



M. Saim UYSAL

## **Merkezin faiz indirim sınavı**

11.1.2019

Aralık / 2018 enflasyonu beklentilere paralel %20.30 oranında gerçekleşti. Merkez Bankası, enflasyondaki azalmayı petrol fiyatlarındaki düşüşler, vergi indirimleri, döviz kurundaki istikrar ve zayıf talep koşullarına bağladı.

Bu enflasyon oranına çok sevinmemeliyiz. Zira gelişmekte olan ülke ortalamalarının 3 katı, gelişmiş ülkelerinkinin 10 katı, Merkez Bankası hedefinin 4 katı oranında enflasyonumuz var. Dünya enflasyon liginde hala üst sıralardayız.

Piyasalarda 16 Ocak'ta yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında bir faiz indirimi yapıp yapılmayacağı konuşulmaya başlandı. Seçim öncesinde iyice daralmakta olan ekonomiyi hareketlendirmek için "bir" faiz indiriminin faydalı olacağı belirtiliyor.

Türk ekonomisi hala bir hayli problemi bünyesinde barındırmaya devam ediyor. Yıllık bazda ( cari açık ve bir yılda ödenecek özel sektör döviz borcu) 200-220 milyar dolar civarında. Küresel koşulların fon bulmada zorlaştığı ve pahalandığı bir dönemde bu kadar bir dış kaynak bulmamız gerekiyor. Döviz cinsinden borçlarımız milli gelirimizin yarısından fazla. %68'i özel sektöre ait olan dış borçların milli gelire oranı itibariyle reel bazda son 30 yıllık rekor kırılacak. Hazine, Ocak-Mart 2019 döneminde toplam 42 milyar TL iç borçlanma yapacak.

Bankacılık sektörünün sorunlu alacaklarının çözülmesi gerekiyor. Bu kapsamda futbol kulüplerinin kredi borcunun yeniden yapılandırılmasından başlanması hayli ilginç. Kredi kartı alacakları da uzun vadeye yayılarak yeniden yapılandırılacak.

Kamu maliyesi alanında ise vergi, prim indirimleri ile kamu kaynaklı transfer kanallarının açılmaya başlandığını görüyoruz. Bu uygulamaların seçimlere kadar devam edeceği anlaşılıyor. Son olarak Hazine, 2018 yılı nakit dengesini açıkladı. Açık tutarı 70.4 milyar TL oldu. Bu tutarın 23.7 milyar TL'si Aralık ayında gerçekleşti. Aynı ayda faiz dışı denge de 22.2 milyar TL açık verdi. Bu rakamlar kamu maliyesinin seçimlere kadar gevşetileceğinin işaretleri.

Enflasyonist ortamların kalıcılığı hem tasarrufları, hem de finansal varlıkları eritiyor. Fiyat istikrarının olmadığı ortamlarda tasarruflar reel

bazda artmadığından dış kaynak bulmak ihtiyacı da yükseliyor. Böylece dış borçlarımız daha da artmış oluyor. %24 Merkez Bankası fonlama faizi, TL varlıkların yaklaşık %16-17 civarında erimesini önleyemedi. (Abdurrahman Yıldırım 08.01.2019 Habertürk) TL varlıkların değer kazanması, geçmiş yıllar tecrübesi gösteriyor ki hep düşük enflasyon ortamında gerçekleşiyor.

Para Politikasını başarılı yürütmek bir sanat gerçekten. Sağlıklı iletişim ve beklenti yönetimi bu başarının temel şartları. Merkez Bankası, başarılı bir performans için halen mevcut sıkı duruşunu devam ettirmeli. Faiz indirimi için enflasyonun uzun vadede kalıcı düşüşünün ve beklentiler ile fiyatlama davranışlarının bu yönde oluştuğunun gözlemlenmesi gerekiyor. Nitekim ülke risk primimiz, beş yıllık ortalaması olan 243'e kısa vadede bir türlü gelemiyor.

Kamu maliyesinde geçmişte yaşanan gevşemelere (Haziran 2018 seçimleri) benzer gelişme olması durumu, jeopolitik gerilimlerin artmasıyla (Suriye'de yeni başlayacak olan Münbiç hareketi beklentisi) birleşince döviz kurunda şimdiden bir hareket başladı. Altyapısı oluşmadan erken yapılacak bir faiz indirimi bu kur yükselmesini daha da ivmelendirebilir.

Kalıcı bir fiyat istikrarı için hem TL değerini ve hem de ülke kredibilitemizi arttırmamız gerekiyor. Bunun için de kural temelli ekonomi politikası ile sıkı mali disiplinden ayrılmamalıyız. Son dönemdeki seçim amaçlı teşvik, indirim ve kaynak transferleri mali disiplini bozabilecek. Belki de güven ve istikrar ile birlikte önemli bir dış kaynak (uzun vadeli ve maliyeti küresel piyasalardan ucuz) ihtiyacı için seçimler sonrası IMF çıpası gerekebilecek. Ancak bu takdirde "Yapısal Reformlar" ı yılların gündeminden çıkararak gerçekleştirmeye başlayabiliriz.