veya gene yüzde 7.5 düzeyindeki *beklenen enflasyon* ile karşılaştırıldığında, Merkez Bankası'nın ulusal piyasalarda *reel faiz yükünü yüzde 7.5 düzeyinde* olmasını kabul ettiği anlaşılmaktadır. *Amerikan Federal Reserve*'inin geçen haftaki faiz indirim kararıyla Amerika'da *reel faizleri negatif* oranlara çektiği düşünülürse ve Japon ekonomisinin uzun süredir gene negatif reel faizlerle çalıştığı hatırlanırsa, Türkiye ekonomisinde sunulan *artı yüzde 7.5'lik faiz getirisinin* uluslararası finans çevrelerinde hatırı sayılı bir "*yükselen piyasa davranışı*" olarak değerlendirileceği açıktır.

Bütün bu gelişmeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde, TCMB'nin 2001 sonrasında beri uygulamakta olduğu *yüksek faiz, düşük kur* rejimini 2009 krizinin aşılmasında da sürdürmeyi planladığı açıkça anlaşılmaktadır.

Programın *yüksek faiz* ayağı Merkez Bankası'nca duyurulmuş durumdadır. Programın diğer ayağı olan *düşük kur* bileşeni ise IMF ile yapılacak anlaşma sonrasında "*serbest*" sermaye hareketleri sayesinde Türkiye'ye akması beklenen sıcak para akımlarından geçmektedir.

Sonuç olarak, *enflasyon hedeflemesi* ve *yüzen kur rejimine bağlılık* adına sürdürülen mevcut para politikası aslında her kesimin kendince dilediğini anlayacağı ve deyim yerindeyse, arzu ettiği tadı bulabileceği *bir muza* dönüşmüş durumdadır. Zaten bu yazının başlığı da "*enflasyon hedeflemesi bir muz mudur?*" olabilirdi.