



M. Saim UYSAL

Enflasyon düşmeden faiz düşmez

3.11.2017

2017 yılının son enflasyon raporu Merkez Bankası Başkanı Sn. Murat Çetinkaya tarafından açıklandı. 2017 yılı enflasyon beklentisini revize ederek %8.7'den %9.8'e yükseltti; 2018 için tahminini de %7 olarak açıkladı. Enflasyon raporunda; döviz kuru oynaklığı ve risk primi göstergelerinin diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran daha olumsuz bir seyir izlendiği, talep düşüşünün enflasyona verdiği katkının ortadan kalktığı ve ÜFE kaynaklı baskıların arttığı belirtilerek, bu olumsuzluklara petrol fiyatlarının artmasının eklenmesiyle enflasyondaki yükselmenin devam ettiği açıklanmıştır.

Bankanın sıkı para politikası duruşunun devam edeceği, beklentiler ve fiyatlama davranışlarının izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılacağı da belirtilmiş bulunmaktadır.

Merkez Bankası orta vadeli enflasyon hedefini uzun yıllardır %5'ler seviyesinde ilan etmesine rağmen gerek iç, gerekse dış koşullar (bazen her iki koşulun bir araya gelmesiyle) nedenleriyle hiçbir zaman hedefini tutturamamakta, sürekli revize etmek zorunda kalmaktadır. 2012 yılından itibaren tek haneli enflasyon hedeflerini hiçbir zaman realize edememiştir. Son altı yılın enflasyon, hedef ve realizasyonları aşağıya çıkarılmıştır.

<u>YIL</u>	<u>HEDEF</u>	<u>GERÇEKLEŞME</u>
2012	%5.2	%6.2
2013	%5.3	%7.4
2014	%5.3	%8.2
2015	%6.3	%8.8
2016	%7.5	%8.5
2017	%6.7	9.8 (Tahmini)

Görüldüğü üzere Merkez Bankası tek haneli enflasyon hedeflediği yıllarda hedefini realize edemediği gibi hedef-gerçekleşme aralığı da gittikçe açılmaktadır. Bunun başlıca nedeni; makroekonomik politikalar saptanırken politikalar arasındaki uyumun ve politika uygulayıcılar arasındaki koordinasyonun eşgüdümlü olamayışıdır. Örneğin; son dönemde 2016 yılında hükümetin uyguladığı vergi indirimi, teşvik ve kredi garanti fonu uygulamaları ile Merkez Bankasının uygulamaya çabaladığı sıkı para politikası çelişkisi gibi. Nitekim enflasyon raporunda bu genişlemeci kredi politikasının olumsuz etkisi de vurgulanmış durumdadır. Bütçe politikasındaki gevşeklik ve gittikçe artan bütçe açığı da bir diğer çelişki örneği olarak verilebilir. Bu çelişkiler sıkı para politikası ifadelerine rağmen tam anlamıyla bir sıkılaştırma olmadığını göstermektedir. Manşet enflasyonu %11.2'lerde iken ortalama fonlama faizinin %11.95-%12'lerde olması sıkı bir para politikası vurgulamasını

doğrulamamaktadır. Tam anlamıyla sıkı para politikası uygulanmaması da enflasyonun kalıcı halde düşmesini engelliyor.

Hükümet yetkilileri son günlerde bankaların kaynak maliyetlerinin indirilmesiyle faiz oranlarında düşüş sağlama konusunu ve kredi garanti fonu uygulamasının devamlı hale geleceğini gündeme getiriyorlar. Zorunlu karşılık oranları, sermaye yeterlilik oranları, vergi, resim ve harç yüklerindeki azaltmalar finansal istikrar ve enflasyon politikaları açısından ters sonuçlar doğurabilir.

Bankalara faiz oranlarının sürekli düşürülmesinin söylenmesi ne rağmen, Hazine'nin ihtiyacından fazla borçlanıp Merkez Bankasında 30 Milyar TL'yi aşkın nakit biriktirmesinin yüksek faizlerin önemli bir nedeni olduğu hususu göz ardı edilebiliyor. Birbiriyle çelişkili bu politikaların uyumlu olamayışı hem enflasyonun hem de faizlerin düşmesini engelliyor.

Enflasyonu düşürmeden faizleri düşürmek ve sürdürülebilir potansiyel büyüme yaratmak mümkün değildir.

Ülkemizdeki enflasyon hem maliyet ve hem de talep kaynaklı nedenlerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Doğrudan yabancı kaynakları uzun vadeli olarak çekebilmenin yolu; güven ve istikrar ortamı ile beraber düşük enflasyon ortamı yaratmak ile mümkün olur. Zira, enflasyon ve faizlerin düşmesini engelleyen yapısal sorunlarımız var. Düşük tasarruf oranımız ve süreklilik arz eden döviz ihtiyacımız gibi. Enflasyon ve faizlerin düşmesini engelleyen başlıca faktörleri şöyle özetleyebiliriz;

- İç ve dış siyasi belirsizlikler, demokrasi ve hukuk alanındaki bozulmalar, jeopolitik gelişmeler ile AB ve A.B.D. ile olan gergin ilişkilerin riski priminin yükselmesine neden olması.
- Kredi-mevduat oranının aşırı yükselmesi (%120 leri aştı). Bankaların dışarıdan eski maliyet oranlarıyla borçlanamaması,
- Hazinesinin ihtiyacından %67 oranında fazla borçlanarak Merkez Bankasında nakit fazlası biriktirmesi
- Yurtdışından gelen kısa vadeli yabancı kaynağın artışı uzun vadeli yabancı kaynağın azalışı,
- Bütçe açığının milli gelire oranının %1 lerden %2 lere yükselmesi,
- Kurlardaki aşırı oynaklık ve Türk Lirasının değer kaybında (Kendi skalasındaki diğer ülkelere nazaran) negatif ayrışması,
- İhracatın olumlu artışına rağmen cari açık oranında ciddi iyileşmeler yaratılamaması
- Bir yıl içinde ödenecek kısa vadeli borç ve cari açık toplamı olan 200 milyar dolar paraya sürekli ihtiyaç duyulması, bütün bunlar enflasyon faiz sarmalında ciddi risk faktörleri. Ülkemiz gibi yüksek dış finansman ihtiyacı olan ekonomilerde yabancı paraların yerli para ile ilişkisi faiz ve risk dengeleriyle belirlenir.

Dalgalı kur rejiminin uygulandığı açık ekonomilerde riskler (yukarıda maddeler halinde sıralanan) bir araya gelmişse enflasyonu önlemiyegane yolu reel faiz oranını yükselterek dış kaynağı ülkeye çekmekten geçer. Yabancı kaynak artışıyla kurlar tekrar düşüşe geçecek, böylece enflasyon düşmesi söz konusu olabilecektir.

Ayrıca Amerika'daki FED Başkan seçimi, vergi reformu, FED bilançosunu küçültmesi, küresel risk iştahının azalması ve FED faizlerinin yükselişe geçmesi, işimizi daha da zorlaştıracak faktörler olarak önümüzde duruyor.

Ekonomik karar mercilerinin bu ortamda politikalar arasında uyuma azami dikkat göstermeleri ve çelişkili algılanabilecek uygulama ve açıklamalardan kaçınmaları sonuç almayı kolaylaştıracaktır.

Mustafa Saim Uysal
Yeminli Mali Müşavir
uysalsaim@mail.com