

## NEGATİF FAİZLİ KREDİ KAYNAKLI BÜYÜMENİN FATURALARI

TÜİK'in açıkladığı verilere göre ülkemiz 2020 yılı 3. çeyreğinde beklentilerin üzerinde %6,7 oranında büyüdü. Büyümede Sanayinin %8, Tarımın yüzde 6,2, sekiz çeyrektir ilk kez pozitif büyüyen inşaatın yüzde6,4 ve nihayet ayrıntılarının mutlaka incelenmesi gerektiği finans sektörünün ise yüzde 41 gibi bir oranda büyümesi etkili oldu. Hizmet sektörünün büyümesi ise yüzde 0,8 gibi sınırlı bir oranda kaldı. Büyümede etkili olan diğer unsurlara bakacak olursak makine teçhizat ve inşaat gibi yatırımlardaki artışlar ile ithalatın artışı pozitif olurken ihracatın yüzde 22 gibi bir oranda daralması negatif etki yarattı. 2020'nin bütününde küçülme oranını aşağı çekmiş veya az bir oranda büyümüş olsak bile 2017'den beri meydana gelen kayıp yıllara bir yenisini daha eklemiş olacağız. Türkiye yüzde 6,7'lik üçüncü çeyrek büyümesi ile dünyada ve G-20 ülkeleri arasında en yüksek pozitif büyüme yaratan ülke oldu. Pozitif büyüyen Çin, Tayvan, Vietnam, Litvanya yüzde 0,1-4,9 oranlarında büyürken diğer tüm ülkelerin ekonomileri yüzde (-) 0,1 – (-)11,5 oranlarında küçüldü.

Olumlu gibi gözükse de bu gelişmenin gerçekte ülke ekonomisine maliyeti oldukça yüksek oldu. Daha önceki tecrübelerden ders almadığımızı sürekli yazıp vurguluyoruz. 2017 yılındaki KGF kanalıyla kredili büyümenin faturalarını 2018 yılında yaşadığımız kur faiz şokları ve beraberindeki enflasyon faturalarıyla ödemiş ve maalesef pandemi salgınına zayıflamış bir ekonomik yapıyla girmek zorunda kalmıştık. Aynı hatayı bir kez daha tekrarladık. Tabi ki sonuç da farklı olmadı. 2020 yılının başlarında hızlı bir şekilde faizleri düşürdük, kredileri aktif rasyosu gibi bir saçmalıklarla aşırı teşvik eden zorunlu karşılık uygulaması getirdik. Ağırlıklı olarak kamu bankaları adeta bir servet transferi yaparcasına kredi koşullarına çok dikkat etmeden hızlı bir kredilendirme furçasına girdi. Kur etkisinden arındırılmış M3 para arzı hızla büyüdü. Bunların sonucunda ithalat patladı, cari açık arttı. İkinci el otomobil fiyatlarının birinci el fiyatlarını dahi geçtiği bir talep patlaması söz konusu oldu. Yurtiçi yerleşikler döviz ve altın yatırımlarını patlatarak dolarizasyonu yükselttiler. Bu arada yabancılar TL varlıklarından hızla çıktılar. 2019 9. ay itibarıyla 551,8 milyar dolar olan GSYH yüzde 6,7'lik büyümeye rağmen 2020 yılının 9. ayında 527,1 milyar dolara indi. Kişi başı GSYİH'da 2019 yılında 9,127 dolar iken 2020 9. ay sonunda 8,763 dolara düşmüş oldu. GSYİH hesaplarında yaklaşık 4 milyon mülteci harcamaları dahil iken kişi başı gelir hesabında nüfusa dahil edilmedikleri için kişi başı GSYİH daha da düşük tutara inmektedir. Ücretlilerin milli gelirden aldıkları pay 2019 yılında yüzde 32,9 iken bu yılın 9. ayında yüzde 29,9'a düştü. (TÜİK) Büyüme rekoru kırılan dönemde gelir dağılımı ücretliler aleyhine bozulmuş oldu. Dövizdeki aşırı talep sonunda TL tarihi en değersiz seviyelerine indi. (Reel kur efektif endeksi 60) Faizler ısrarlı olarak arttırılmayınca döviz kurunu kontrol etmek için rezervler harcandı. (Son 22 ayda son 120,6 milyar dolar maalesef satıldı ve döviz rezervlerimiz -48 milyar dolara indi.) Sonunda fiyat istikrarını ve finansal istikrarı bozduk, işsizliğimiz de tarihinin en yüksek seviyelerine geldi. Faizin enflasyona neden olduğu hipotezi ile rekabetçi kur söylemi iddialarını çok büyük maliyetlerle test etmiş olduk.

2020 Kasım ayı enflasyon rakamı yeni açıklandı. Yıllık TÜFE enflasyonu yüzde 14,3'e (Beklenti 12,7'ydi) ÜFE enflasyonu yüzde 23,11'e, çekirdek enflasyon ise yüzde 13,26'ya yükseldi.(Çekirdek enflasyonun son 3 aylık yükseliş ivmesi yüzde 23'lerde) Enflasyonda petrol fiyatları ve döviz kurundaki yükselişler, dünya fiyatlarından yüzde 10 daha fazla artan gıda fiyatları ile artan döviz kurlarının neden olduğu ulaştırma fiyatları) etkili oldu. Enflasyon sepetindeki 400 üründen kullanımları en yaygın olan 76 ürünün fiyatı yüzde 25'ten 32 ürünün fiyatı ise yüzde 40'tan fazla arttı. Geniş tanımlı işsizlik rakamlarımız ise ürkütücü seviyelerde. İstihdam yaratmayan ve sürdürülebilirliği olmayan büyüme politikalarından uzaklaşılmalı. 2020 yılı ilk çeyreğinde baz etkisi ve kur geçişkenliği ve ÜFE-TÜFE farkları nedenleriyle enflasyonun daha da yükseleceğini düşünüyoruz. Ekonomi Yönetiminin yeni ekonomi anlayışı çerçevesinde önemli bir fırsatı var. Makul reel faizi anlamlı hale getirecek bir faiz artırımını, bununla uyumlu maliye politikaları ve yeniden dizaynedilmiş ekonomi programlarıyla söylemlerini eylemlerle kanıtlayabilir. Kredibilite açığını kapatmadaki olumlu gelişmelerini hızlandırabilir ve beklentileri yönlendirmede daha etkili olabilir. Özetle hızlı kredi artışıyla (Eylül 2020 net kredi kullanımı/GSYİH oranı yüzde 24,7) büyüme yarattığınızda, enflasyon artmakta, mali alan daralmakta, sorunlu krediler yükselmekte ( 2019 yılı tahsili gecikmiş alacak oranı yüzde 5,9 iken

yeniden yapılandırılan krediler de dahil edildiğinde halen bu oran yüzde 9,6 ya yükselmektedir. TürkRating raporu) ve pandeminin 2. dalga aşamasında yapılacak mali destekler tutarı azalmaktadır.

Türkiye'nin potansiyel büyümesi yüzde 4,7. Son yıllarda bu oran düşme eğiliminde. 2018 yılbaşından 2020 üçüncü çeyreğine kadar geçen 10 çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel büyüme ancak yüzde 2 oluyor. Dolarizasyon oranı yüzde 56'larda seyrederken, rezervlerimizin karşılama oranı azalmışsa, reel sektör, hane halkı, Hazine, T.C.M.B ve bankaların toplam net döviz pozisyon açığı(-) 202 milyar dolara ulaşmışsa ekonominin canlanması ve pandeminin 2. dalgasını daha hafif geçirebilmemiz için acil dış kaynak ihtiyacımız ortaya çıkıyor. Bütçe açığı ve cari açık (ikiz açık) yüzde 5'lerde. Bu ülkemizde yeni bir olgu. İkiz açık vermiyorduk. Yeni bir kur-faiz şoku yaşamak istemiyorsak düşen CDS oranlarımızı daha da aşağı çekmek zorundayız (zira döviz bazında yüzde 6,6 faiz oranıyla borçlanabiliyoruz) Bu anlamda olumlu söylemler ile başlayan güven artırıcı eylemleri hızlandırmak gerekiyor. Aksi halde bozulan reel sektör bilançoları ile küresel anlamda tehdit sinyalleri veren borç krizine (Dünya bankası raporuna göre Türkiye dünyada 440.9 milyar dolarla en fazla dış borcu olan 6. ülke En çok borçlu 10 ülke içinde ise milli gelire oranı %59 itibariyle Arjantin'in ardından ikinci) doğru gidiş tehlikesi var.