

EKONOMİ POLİTİK

Merkez Bankası'nın Finansal İstikrar Arayışları

Erinç Yeldan, 6 Ekim 2010

Döviz kuru yoğun sıcak para akışı altında sürekli ucuzlamaya devam ediyor. Ucuzlayan döviz ithalat talebini arttırdıkça dış ticaret açığı büyümekte; bunun sonucu olarak da cari işlemler dengesindeki bozulma daha da derinleşmekte. Güncel verilere göre Türkiye'nin 12 aylık birikimli cari işlemler açığı 27 milyar dolara ulaşmış durumda. Bu rakam yıl sonunda milli gelirimizin yüzde 5'ine yakın bir dış açık verme yolunda olduğumuzu gösteriyor.

Çoğunlukla spekülasyon nitelikli ve "sıcak" unsurları barındıran finansman biçimiyle karşılanan cari açıklar Türkiye ekonomisinin 2003 sonrası büyüme patikasının ana özelliğini oluşturmaktaydı. Cari işlemler açığı borç yaratan biçimde finanse edilirken, bir yandan da Türkiye ekonomisini "yüksek faiz ve ucuz kur" tuzağına mahkum etmekteydi. Cari işlemler açığının finansman biçimlerindeki kırılmalıklar ve belirsizlikler, Türkiye ekonomisinin 2008-2009 küresel krizi altında niçin en şiddetle etkilenen ekonomilerin arasında olduğunu da açıklamaktaydı.

Nitekim 2008 büyük durgunluğundan çıkartılan en önemli derslerden birisi de fiyat istikrarını sağlamanın tek başına makro ekonomik istikrarı sağlamaya yetmediği; finansal istikrar sağlamadan dengeli ve sürdürülebilir bir büyümenin söz konusu olamayacağıydı.

TC Merkez Bankası biraz da bu gözlemlerin etkisiyle geçtiğimiz hafta içerisinde "alternatif" müdahale araçlarını devreye sokarak finansal sistemde istikrarı sağlayacak tedbirleri alacağını duyurdu. Söz konusu tedbirlerin arasında en önemlisi MB'nin bankaların zorunlu karşılıklarına ödemekte olduğu faizlerin sıfırlanmasıydı. Böylece bankacılık sistemi önemli bir gelir kaleminden yoksun kalırken, MB bu kararını "zorunlu karşılık oranlarının gerektiğinde makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı yönde daha etkili bir araç olarak kullanılabilmesini sağlamayı amaçladığını belirterek savunmaktaydı.

TCMB bir ikinci kararla döviz piyasasına müdahale biçimlerini de geliştirdiğini duyurdu. Buna göre MB artık "ek döviz alım uygulamasını" başlatmaktaydı. Yeni uygulamayla MB mevcut müdahale biçiminde günlük 40 milyon dolarla sınırlı olan döviz alımlarını gerektiğinde opsiyonel olarak günlük 80 milyon dolara çıkartacağını duyurdu. Buna ek olarak, artık MB mevcut ihalelere ek olarak yapacağı maksimum alım miktarını hafta başında kamuoyuna duyuracaktı. Uygulama bu hafta başladı ve TCMB Pazartesi günü içinde bulunduğumuz hafta boyunca toplam 300 milyon dolarlık ek döviz alımı yapacağını ilan etti.

Söz konusu politika değişikliğinden beklenen sonuç, "yabancı" sermaye girişlerinin yoğunlaşması durumunda MB'nin ek ihalelerle döviz piyasasına müdahale edebileceği tehdidi sayesinde, sermaye akımlarının yavaşlatılacağı ve kurdaki aşırı dalgalanmaların da önlenilebileceği yönünde.

TCMB'nin "*öngörü ufkunun genişletilmesi*" ve "*beklentilerin idaresine*" yönelik bu uygulamalarının kurdaki ucuzlamaların önüne geçmesi, ve dolayısıyla, cari işlemler açığındaki büyümenin de dizginlenebilmesi için "*yeterli*" boyutta ve "*sürekli*" olması gerekiyor. Ancak MB'nin sürekli olarak büyük hacimlerde döviz satın alması demek, piyasaya sunulan Türk Lirası likiditesinin de genişlemesi anlamına geliyor. Bu da, en sonunda dönüp dolaşıp merkez bankalarının en korktuğu olgu olan "*iç talebin uyarılması*" ve "*enflasyonist baskıların*" yoğunlaşması tehlikesini doğurmakta.

Yıllardır bu köşede ve diğer forumlarda dile getirdiğimiz bir sonuca yeniden ulaşıyoruz: *sermaye hareketlerinin sınırsız serbestisi altında* ulusal finans piyasalarını uluslararası finans sermayesinin spekülatif saldırılarına karşı korumak ve finansal istikrarı sağlamak uzun dönemde olanaklı gözüküyor.