



M. Saim UYSAL

Enflasyon raporu ve vergi indirimi

2.11.2018

TCMB yılın son enflasyon raporunu yayınladı. Enflasyon rakamlarını artık alışıktığımız şekilde yine yukarı yönlü revize etti. Bu yıl sonu tahminini %13.4'ten %23.5'e, 2019 sonunu da %9.3'ten %15.2'ye yükseltti.

Yılın üçüncü çeyreğinde %24.5 seviyesine ulaşan enflasyondaki yükselişin başlıca nedenlerinden biri enflasyon raporunda da belirtildiği gibi %37 civarındaki Türk lirasındaki değer kaybıdır. Döviz kurundaki oynaklık oranı bu dönemde oldukça yüksek seyretti. Beklentiler bozuldu, risk primi arttı, belirsizlikler çoğaldı. Kendi skalamızdaki ülkelere göre negatif ayrıştık. Bunun sonucunda da portföy çıkışları hızlandı, piyasa faizleri yükseldi, bankaların fonlama maliyetlerindeki artışlar nedeniyle kredi-mevduat faiz farkı üçüncü çeyrekte tarihsel ortalamaların üzerinde gerçekleşti. Kur şokuna ilaveten faiz şoku geldi. Bu gelişme de reel sektörün ister döviz kredisi kullansın ister TL kredi kullansın tümünü etkiledi ve bilançoları tahrip oldu. Bu dönemde gıda enflasyonundaki sert yükselişler (yaz dönemi olmasına rağmen) ve enerji fiyatlarına yapılan zamlar da fiyat artışlarını kamçıladi.

Merkez Bankasınınca politika faizinin %24'e yükseltilmesi ile sıkı para politikası uygulaması sonuçlarını henüz yeni vermeye başladı. Dış piyasa oyuncularını da yükselen enflasyon nedeniyle bekleyişlerini bozduklarından reel faiz oranını yeterli bulmadılar. Üretici enflasyonunun %46.2'ler de seyretmesi kur geçişkenliğinin hala devam edeceği beklentisini oluşturmaktadır. Çekirdek enflasyondaki bozulma süreci enflasyonun daha da yükseleceğine ışık tutuyor.

Yeni ekonomi programında maliye politikasının fiyat istikrarına katkı verecek şekilde uygulanacağını belirtilmesine karşın, "Enflasyon Raporu"nun açıklandığı gün mobilya, beyaz eşya, otomotiv ve konut ta KDV, ÖTV ve Tapu Harcı indirimlerine gidileceği açıklanınca piyasalarda bir kafa karışıklığı oluştu.

Bilindiği üzere maliye politikası ile para politikasının hatta ekonomi politikasının tüm unsurlarının birbirleriyle uyumlu ve bütünleşik olması gerekir. Aslında iki aylık bu vergi indiriminin bütçeye çok büyük bir yük

getirmeyeceği gerçeği biliniyordu. Ancak piyasalarda 2018 genel seçimler öncesi uygulanan gevşek mali politikaya tekrar geri döneceği kuşkusu gündeme geldi. Farklı politika uygulamalarının iletişimi iyi yapılamadığından beklentilerin bozulmasına yol açıldı.

Kanaatimiz; 2019 yerel seçimlerine kadar hükümetin büyüme öncelikli, fiyat istikrarını öteleyen bir politika izleyeceği yönünde. İktisadi Güven endeksleri, PMI'ler, Sanayi üretim tahminleri, kapasite kullanım oranları ve ithalattaki düşüşler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın hızlandığını ve risklerin aşağıya doğru yoğunlaştığını gösteriyor. Söz konusu vergi indirimleri yoluyla iç talebin arttırılması ve böylece büyüme ve işsizlik oranlarındaki bozulma ihtimallerinin önlenmesi amaçlanmakta.

Gelişmeler bu yönde artarak devam ederse enflasyon oranlarında yılsonu itibariyle %25'lerin aşılacağını, en az birkaç yıl çift haneli enflasyonun devam edeceğini düşünüyoruz. Merkez Bankasının orta vadedeki %5 enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi zor bir hedef olduğunu söylemeliyiz.

Son enflasyon raporunda fiyat istikrarı açısından belirtilen riskleri önemine binaen burada tekrar uygulamakta yarar görüyoruz.

Makro İktisadi Riskler

- Fiyatlamada davranışında ve beklentilerde olabilecek ilave bozulma
- Gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının zayıflaması
- Banka kredilerinin (Mevduat artışının zayıflaması ve sendikasyon problemleri) kaynak problemleri nedeniyle daha da azalması,
- Para ve maliye politikasındaki eşgüdümsüzlük (son vergi indirimleri, ücret ve fiyatlamadaki riskler gibi)
- Geçmiş enflasyona göre endeksleme
- Petrol ve gıda fiyatlarındaki ani yükselişler

Merkez Bankalarının prestiji ve kredibiliteleri artık uzun vadeli beklentileri doğru yönde oluşturabilmeleriyle ölçülmektedir. Merkez Bankamızın bu konuya ağırlık vermesinde yarar var.

2019 zor bir yıl olacak. Yerel seçimlere kadar büyüme endeksli politika izlenmesi fiyat istikrarı problemlerini ötelemek anlamına gelecektir. Bu nedenle genişleyici mali politikalardan ziyade yüksek enflasyonsuz, dengeli, sürdürülebilir bir orandaki büyümenin yolunu bulmalıyız. Acil olan iç talep artışı yaratmak değil, bankaların kredi verme imkanlarını arttıracak önlemleri düşünmek gerekiyor.