

NEGATİF REEL FAİZ, ENFLASYON VE FİYAT İSTİKRARI

2020 Haziran ayına ilişkin enflasyon oranları geçen hafta başında açıklandı. TÜFE beklentilerin (0,70) üstünde aylık %1,13 oranında, yıllık %12,62 oranında arttı. Bilindiği üzere Tüketici Fiyat Endeksi 418 ürünün fiyat değişimlerinden oluşuyor. Haziran ayında sepetteki ürünlerin 289'unun fiyatı yükseldi, 71'inin fiyatı düşerken 58 ürünün fiyatı değişmedi. Bu ürünlerin fiyat değişimlerinin trend ortalaması her kesimin hissettiği enflasyon oranını ifade etmiyor. Her gelir grubu satın aldığı ve tükettiği ürün ve hizmet çeşitlerine göre bu etkiyi farklı hissediyor. Yüksek gelir grupları bu artışlardan daha az etkilenirken alt gelir grupları ve sabit gelirliiler daha çok etkileniyorlar. Pandemi sonrasında da bu gerçek değişmedi. Günlük çalışmayla geçinenler, çiftçiler, işçiler, emekçiler, kayıt dışı sektörlerde çalışanların (tükettikleri gıda, ulaşım ve barınma giderlerinin fazlalığından ötürü) hissettikleri enflasyon kuşkusuz daha yüksek oranda. Zaten bu nedenle öteden beri yazılarımızda; bu kesimlere kredi desteğinden ziyade doğrudan gelir desteğine ağırlık verilmesi gerektiğini ifade ediyoruz.

Yürütülen ekonomik programda yılsonu için enflasyon hedefi resmi olarak %8,50. Merkez Bankasının Nisan ayında revize ederek düşürdüğü hedef ise %7,40. Bu oranları yılsonu itibarıyla gerçekleştirmek bu politikalarla pek mümkün görünmüyor. Zira sadece 2020'nin ilk 6 ayında gerçekleşen enflasyon %5,75. İkinci yarının %1,56-%2,60 aralığında kalması geçmiş yıllardaki oranları dikkate aldığımızda hayli zor, hatta mucize. Yaklaşık bir çeyrek durgunluk yaşanan, petrol fiyatlarının yarıya yakın düştüğü ortamda bile çift haneli enflasyon yaşıyoruz.

On iki aylık ortalamalara göre enflasyon oranı %11.88, mevsimsellikten arındırılmış B endeksi ile C endeksinin yıllık artış oranları ise sırasıyla %13,6 ve %13,3. Haziran ayında Dolar-TL ortalaması 6,81 TL olup döviz kurunda enflasyona olumsuz etki söz konusu olmadı. Aksine olumlu etki etti. Ancak bunu neyle sağladık? Kamu bankaları aracılığıyla döviz swapları gerçekleştirerek. Nitekim kamu bankalarının yabancı para net genel provizyon açığı 26 Haziran haftasında 6,5 milyar dolar oldu. Bu açık 10 Nisanda 3,3 milyar dolardı. Kamu bankalarının gerek döviz satışı yaparak kur baskısı yaratması gerekse aşırı kredi büyümesi fonksiyonları kuşkusuz bütçe ve cari açık üzerinde olumsuz etkileri bu politikaların sürdürülmesi durumunda daha da artacak.

Gelelim Türk Lirasının negatif reel faizi konusuna. Haziran ayında gerçekleşen enflasyona göre (-) %4,29'a yükselen negatif reel faiz oranı beklenen enflasyona göre de negatif oranda. Bu yılın başından beri artan enflasyon trendine rağmen TCMB faiz indirimlerine devam etti. Türk Lirasının sürekli zayıf kalması fiyat istikrarını sağlamadığı gibi tasarrufların dövize kaymasıyla dolarizasyon oranını %50'nin üzerine çıkmasına engel olamadı. Bir kez daha anladık ki düşük faiz enflasyonun düşmesine ve fiyat istikrarını sağlamaya yetmiyor. Aksine bu konudaki ısrar Merkez Bankası rezervlerinin erimesine (26.06.2020 tarihinde 55,3 milyar dolarlık swap borcuna karşılık net rezervimiz sadece 29 milyar dolar. Yani swap borcunu düştüğümüzde ciddi oranda ekside) neden oldu. Küresel likidite bolluğundaki çok düşük borçlanma faizlerine rağmen ancak %6,7 maliyetle dış borçlanma yapabiliyoruz. Hatta iç borçlanmada bile döviz ve altın cinsinden borçlanmaya ağırlık vermeye başladık. Bütün bu unsurlar ekonomimizde kırılmalık yarattığından risk primlerimiz düşmüyor (IIF Uluslar Arası Finans Enstitüsü ve Değerleme kuruluşu FITCH bu hususun dış ödemelerde risk yarattığı vurgusunda bulunuyorlar) 1997-1998 yıllarında uzak doğuda Tayland, Endonezya, Malezya, Kore, Rusya ve Brezilya krizlerinde ana neden; parasal genişlemeyle yaratılan kaynakların inşaat sektöründe patlama yaparak ahbab çavuş kapitalizm uygulamasına yol açan devalüasyon, hızlı sermaye çıkışı ve yüksek dış borçlanma uygulamalarıydı. (Charles P. Kindleberger. Cinnet, Panik ve Çöküş. Mali Krizler Tarihi) Bugünkü bütüncül olmayan, piyasa gerçeklerinden uzak günlük ve hatta anlık uygulamalar ile bütçe açığı ve cari açık yaratan aşırı kredi artışı politikalarından vazgeçmezsek ne fiyat istikrarı ne de sürdürülebilir büyüme sağlayabiliriz. Aksine sürekli borçlanma seviyesi artan hane halkı ve reel sektöre ilaveten bugün borçluluğu makul seviyede olan kamu sektörünün de eklenmesiyle baş başa kalacağız. Unutmayalım ki enflasyon kanunsuz bir vergidir. Bu sorunu kesin olarak çözmeden hiçbir makro sorunu çözemeyiz.

Yeminli Mali Müşavir M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com