



M. Saim UYSAL

Merkez Bankası'nın değerleme hesabı ve son faiz kararı

25.10.2019

Her geçen gün Merkez Bankasından yeni sürprizler gelmeye devam ediyor. Merkez Bankası Bilançosundaki "Değerleme Hesabı" bakiyesinin hazineye aktarılacağına yönelik çalışmalar yapıldığına ilişkin haberler dış basın kaynaklı yazılmaya başlandı. Aynı hafta içinde piyasa beklentisinin üstünde 250 baz puanlık faiz indirimi geldi.

Değerleme hesabı:

Merkez Bankası Bilançosu'nda ülkenin döviz ve altın rezervleri kalemleri yer alır. Bu varlıklar yabancı para cinsindedir. Bu varlıkların hesap dönemi sonlarındaki tutarları o günkü kurlarla değerlemeye tabi tutulur. Bu değerlendirme sonucu oluşan lehte ve aleyhte farklar diğer Kurumlar Vergisi mükelleflerinden farklı olarak kar-zarar hesabıyla ilişkilendirilmeksizin "Değerleme Hesabı"nda izlenir. Bu işlemin yasal dayanağı Merkez Bankası Kanunu'nun 61. Maddesidir. Bu maddeye göre lehe oluşan farklar kurumlar vergisi matrahının tespitinde gelir olarak dikkate alınmaz, banka aleyhine tahakkuk eden gerçekleşmemiş değerlendirme farkları da dönem kazancından düşülmez. Vergi usul kanununun 280. maddesindeki değerlendirme hükümleri bu madde kapsamında uygulanmaz. Kanun değişikliği yapmadan değerlendirme kalemini Hazineye aktarmak mümkün değildir.

Bu uygulama dünya merkez bankalarında da uygulanan uluslararası genel kabul görmüş bir prensiptir. Realize olmamış kazanç ve kayıplarla geçici kar veya zarar oluşması önlenmiş olur. Aksi halde para ve maliye politikası ilkelerini zedeleyen karşılıksız para basmaya (şu an itibarıyla 66 milyar TL yılsonunda 100 milyar TL'yi yaklaşacak olan) yol açılmış olur ki bankanın ana görev olan fiyat istikrarı amacına ters düşen sonuçlar yaratılmış olur. Merkez Bankasının daha önce ihtiyat akçelerinin Hazine'ye aktarıldığı uygulamadan da öte marjinal bu tür bir uygulamaya yönelmek Bankaya olan güveni azaltacaktır. Gittikçe büyüyen bütçe açıklarının bu yolla azaltılması piyasalarda kuşkuyla karşılanır. Karşılıksız para basma sonucunun doğrulması enflasyon yükselmesine

neden olacaktır. Bu tür palyatif tedbirlerle ancak kısa vadeli sonuçlar alınır, uzun vadede ödenecek maliyet ise kuşkusuz daha büyük olacaktır.

Faiz indirimi kararı:

P.P.K, Perşembe günkü toplantısında faizini piyasa beklentisinden daha yüksek oranda 250 baz puan indirime giderek politika faizini %16.50'den %14'e indirdi. P.P.K, son iki toplantısında toplam 750 baz puan öden yüklemeli faiz indirimi ile politika faizini %16.50'ye indirmişti. Bu indirimlerle mevduat ve kredi faizlerinde düşüşler oldu. Ekim ayında yine baz etkisiyle enflasyon oranı muhtemelen tek haneye inse bile Kasım – Aralık aylarında tersine baz etkisi ile tekrar çift hanelerde %14-15'lerde olacak. Zaten ortalama enflasyonumuz %15-16'larda. Makul reel faiz özellikle mevzuatlarda sifıra yaklaştı ki bu da ayrı bir riski oluşturmaktadır. Özellikle "Barış Pınarı Harekâtı" sonrasında jeopolitik gelişmenin yumuşaması, A.B.D yaptırımlarının kaldırılması ile piyasalar 100-150 baz puan indirimi fiyatlıyorlardı. Ancak P.P.K, son dönemde yatırımların zayıf seyrettiği, enflasyon görünümündeki iyileşmelerin devam ettiği, yılsonu enflasyonunun beklenenden daha iyi geleceği, ülke risk priminin gerilemeye devam ettiği, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları ile küresel piyasalardaki gevşetici faiz politikalarının destekleyici yönde olduğu hususlarını dikkate alarak, 250 baz puan indirime gidildiğini açıkladı. Ekonomik gidişatın tabii gereği düşen enflasyona göre faizleri indirmek batılı ülkelerde belki bir anlam ifade edebilir. Ancak bizim gibi ülkelerde yapılması gereken öncelikle merkez bankasının kaybolmuş kredibilitesini yeniden oluşturmakla işe başlamak gerekir. Kalıcı fiyat istikrarı yaratmadan ve risk primlerimizi (364) daha aşağı indirmeden yapılacak faiz indirimleri kur hareketlerini yeniden ivmelendirebilir. Aksi halde faiz indirimleri ile istenilen sonuçlar yaratılmadığı gibi beklentiler ve fiyatlama davranışları bozulabilir.