



M. Saim UYSAL

Ekonomide dipten dönüş sinyalleri ve faiz indirimi

6.9.2019

2019 yılı ikinci çeyrek büyüme rakamları ile 2019 Ağustos ayı enflasyon rakamları açıklandı. Ekonomimiz 2019/2. çeyreğinde (-)%2 beklentiye karşın (-)%1,5 küçüldü. İnşaattaki küçülme (-)%12,7, oldu. Sanayi sektöründeki küçülme (-)%2,7, tarım sektöründeki büyüme ise %3,4 olarak gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise küçülmelerde azalma var.

Ekonomi üç çeyrektir küçülüyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre küçülme eğilimindeki azalış olumlu. Vatandaşın tüketimi düşmeye devam ediyor. Devletin tüketimi ise %3,3 arttı. Dış ticaretin katkısı da ekonomideki küçülmeyi azalttı.

Piyasalar beklenti altındaki daralmayı olumlu algıladı. Ancak bize göre bazı soru işaretleri varlığını koruyor. Örneğin; Çalışılan saat endeksinin (-)%9,2, sabit sermaye yatırımlarının (-)%22,8 azalması ve bir türlü %80'e ulaşamayan kapasite kullanım oranları (-)%1,5'lük küçülme oranını sorgulamaya yeter veriler. Sadece kamu harcamaları ve ihracatın olumlu katkısı dipten dönüş için yeterlimi zaman süresi içinde göreceğiz. Bu defaki krizin konjonktürel değil yapısal olduğu konusunda daha çok kafa yormalıyız. Hane halkı tüketimi, sanayi ve hizmetler sektörü daralmasını topyekün önlemeden dipten tam anlamıyla döndüğümüzü söylemek için henüz erken olduğunu düşünüyoruz. Bu büyüme sonuçları ile 2013 yılında kişi başı gelirimiz 12.480 dolardan 8.811 dolara düşmüş durumda.

Hafta içinde açıklanan ikinci veri ise 2019 Ağustos ayı enflasyon oranı. Tüfe oranı aylık bazda piyasaların %1,30 beklenti oranından aşağıda %0,86, yıllık bazda ise %15,01 olarak açıklandı. %0,86 tüfe artışı son on yılın ortalamasının iki katı olmasına rağmen baz etkisi ile düşüş kaydetti. İTO (İstanbul Ticaret Odası) Ağustos ayı perakende fiyat artışının %2,54 olması %0,86'lık TÜİK enflasyon oranı konusunda şüpheler uyandırdı. ÜFE artışı ise aylık bazda (-)%0,59 oranında düşerek %13,45 e geriledi. Bu oran son 19 ayın en düşüğü seviyesinde. Çekirdek enflasyon yıllık bazda %16,2'den %13,6 seviyesine (son 15 ayın en düşüğü) geldi. TÜFE, ÜFE ve çekirdek enflasyon oranlarındaki aşağı yönlü trend

olumlu. Ancak endekse konu 418 maddeden 243 maddenin ortalama fiyatındaki artış sürüyor. Düşüş trendinin ana nedenleri; iç talep çöküşünün devam etmesi, enerji fiyatlarındaki düşüşler ve esas itibariyle döviz kurlarındaki görece istikrar oldu. Önümüzdeki Eylül Ekim ayında baz etkisi nedeniyle enflasyonda tek haneleri görebiliriz. Ancak baz etkisi Kasım ve Aralık aylarında tersine çalışacak. Unutmayalım ki enflasyonu %25'lerden %15'lere getirmek nispeten daha kolay. Ancak tek hanede sürdürülebilirlik sağlamak çok daha zor. Enflasyon konusunda artık 2020 yılına odaklanmamız gerekiyor. Piyasalar gerek büyüme gerekse enflasyon sonuçlarını olumlu olarak algıladı. Dolar/TL ve CDS'ler aşağıya geldi. Merkez Bankasının buayki toplantısında 200 – 350 baz puan faiz indirimi piyasalarda fiyatlanıyor.

Dipten dönüş sinyallerinin kıpırtıları mevcut. Ancak makroekonomik problemlerimizin çözümü ve yapısal reformlar konusunda henüz radikal hiçbir adım atılmamış durumda. Reel sektörün net döviz pozisyon açığı 184,3 milyar dolar. Banka kredileri faiz oranlarındaki düşüğe rağmen zayıf. CDS lerimiz son düşüğe rağmen kendi skalamızdaki ülke ortalamalarının hayli üzerinde 377 seviyelerinde. Hane halkı gelirleri ciddi oranda düştü. PMI larımızda yükselme başlamasına rağmen hala 50'nin altında. Bu ortamda PPK' nın yüksek bir oranda faiz indirimine gitmesi "makul" reel faizimizi de olumsuz etkileyecektir. Yüksek işsizlik, yüksek bütçe açığı ve yüksek borçluluk düzeylerimizde bir değişiklik yok. Söz konusu bu makroekonomik göstergelerin tümünü gözeterek bir faiz indirimi kararı verilmesinde yarar var.