



**M. Saim UYSAL**

## **Negatif faiz risklerimizi arttırıyor**

24.1.2020

Ekonomi gündeminde son günlerde tartışılan konuların başında “negatif reel faiz” konusu geliyor. Bilindiği üzere reel faiz politika faizi ile bir görüşe göre fiili enflasyon, bir görüşe göre ise beklenen enflasyon arasındaki oransal farkı ifade ediyor. Doğru hesaplamanın beklenen enflasyonla yapılması gerekir diye düşünüyoruz. Beklenen enflasyonla da yapılırsa fiili piyasa net faiz oranlarını dikkate alacak olursak halen negatif reel faiz seviyelerinde olduğumuz görülüyor. Geline bu noktanın çok ciddi ama çok ciddi riskler taşıdığını belirtelim. Özellikle “yatırımcı güveni” açısından oluşabilecek riskleri değerlendirme kuruluşu Moody’s dile getirdi. Türk bankacılık sisteminin en büyük risklerinden birisi kısa vadeli fonlama ile kredilendirme dengesini kurmaya çalışmasıdır. Bu fonlamada döviz payının yükselmesi risk katsayısını daha da arttırıyor. Zira vade riski yanında kur riski de ilave geliyor.

Ekonomiden sorumlu bakan Sayın Berat Albayrak yaptığı açıklamada “Türkiye’ye negatif reel faizin verildiği dönemlerde yatırımcının faiz oranından ziyade trende, mali disipline, kredibiliteye baktığını” ifade etti. Geçmişteki negatif faiz dönemi farklılık arz ediyor zira hem CDS lerimiz daha düşük hem de ülke notumuz daha yüksekti. Gerçekten bu tespit doğru mudur irdelemeye çalışalım. Bilindiği üzere ülkenin iflas risk primi (borçlarını ödeyememe riskini) ni gösteren göstergelere CDS diyoruz. Beş yıllık CDS primi ortalaması 2019 yılında gelişmiş ülkelerde 20-40 arasında seyrederken Türkiye’de 208 olmuştur. Bu oran 2010 yılında 142, 2017 ise 167’ydi. Gelişmekte olan ülkeler arasında bu konuda negatif ayrılmış durumdayız. 2018 krizinde ise CDS primimiz 305’ten 582’ye fırlamıştı. Daha sonra alınan önlemler ve ekonomik küçülme sonrası bu oran 249’a kadar düştü. Benzer ülkelerdeki oranlar ise bizim oranlarımızın çok altında. Dolayısıyla Moody’s “bizim piyasanın diğer pozitif faiz veren diğer gelişmekte olan piyasalara nazaran cazibesini kaybedeceği” değerlendirmesinde bulunuyor. Bu nedenle yabancı yatırımcı gelmiyor. Bu konuda bir diğer tartışma, gelişmiş ülkelerin reel faiz getirilerinin negatif olduğundan bahisle bizim içinde bunun faydalı olacağı yönünde. Gelişmiş ülkelerde örneğin İngiltere, Kanada, İspanya ve Euro bölgesinde gerçekten reel faizler negatif. Ancak bizim

koşularımıza göre onlar çok farklı durumda. Özellikle gelişmiş ülkelerin riskleri yok denecek kadar düşük. Bu nedenle CDS'leri de düşük. Bizim GSYH'mızın %59'una yakın borcumuz var. Tasarruf oranımız çok düşük, reel sektörümüzün döviz borcu yüksek. Bu nedenlerle dış tasarruflara ihtiyacımız var. Ayrıca gelişmiş ülkelerde çift para kullanımı hemen hemen yok. Bizde ise dolarizasyon güçlü. Bankalardaki mevduatın yarısına yakını döviz cinsinden.

Negatif reel faiz TL'yi tasarruf aracı olmaktan çıkaracak, dolarizasyon ve spekülasyonu arttıracak, parayı kayıtlı sistemden kayıtsıza aktarılmasını kolaylaştıracak, enflasyonun kontrolünü zorlaştıracak ve servet dağılımını daha da bozacak.

Yukarıdaki tespitlerimizi doğrulayan iki gelişmeye dikkatinizi çekmek isterim. Birincisi Sn. Bakanın söylediklerinin aksine 9 Ocak itibarıyla önceki beş haftada yabancı yatırımcılar 6,7 milyar dolarlık carry-trade işlemlerini kapattılar, yatırım seviyelerini Mayıs/2019 seviyelerine çektiler. İkinci olarak yerleşiklerin döviz alımı kur yükselişine rağmen devam etmekte. 10 Ocak haftasında 1.7 milyar dolarlık alım gerçekleştirdiler.

Riskleri azaltmadan yatırımcı güveni sağlamak zor. Riskleri nasıl azaltabiliriz; doğru işler yaparak. Öncelikle evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi ortamı yaratmalıyız. Merkez bankası bağımsızlığıyla beraber rasyonel beklenti ve fiyatlamları oluşturacak kendi içinde tutarlı, piyasaları ikna edici politikalar gerekiyor.