

# EKONOMİ POLİTİK

## Merkez Bankası Mesaj Yorgunu

Erinç Yeldan, 15 Aralık 2010

Geçtiğimiz Cumartesi günü **Türkiye Ekonomi Kurumu**'nun (TEK'in) 81. Kuruluş yıldönümü kutlama etkinlikleri çerçevesinde düzenlenen bir panelde Merkez Bankası Başkan Yardımcısı **Dr. Erdem Başçı** ile birlikte olduk. "Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru Politikaları" konulu panelde Dr. Başçı'nın sunumu büyük ilgi topladı. Zira Dr Başçı sunumunda Merkez Bankası'nın uzun süredir altını çizmeye uğraş verdiği "yeni istikrar" kavramının içini dolduracak önemli somut bilgiler vermekteydi.

Dr. Başçı'nın sunumunun ana dayanağı, "*cari açık finansal istikrarsızlığın ana kaynağı olarak durmaktadır*" görüşüydü. Dr Başçı, "sıcak para" diye anılan kısa vadeli portföy yatırımları biçimindeki yoğun sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrar üzerinde risk oluşturmakta olduğunu vurgulayarak, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yönlendirilmesi gerektiğini açıklamaktaydı. Bundan da öte, Dr. Başçı "*küresel finans krizinin ortaya çıkmasına neden olan etkenlerden biri, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken, finansal istikrarı göz ardı etmeleridir*" yorumunda bulunarak, kriz öncesindeki hatalı makro iktisat anlayışına değinmekten de çekinmiyordu.

Çözüm konusunda ise Merkez Bankası yönetimi, çözümün *araç zenginliğinden* geçmekte olduğunu vurgulamaktaydı. Buna göre sadece faize dayalı çözümler sermaye hareketlerini yönlendirmede ve kredi talebini dizginlemede yetersiz kalmakta, finansal istikrar tedbirleri, örneğin, "zorunlu karşılık oranları" aracılığıyla desteklenmeliydi. Merkez bankası bu amaçla önümüzdeki dönemde *kısa vadeli politika faizinin getirisinin düşürülüp, oynaklığını arttırıcı* politikalara başvuracağını; ve bankaların aldıkları kredinin uzun vadeye yayılmasına çalışacağını duyurmuş oldu.

Aslında Dr. Başçı tarafından çizilen çerçevenin çok da yeni bir yaklaşımı yansıtmadığını vurgulamamız gerek. Zira TC Merkez Bankası Ekim ayı sonunda yayımlamış olduğu **IV: Enflasyon Raporu**'nda yukarıdaki tespitlere önceden dikkat çekmiş idi. Rapor'da özellikle şu satırlar dikkat çekmekteydi: "*TCMB, Türkiye için (...) oluşabilecek riskleri sınırlamak amacıyla, bundan sonraki süreçte sermaye hareketlerini yakından takip edecek, gerektiği takdirde zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi de dahil olmak üzere, para politikası araçlarını etkin biçimde kullanabilecektir.*" Dolayısıyla, Dr. Başçı'nın sunumu aslında TCMB'nin uzunca bir süredir aktarmaya çalıştığı kaygıların ve "yeni" istikrar anlayışının kamuoyu ile paylaşılmasını sağlayan bir ara adım oldu.

\*\*\*

Uzun süredir gerek bu köşedeki yazılarımızda, gerekse *Bağımsız Sosyal Bilimciler* grubunun raporlarında tartıştığımız üzere, denetlenmemiş spekülasyon nitelikli sıcak para akımlarının gelişmekte olan ekonomilerde önemli bir kırılma ve istikrarsızlık unsuru oluşturduğunu; ve asgari olarak, vergilendirme, zorunlu karşılıklar, ve benzeri piyasa araçları aracılığıyla yönlendirilerek, uzun vadeye yayılmasının önemini altını çizmekte idik. Dahası, tek başına

fiyat istikrarını sağlamanın, makro istikrarı sağlamaya yetmeyebileceğinin mevcut küresel krizden çıkartılabilecek en önemli ders olduğunu vurgulamakta idik.

Sermaye hareketlerinin sınırsız serbestisi altında, uygulanmakta olan IMF yapısal uyum programlarıyla birlikte, merkez bankalarının ellerindeki makro istikrar araçlarını terk etmekte oldukları ve ekonomiyi yönlendirmeye yönelik politikaların “piyasa oyuncularının” kısa vadeli, spekülâtif ve çoğunlukla irrasyonel risk algılamalarına bağımlı kılındığı yazılarımızda sık sık dile getirilmişti.

Merkez Bankası üst yönetiminin para politikasında yeni odak noktasının “finansal istikrar” olarak çizilmesi bu bakımdan bizim için kıvanç verici bir gelişme oldu. Bu arada, “piyasa oyuncularının” Dr Başçı’nın sunumundan, deyim neredeyse cimbızla çekerek, sadece “*merkez bankası faizleri düşürecekmiş*” algılamasına yönelmesi; ve bu haberi “*İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndaki varlıkların fiyatlarını yeniden yükseltmek için bir bahane*” olarak kullanıyor olmasını ise, finansal sermayenin makro istikrar kavramından ne denli uzaklarda olduğunun bir başka örneği olarak değerlendirmekteyiz. Bütün bu haberler arasında merkez bankasının artık mesaj yorgunluğu içine girmesi kaçınılmaz gözüküyor.