



M. Saim UYSAL

Enflasyon, Dolar ve FED

12.5.2017

Son günlerde iki konu ekonomik gündemde öne çıkıyor. Birincisi ülkemizde enflasyonun geldiği seviye ve faizin mi enflasyona neden olduğu yoksa aksine enflasyonun faizini mi yükselttiği konusu. Diğeri ise Amerikanın yurtdışındaki dolarları bir vergi affı ile ülkesine döndürüp döndürmeyeceği. Bu haftaki yazımızda bu iki konuyu işlemeye çalışacağız.

Enflasyon: Mayıs ayı başında açıklanan enflasyonu 2008 den bu yana en yüksek oran olan %11.87'ye ulaştı. Yİ-ÜFE de ise oran %16,37 oldu. Merkez Bankası uzun süredir hedeflediği %5 enflasyon oranını tutturamıyor. Yıllık tüfe enflasyonu uzun yıllardır ortalama %8'lerde gezdiği halde bir sıkı para politikası devamlılığı yok. Hatta zaman zaman zaman gevşetici politikalara da başvuruluyor. Örn: faiz indirimi ve düşük ortalama fonlama maliyeti uygulamaları gibi.

Amaçlanan hedeflenen enflasyona ulaşmak ise daha önce defalarca yazdığımız gibi büyümeyi kalıcı hale getirmek için sıkı para politikasını gevşetmek bir yana kalıcı bir fiyat istikrarı için kalıcı bir sıkı para politikası uygulama gerekliliğidir.

Halbuki Merkez Bankası son yedi ay hariç piyasalara hiç de böyle bir mesaj vermemiştir. Şu veya bu nedenlerle siyasi baskılara boyun eğerek para politikasının sıkılığı gerekse bile son ana kadar kalıcı bir şekilde bu yola gitmemiştir. Önlemlerin geç alınması ve geç likidite penceresi gibi geçici araçların devamlı hale gelmesi piyasa oyuncularına enflasyonun düşürüleceğine ilişkin kalıcı mesaj vermeye yetmemiştir. Son aylardaki enflasyon yükselişinin arkasında yatan nedenler Türk Lirası'nın aşırı değer kaybı ile gıda fiyatlarındaki yükseliştir. Küresel risk iştahının tekrar artmaya başlaması ve referandum belirsizliğinin ortadan kalkması ile döviz fiyatlarındaki kayıp bir miktar geri alınsa bile reel kur efektif endeksi hâlâ 90 larda bulunmaktadır. Bu kur geçişkenliği, enflasyonu önümüzdeki dönemlerde bir süre daha çift hanelerde tutacaktır. Yaz döneminde gıda fiyatlarındaki düşüş ile döviz fiyatlarındaki istikrar birleşirse enflasyon bir miktar gerileyebilir. IMF 2017 sonunda enflasyonumuzu %10'lar civarında tahmin ediyor. Yüksek enflasyonun yüksek işsizlik ve düşük büyüme (IMF tahmini % 2,5) ve artan kamu harcamaları nedeniyle tek olumlu hanemiz olan mali disiplinimizin de kaybolma ihtimali ile birleştiği dönem dikkatli olunmayı gerektirmektedir. Son yedi ayda başlanan sıkı para politikası gevşetilmez ve yapısal reformlar ile geç likidite penceresi gibi araçlar yerine doğru mesajlar verecek doğru politika araçları kullanılacak olursa enflasyonun düşmeye başladığını görebileceğiz.

2006 yılından itibaren faiz indirimlerinin uygulandığı dönemlerde bile hedeflerin %50 üstünde enflasyonlar realize olduysa, enflasyonun faizin sonucu olmadığını da görmüş olduk.

Dolar Amerika'ya geri mi dönüyor?

Uzun yıllardır (2008) den beri dünyada dolar bolluğu mevcuttu. Bu da varlık fiyatlarını arttırdı ve düşük faizli borçlanmaları da üst seviye ye getirmiş oldu. 2008 sonrası

izlenen bu politikalarla FED bilançosu dokuz kat artarak 9,5 trilyon dolara erişti. Ekonomi basınında yer alan son haberlere göre Trump, bu dolarları bir Vergi affıyla veya düşük bir vergi oranıyla ülkesine getirmeye çalışacak. Diğer yandan FED'in bilançosunu küçültme başlangıcının da bu yılın sonlarına doğru olacağı söyleniyor. Eğer her iki durum birden aynı döneme rastlarsa varlık fiyatları düşecek ve gelişen piyasalardan döviz çıkışı olabilecektir. BIS verilerine göre gelişen piyasa ülkelerindeki özel sektör döviz borcu 9 trilyon doları aşmakta ve bunun 200 milyar dolardan fazlası da Türk şirketlerine ait olmaktadır. Ülkemizin bu yılki dış finansman ihtiyacının; mevcudun yenilenmesi ve cari açık toplamı olarak yaklaşık 200 milyar dolar olduğunu da göz önünde bulunduracak olursak bu konunun ülkemiz açısından ne denli önemli olduğu ortaya çıkar. Kırılgan beşli (Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye) arasında en düşük reel faiz veren ülke olduğumuz ve cari açık ve jeopolitik riskler bakımından da en riskli ülke olduğumuz gerçeği karşısında ekonomik karar mercilerinin bu konu üzerinde ehemmiyetle durmalarında büyük yarar mevcuttur.