



M. Saim UYSAL

Enflasyon büyüme ve sürdürülebilirlik

6.12.2019

Veri akışının yoğun olduğu bir hafta yaşandı. Büyüme ve enflasyon göstergelerindeki son rakamlar piyasa beklentilerine paralel geldi.

Büyüme:2019 üçüncü çeyrek büyümesi yıllık bazda piyasa beklentisine uygun olarak %0,9 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış büyüme oranı ise sadece %0,4 oranında gerçekleşti. Böylece teknik olarak resesyondan çıkmış olduk. Bu artışın kaynağının tüketim ve kamu harcamaları olduğu görülüyor. Ancak aynı dönemde sabit sermaye yatırımlarındaki daralma yüzde 12,6 İnşaat sektöründeki daralma oranı ise yıllık bazda yüzde -18. Gerek düşen faizler ve kurların stabilizasyonu gerekse Merkez Bankasının fiyat istikrarı ile beraber finansal istikrarı öne çıkarması sonucu ertelenmiş tüketim (ağırlıklı olarak tüketici kredileri) 4. Çeyrekte harekete geçti. Bu nedenle 4. Çeyrekteki nispeten daha büyük bir büyüme ile yılın bütününe %0,5 civarında kapatabiliriz. 2020 yılında ise aynı ekonomik şartlar ile uygun dış konjonktürün devamı halinde %2,5-3 civarında pozitif büyümeyi görebiliriz. İhracat artışının durması, tüketim artışı ve kur istikrarı nedeniyle net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmaya başladı. Önümüzdeki dönemde meydana gelecek cari açığın artışı, var olan devasa boyuttaki bütçe açığıyla birleşirse "ikiz açık" meydana gelecektir ki bu durumda 320'lerde seyreden CDS'lerin daha aşağıya indirilmesi zorlaşacaktır.

Enflasyon: Daha önceki yazılarımızda defalarca belirttiğimiz üzere Kasım/2019 döneminde baz etkisi devreye girdi. TÜFE enflasyonu aylık bazda %0,38, yıllık bazda ise yeniden çift haneye geldi, %10,56. Baz etkisi Aralık ayında da devam edecek. Endekste ki 418 maddeden 296 maddenin ortalama fiyatlarında artış, 89 maddenin fiyatlarında düşüş meydana gelirken 35 maddenin fiyatları değişmedi. On iki aylık ortalamalara göre artış oranı (ki tüketicilerce hissedilen oran genellikle bu oluyor) ise %15,87. Gıda enflasyonundaki yıllık bazdaki ortalama artış oranı %15,13. Enflasyondaki yapışkanlık ve atalet henüz kalkmadı. Hizmet fiyatları ve gıda fiyatları hala yüksek oranda artmaya devam ediyor. Gelecek aylardaki beklentiler hala çift hanede. Kur artışlarının tüketici fiyatlara yansımaları büyük oranda sona erdi. ÜFE enflasyon

oranlarında bunu görmek mümkün. (Aylık %0.08 düşüş yıllık bazda ise %4,26 artış gösteren) ÜFE endeksi on iki aylık ortalamalara göre %19,68 arttı. Piyasalarda yılsonunda %11-12 civarında TÜFE oranı beklentisi hakim. 2020 yılında ise %5 lik enflasyon hedefinin iç talep ve büyüme gelişmelerine göre gerçekleştirilmesi zor görünüyor.

Sürdürülebilirlik: Ekonomi politikalarının dizaynı hayli zor ve karmaşık. Yürütülen para ve maliye politikaları ile istihdam, üretim detayları birbirleriyle bütüncül olmak zorunda. Sadece bu politikaların bütüncüllüğü de yetmiyor. Ödemeler dengesi, büyümenin finansı, tasarruf dengeleri ve dış konjonktür ile jeopolitik faktörler göz önüne alınması gereken unsurlar. Yaşanan ve oldukça büyük hasarlar oluşturan enflasyon faiz ve kurlar bir yıllık sürede normalleşmeye doğru yol aldı. Ancak hala gidecek çok yolumuz var. Ör: Enflasyon, para politikası faizi ve CDS (5 yıllık) karşılaştırmalarında ülkemizin durumu pek iç açıcı değil. Emsal ülkelerde politika faizi ortalaması %5,9 iken bizde %14, enflasyon ortalaması emsal ülkelerde %3-4 iken bizde %10,6, en önemlisi 5 yıllık risk primimiz 324 iken emsal ülke ortalamaları sadece 102. Bu marjların açılma nedenleri; Yüksek dış borçluluğumuz (özellikle reel sektörün döviz borcu) henüz çözülememiş bankacılık sorunları, yüksek işsizliğimiz, yüksek bütçe açığımız, makroekonomik göstergelerdeki istikrarsızlık ve dalgalanmalarımız, jeopolitik risklerimiz, üretimdeki rekabet ve verimlilik sorunlarımız gibi unsurlar. İşte bu nedenle kısa vadeli sonuç ve hedeflere odaklanmadan evrensel standartlarda uygulanan bir hukuk ve demokrasi ortamında, yürütülen ekonomi politikalarının kendi içinde uyumu ve bütüncüllüğü önem kazanıyor. Aksi halde olumlu göstergelerin (fiyat ve döviz kuru istikrarı, denk bütçe, potansiyel büyüme, düşük cari açık, düşük işsizlik gibi) bir arada sürdürülebilirliği sağlanamıyor.