

## KADEMELİ FAİZ İNDİRİMİ MESAJI

Merkez Bankasının yeni başkanı perşembe günü bu yılın ikinci “Enflasyon Raporu” nu online bir basın toplantısıyla sundu. Raporun içeriğine girmeden önce bankanın iletişim politikasındaki sıkıntılarına vurgu yapmak gerekiyor. Sayın Başkan’ın bu toplantıdan önceki yapmış olduğu TV sunumunda da açıklamaları net, somut olmayıp para politikası ve rezerv konuları dışında, siyasi kimliğini öne çıkarıcı konuşmalar yapması eleştiri konusu olmuştu. Bu defaki basın toplantısında soruların ve cevapların önceden hazırlandığı izlenimi ile zorlayıcı soru sormayı muhtemel ekonomist ve gazetecilere soru sorma imkânı verilmemesi ve soruların bitirilmesini beklemeksizin toplantının sonlandırılması iletişim politikası açısından olumsuz izlenim verdi bu durum başkanın konuşmasındaki “iletişimimizi güçlendirdik” mesajı ile çelişti.

Enflasyonla ilgili sunumun özetine gelince; “2021 yılsonu enflasyon beklentisi revize edildi. Tek haneden (yüzde 9,4) çift haneye yüzde 12,2 ye çıkarıldı. 2021 yılında gıda enflasyon beklentisi 1,5 puan artışla yüzde 13’e yükseltildi. Politika faizinin gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde oluşturulmaya devam edileceği vurgusu tekrarlandı. Baz senaryoya göre Nisan’da enflasyonun zirve yapacağı, daha sonra ise aşağı yönlü eğilim olacağı ifade edildi. Döviz kurunun enflasyona geçişkenlik oranının yüzde 20 olduğu belirtildi. Sayın Başkan’a göre; küresel enflasyon beklentileri dalgalanmalara yol açıyor, makro dengesizlikleri fazla olan ülkeler dalgalanmalardan daha çok etkileniyorlar, iktisadi faaliyet ilk yarıda güçlü ama ikinci yarıda yavaşlayacak, arz sıkıntıları hafifleyecek, talep yönlü enflasyonist baskılar ikinci yarıda azalacak. Petrol fiyatları tahmini 54,5 dolardan 64,4 dolara yükseltilerek güncellendi. Gerekirse ilave parasal sıkılaştırmaya gidileceği yönündeki ifadenin çıkarılmasının sıkı duruş mesajlarının vurgulanması düşünüldüğünde önemli olmadığı açıklandı. Enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden göstergeler oluşana kadar sıkı parasal duruşun sabırla ve kararlılıkla sürdürüleceğinin altı çizildi. Cari açık riskinin de ciddiliğini koruduğu vurgusu yapıldı.”

Enflasyon raporu sunumundaki görüş, açıklama ve tahminlerin değerlendirilmesine gelince; Enflasyondaki yukarı yönlü revizyon piyasa beklentilerinin altında kaldı. Piyasa yılsonu enflasyonunu yüzde 14lerde bekliyor. Aşılama konusundaki aksaklık ve gecikmeler ile tam kapanmaya gidiş maalesef ekonomik aktiviteyi yavaşlatacak ve maliyeti arttıracak. Aynı durum turizm için de geçerli. 2001 yılı turizm gelir beklentisinin pandemi koşullarında gerçekleşme oranı düşük. Eritilen rezerv ve yedek akçelere en çok ihtiyaç duyduğumuz dönemde bunlardan yoksun olmamız sürdürülebilirliği azaltıyor. Enflasyon Merkez Bankası’na göre Nisan’da piyasaya göre ise Mayıs ayında zirve yapacak. Nisan enflasyonunun yüzde 17lerde olması bekleniyor. Merkez Bankasının bu açıklamalarına göre özellikle yılın ikinci yarısında kademeli faiz indirimleri mesajı alıyoruz. Böyle olması durumunda yüzde 2’lik makul reel faizin muhtemel erken faiz indirimleri ile azaltılması dolarizasyon talebini kamçılatabilir. 2020 yılında yaşadığımız faiz indirimleri sürecini tekrarlama riski oluşabilir. 2021 yılının Ocak-Mart dönemi toplam TÜFE enflasyonu yüzde 3,71, ÜFE enflasyonu ise yüzde 8,21. Aradaki büyük marjın TÜFE’ye baskı yapmadan zaman içinde kendiliğinden kapanacağını beklemek aşırı iyimserlik olur. Halen ülkemizin politika faizi-TÜFE enflasyon farkı yüzde 2,42. Bu makul reel faizi ortadan kaldıracak aceleci faiz indirimleri makro dengesizliklerdeki kırılganlıkları arttırabilir. Cari açık, bütçe açığı ve dış borcun GSYİH’ye yüzdeleri ile işsizlik, büyüme ve enflasyon oranları ile hesaplanan “Kırılganlık Endeksi”nin 77 baz puana yükselmiş olmasını Sn. Başkan’ın makro kırılganlıklardan söz etmesi ile birlikte değerlendirdiğimizde konunun ne denli önemli olduğu daha iyi anlaşılacaktır. Unutmayalım ki bu kırılganlık endeksi 2001 yılında 67’ydi. 2013 yılından bu yana sürekli yükselme eğiliminde. Bu nedenle temerrüt risk primimiz emsal ülkelere göre negatif ayrışmaya devam ediyor. Kredi büyümesinin Ocak ayından itibaren yeniden artış eğilimine girmesi önemli bir risk unsuru. Ayrıca son dönemde TL de görülen yüksek oynaklığın yarattığı değer kaybı (yaklaşık yüzde 13) baz etkisini azaltabilir. Gıda fiyatlarındaki yüzde 13’lük artış ile ithal mallardaki ve enflasyon eğilimindeki revizyon oranları oldukça iyimser. Rasyonel fiyatlama ve beklentiler bozuldu. Yılsonu enflasyon beklentisi yükseliş trendinde. Beklentileri ve fiyatlamaları tekrar rasyonel hale getirmek için kalıcı güven tesisi gerekiyor.

Enflasyon hedeflerindeki sapmalar bize benzer ülkelerde yüzde 1’ler civarında iken bizde ise yaklaşık yüzde 10. T.C.M.B. nin yılsonu enflasyon hedefi yüzde 5 tahmini ise yüzde 12,2. Mahfi Eğilmez üstadın vurguladığı gibi bu belirleme, uygulanan para politikasının koyulan hedefle tutarlı olmadığının adeta itirafı. Bu durumda ya hedefi değiştireceksiniz veya para politikasını. Sıkı para politikası uygulamak için önce paranız,

sonra bir politikanız olacak ve en sonunda da o politikayı sıkacaksınız. Napolyon'un dediği gibi "para yoksa gerisini saymayın."