



M. Saim UYSAL

Faiz indirimleri, Enflasyon Raporu ve makul reel faiz

2.8.2019

Hafta içinde yoğun bir ekonomik gündem yaşandı. Önce Merkez Bankası 425 baz puanlık politika faizi indirimine gitti. Bunu takiben yılın üçüncü enflasyon raporu yeni başkan Sn. Murat Uysal tarafından açıklandı. Aynı günün akşamında FED Amerikan Merkez Bankası da on bir yıl sonra 0,25 baz puanlık indirimine gitti ve 1 Ağustos'dan itibaren bilanço küçültmeyi (parasal sıkılaştırmayı) sona erdirdi.

Öncelikle belirtmeliyiz ki FED başkanı Powell ile TCMB başkanı Sn. Uysal her ikisi de basın toplantılarının ana konularını tam bir açıklığa kavuşturmayıp piyasaların algısını netleştiremediler. Powell, bu indirimin yeni bir döngü (faiz indirim döngüsü) nün başlangıcı olmadığını belirttikten sonra gerekirse faiz arttırımı veya indirimine gidilebileceği gibi her yöne çekilebilen görüşler serdederek kafaları karıştırdı. TCMB başkanı da “Makul Reel Faiz” konusunda müteaddit sorulara net bir cevap vermedi. İç ve dış etkenler başta olmak üzere, beklentiler ve risk primlerinin önemli parametreler olduğunu, “emsal ülkelerdeki reel faiz oranları”na ve enflasyonun ana eğilimine bakılacağını sıralayarak hem çok şey söyledi, hem de açıklamalarından net bir sonuç çıkarılamadı.

Her iki merkez bankası başkanının mesajları, faiz indirimleri ve enflasyon raporu konusunda değerlendirmelerimizi aşağıda özetlemeye çalışacağız.

1- FED'den beklenen güvercin duruş görece şahin bir niteliğe büründü. Piyasalarda faiz indirimi konusunda net bir algı oluşmadı. Dolar beklenenin aksine güçlendi. Euro/Dolar 1.11 in altına geriledi. Dolar/TL de 5.57lerde seyrediyor. Piyasalar yılsonuna kadar 300 puan civarında indirim fiyatlıyor.

2- Merkez Bankamızın 250-300 baz puanlık piyasa beklentisinin aksine 425 baz puanlık indirimine gitmesi de dolar / TL göstergesini aşağı doğru yöneltti. Ancak akşamki FED açıklamaları bu aşağı gidişi durdurdu. Düşmeye başlayan kredi ve mevzuat faizleri daha da aşağı gelmeye başladı. Makul reel faiz yıl sonunda %3-4 civarında şekillenecek.

3- Yeni Merkez Bankası Başkanımız Sn. Uysal'ın açıklamalarına gelince; Enflasyonun ana eğiliminin düşüşe geçtiğini, küresel koşulların elverişli

olduğunu, iktisadi faaliyetin ılımlı da olsa toparlanmaya başladığını, birikimli döviz kuru etkisinin azaldığını, kur düşüşü ile rezerv biriktirme politikasına ağırlık verileceğini, ana politika eksenlerinin fiyat istikrarı ve finansal istikrar olduğunu ülkemize son iki ayda 10 milyar doların üstünde para girişi olduğunu, Turizmin iktisadi faaliyeti desteklediğini belirterek yılsonu enflasyon hedefini YEP'teki oranın da altına çekerek %13,9'a, 2020 hedefini de %8,2'ye indirdiklerini açıkladı.

4- Parasal sıkı duruşa devam edileceği, mevsimsellikten arındırılmış verilerin dikkate alınacağı, yerleşiklerin döviz tevdiatlarının çözülmeye başlandığı, reeskont kredi uygulamasıyla TL verip döviz biriktirmeye devam edileceği açıklandı. Maliye politikası uygulamasının fiyat istikrarını destekleyici yönde oluşacağı varsayımında buldukları ifade edildi. Sürekli aynı yanlışa düştüğümüzü belirtmekte yarar var. Faiz indirimi sonrası herkeste kredi faizlerinin düşmesiyle reel sektörde bir canlanma yaşanacağı ve bu gelişmenin her şeyi yoluna koyacağı beklentisi ve görüşü mevcut. Tek başına faiz indirimi ile bir yere varmak mümkün değil. Reel olarak ciddi oranda gerileyen gelirimizle hem harcamalarımızı arttırmamız, hem tasarruf yapmamız, hem borç ödememiz ve hem de kamu bütçe dengemizi oluşturmamız bekleniyor. Halen çözülmemiş radikal sorunlarımız var. Kredi kanallarının açılması için faiz indiriminden önce tutarının 400 milyar TL olduğu söylenen yeniden yapılandırma çözümünün açıklığa kavuşması gerekiyor. Bu sorunun çözümü için kaynak nasıl bulunacak. Katma değeri yüksek ihracata dayalı üretim ve istihdam problemleri yanında son yılların en yüksek tutarda bütçe açığını yaşıyoruz. Kapasite kullanımında, güven endekslerinde ve PMI larda düşüş devam ediyor. Borç tavanına yaklaştık. Ticaret savaşlarının başlangıç ışığı yandı.

Faiz-döviz kuru konuşurken ekonomi yönetiminin asıl bu konularda hiçbir şey yapmayıp bir şey söylememesi, işlerin kendiliğinden düzeleceği varsayımı bizce asıl sorun. Geçen yazımızda belirttiğimiz üzere, izlenen riskli strateji (sadece faiz düşürerek tüm makro dengeleri oluşturma stratejisi) bir "fay kırığı" mı biriktiriyor. Hep birlikte yaşayıp göreceğiz.