



M. Saim UYSAL

## **Faiz indirimi ve küresel koşullar**

13.9.2019

Merkez Bankası PPK, Temmuz toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini beklentinin ötesinde 425 baz puan indirerek %19,75 e getirmişti. Bu tarihten sonra ekonomideki gelişmelere kısaca göz atacak olursak şu tespiti yapmak mümkün;

İktisadi faaliyete görece ılımlı bir toparlanma sinyalleri var. Cari işlemlerdeki daralma sürüyor. Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etti. En son %15,01 oranına geldi. İç talepteki gelişmeler bu enflasyondaki düşüşü destekliyor. Kredi büyümesi zayıf. Geçmiş yıllar ortalamalarının altında. Bankacılık sermaye yapısı güçlü. Kredi ve mevduat faiz oranları geriliyor. Son faiz düşüşü ile Türkiye, gelişmekte olan ekonomiler arasında en düşük getiri eğrisine sahip. Yılsonu enflasyon tahmini Merkez Bankası'nca aşağı yönlü güncellenerek %13,9 a getirildi. Bu oran YEP teki oranın altında. Reel kesim dış borcunu azaltma eğiliminde. Bankaların özellikle enerji sektöründe 47 milyar dolarlık kredisinin 10 – 12 milyar dolarını yapılandırma çalışmaları mevcut. Turizmdeki güvenli seyir ve net ihracat katkısı döviz kurunda görece istikrar yaratarak büyümeye destek verdi. Bütçe açığındaki problem devam ediyor. Vergi tahsilatları çok düşük seviyede. En sonki faiz indiriminde 330'larda olan CDS oranı halen 390'larda. Dolarizasyon %54 oranı ile en yüksek seviyelerde. Borcumuzun milli gelire oranı %60'ları geçti. İşsizlik oranı %12,8'lerde. Daha fazla mal ihraç edip daha az mal ithal ediyoruz. İhracat birim endeksimiz aleyhimize geliyor Kapasite kullanımlarında PMI'larda ciddi artışlar yok. Makine teçhizat yatırımları hızla azalıyor.

İşte bu ortamda piyasalar 275-350 baz puan civarında bir faiz indirimine odaklandı. PPK perşembe günkü toplantısında 325 baz puan indirerek politika faizini %16,50 ye çekti. Toplantıyla ilgili açıklamada ılımlı toparlanma eğiliminin devam ettiği, net ihracatın büyümeye katkı verdiği, yatırımların zayıf seyrettiği vurgulanarak gelişmekte olan ülkelere fon akımlarının söz konusu olabileceğinin altını çizdi. Önümüzde Ekim ve Aralık PPK toplantıları var. Merkez bankası yılsonu enflasyonunun kendi tahminleri olan %13,9 dan da aşağıda gerçekleşeceğini ön görüyor. Bu

durumda reel faiz enflasyon beklentilerine göre %3-4 civarında oluşacak. Temmuz- Aralık döneminde toplam faiz indirimi 800-900 puana ulaşabilir. Karar sonrasında dolar/TL 5.66'lara geldi.

Aynı gün Avrupa Merkez Bankası da bir genişleme adımı attı. 20 milyar Euro ile tekrar varlık alımını başlatarak (10 puan) faiz indirimine gitti. Muhtemelen Fed de benzer karar alacak. Küresel koşulların elverişli olması da ülke sermaye hareketleri için olumlu. Ancak bu iklimdeki ani değişiklikler yeniden kırılganlıklarımızı ortaya çıkararak döviz kuru dalgalanmasına sebep olabilir. Önümüzdeki Eylül Ekim enflasyonlarında baz etkisiyle tek haneye inebiliriz. Bu durumda hükümet yetkilileri faiz düşüşü ile enflasyonun düşürüldüğü söylemini dile getirebilirler. Ancak Kasım- Aralık aylarındaki baz etkisi bu defa tersine çalışacak. Bu faiz indirimleri ile kredi faizlerinde ciddi bir kıpırdama olup büyüme ivmelenebilir mi? "Enflasyon düşüşünün geçici olması önemli değil. Önemli olan tek hanede sürdürülebilirliği ve beklentiler ile fiyatlama davranışlarında rasyonellik yaratmaktır. Bunu kalıcı olarak yaratmazsak büyümede de sürdürülebilirlik sağlayamayız. Önceliği enflasyona vermeyen tüm çözümlerin uzun soluklu olması mümkün değil. Ayrıca kredi talebinde bulunulmuyor. Sadece mevcut krediler yeniden yapılandırılıyor.

Kurdaki görece istikrar enflasyon düşüşüne katkı vermiştir. Dolarizasyon realitesi konusuna daha fazla odaklanmalıyız. Zira gelişmekte olan ülkelerin göstergeleri ile bizim oranlarımız arasında ciddi farklar var. Bu da kırılganlıklarımızı arttırmaktadır. Dolayısıyla dolarizasyon oranını azaltacak TL'ye değer katacak radikal çözümleri ajandamızdan çıkarmamalıyız. Yatırım iklimini tekrar arttıracak "güven"i tesis edecek hukuk, eğitim ve vergi reformlarına süratle yönelmek zorundayız.