



M. Saim UYSAL

Ani duruş ve stagflasyon belirtileri

7.9.2018

Ekonominin hızlı büyüme döneminden sonra sermaye girişlerinde aniden bir yavaşlama ve duraklama ile beraber çıkışlar hızlanırsa siyasi ve iktisadi istikrarsızlığın başlaması “Ani Duruş” olarak tanımlanıyor. Bu ortamda faizler hızla yükseliyor, üretim ve harcamalar da buna paralel keskin düşüşler gösteriyor.

FED’in faiz politikasını değiştirmesi, ticaret savaşları ve jeopolitik gelişmeler sonrasında küresel bazda bol ve ucuz olan likidite gelişmekte olan piyasalardan çıkmaya başlayınca bu piyasaların daha önce önemsenmeyen makro ekonomik görünümündeki kırılmalıklar gerekçe gösterilerek bu piyasalardan sermaye çıkışlar başlamıştı.

İşte biz bu ortamda makro ekonomik görünümümüzdeki bozuklukları düzeltmediğimiz için bu piyasalarda negatif ayrıştık. Seçim öncesi başlayan parasal genişleme, teşvik ikramiye benzeri ödemelerle kredi arzını arttırdık (%140’lar), cari açığımızı (% 6.5) yükselttik, enflasyonumuz (yıllık bazda %120-22 beklentileri) ve fiyatlama davranışlarımız bozuldu. Bunların sonucunda yüksek bütçe açığı, yüksek cari açık ve aşırı yüksek borçluluk (GSMH’nin %54’ü) düzeylerimiz reel sektör ve bankacılık sistemimizi kırılmalığa hale getirdi. Bunun sonucunda paramız aşırı satılmaya başlayınca döviz kuru aşırı arttı. (Sadece Ağustos ayında %25’i, yılbaşında bu yana da %75’i geçti)

Merkez Bankası ve Ekonomi Yönetimi bir süre olayları seyredip proaktif bırakın aktif bir eylem de göstermeyince dolar 6.55’lere, enflasyon TÜFE’de %18, ÜFE’de %32’lere geldi. Ülke Risk Primimiz de iki ayda 180 puan artarak 548’e yükselerek kırılmalık unsurlarımız arttı.

Bankacılık sistemimizin sermaye yeterlilik rasyosu ve özvarlığı güçlü olmakla birlikte bu döviz kurları ve muhtemel “Takipteki Alacaklar” artışı ile ciddi tutarda olumsuz etkilendi.

Gelişmekte olan piyasalardan Güney Afrika Resesyona girmiş durumda. Üst üste iki çeyrektir ekonomisi küçülüyor. Bu piyasalardaki bulaşma etkisinin diğer ülkelere yayılacağı da değerlendiriliyor. Türk ekonomisinde de böyle bir resesyona (daralma) öncü göstergeleri görünmeye başladı. Ağustos 2018 de yıllık bazda otomotiv satışları %53

düştü. PMI dediğimiz Satın alma Yöneticileri endeksi Ağustos ayında 46.4 oldu. Bilindiği üzere 50'in altı daralma olarak değerlendiriliyor. Bu oran Temmuz'da 49.0'du. Üst üste ikinci aydır 50'in altında kalıyor. Kredi Faizleri %35'lerin üzerine geldi. Özel bankaların kredi büyümesi nominal bazda %0 reel bazda -%18 oldu. Bu öncü göstergeler ekonominin ani duruşa gireceğini (resesyon) aynı zamanda yüksek kur artışları ve yanlış politikalar (para ve maliye) sonucu enflasyonun da yüksek (Eylül – Ekim %20 tahmini) seyredeceğini ve enflasyon içinde durgunluk dediğimiz stagflasyonu yaşayacağımızı gösteriyor. Hükümet bu etkileri azaltmak için bazı pansuman tedbirler (ihracat dövizlerinin 6 ayda yurda getirilip TL'ye çevrilmesi, döviz tevdiat faizleri vergilerinin yükseltilmesi gibi) olsa da bunlardan radikal sonuçlar beklemek hayal.

Önümüzdeki hafta P.P.K. toplantısı var. Faizler ne oranda artacak? Piyasa yüksek bir faiz artırımını bekliyor. Bize göre 800-900 baz puan yükseltse bile zamanında geç kalındığı için istenilen sonuçlar tam olarak sağlanamayabilir.

Bloomberg'in yaptığı bir araştırmaya göre reel sektör döviz borcunun bir yıl içindeki maliyeti 13,3 milyar dolar borç artışı ve büyümeden de yaklaşık 0.8 puan eksilmeye neden olacak.

Eylül'ün ilk haftasına gelmemize rağmen bir türlü açıklanmayan Orta Vadeli Plan'ın bir an önce bu sorunların çözümünü bir bütün olarak öngöreceği bir şekilde açıklanması gerekiyor.