



1882

KONYA TİCARET ODASI
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

TCMB'NİN BEKLENMEDİK FAİZ İNDİRİMİ

MUHAMMED FURKAN ÇETİN



Araştırma Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA
Eylül 2022
www.kto.org.tr

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1
2. FAİZ İNDİRİMİ ÖNCESİ DURUM	1
3. FAİZ İNDİRİMİ.....	1
4. FAİZ İNDİRİMİ SONRASI ATILAN ADIMLAR	3
5. SONUÇ	4
6. KAYNAKÇA	5

1. GİRİŞ

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) 18 Ağustos 2022 tarihli PPK (Para Politikası Kurulu) toplantısında sürpriz bir şekilde politika faizini %14 seviyesinden %13 seviyesine indirmiştir. Bu raporda piyasanın beklemediği bu faiz indiriminin nasıl algılandığı ve TCMB'nin PPK toplantı özeti metnindeki ifadelerle piyasalara hangi mesajları vermek istediği incelenecektir.

2. FAİZ İNDİRİMİ ÖNCESİ DURUM

PPK kararı öncesinde TCMB Başkanı Şahap Kavcıoğlu İSO (İstanbul Sanayi Odası) Meclisi Temmuz toplantısına katılarak sanayicilerle bir araya gelmiştir. Toplantıda sanayiciler, bankaların ticari kredi faizlerinin yüksek olduğunu ve finansmana ulaşmakta zorluk çektiklerini belirtmişlerdir. Bu toplantı dışında Hazine Bakanlığına da sanayici ve diğer odalara bağlı üreticilerden kredi sorunlarına dair şikâyetler gelmiştir. TCMB'nin büyümeyi önceleyen politikası düşünüldüğünde kredilerin bu durumda olması büyümeye dair sıkıntılar ortaya çıkarmaktadır ve bu durum TCMB'nin arzuladığı bir şey değildir.

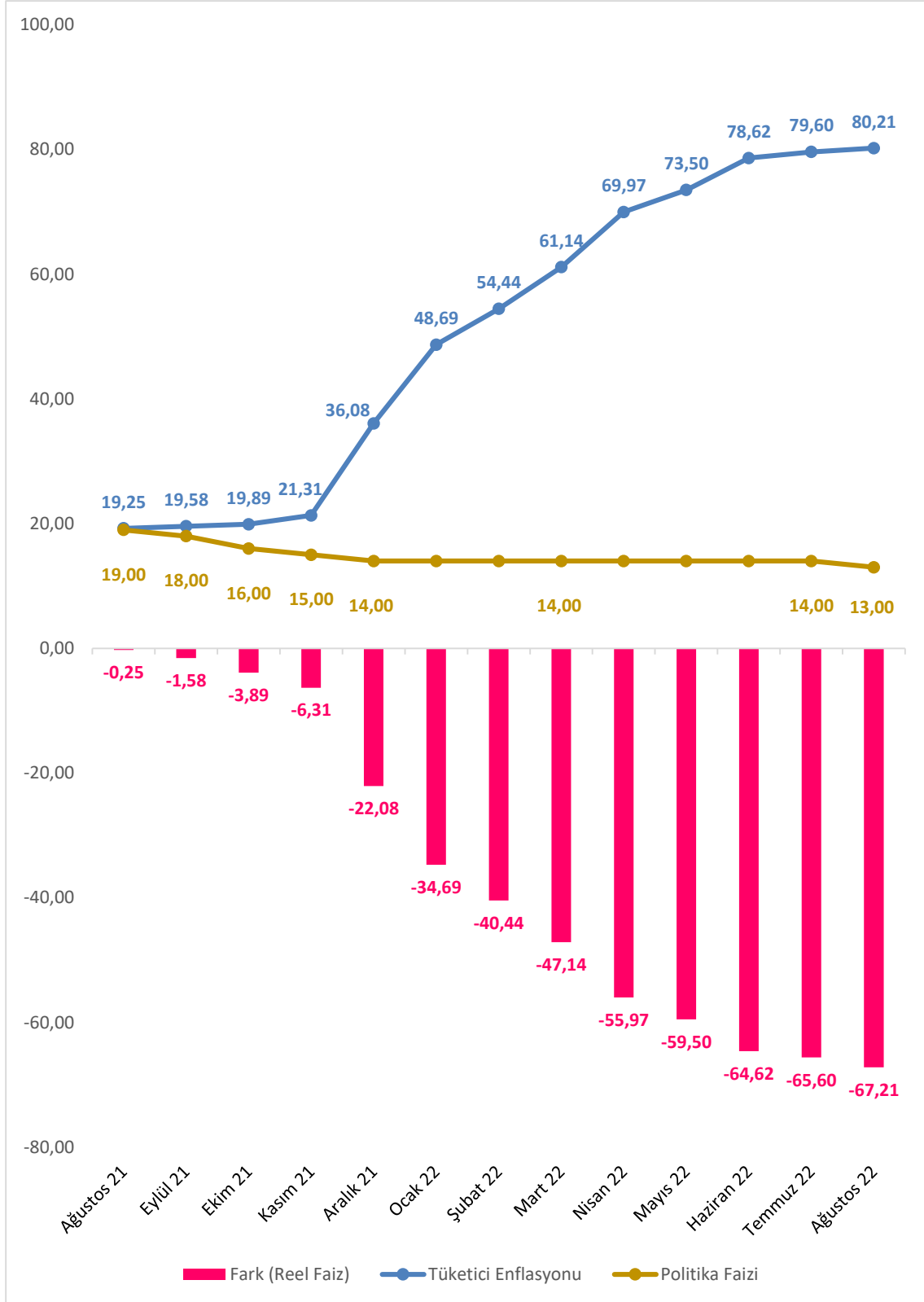
Kredi faizlerinin yüksek olması ve zor ulaşılabildiği dışında da büyümeye dair problemler vardır. TCMB'nin faiz indirdiği PPK toplantısı metninde "Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler iktisadi faaliyette bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir." ifadesi kullanılmıştır. Ayrıca küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının amaçlandığı belirtilmiştir. Görüleceği üzere büyüme üzerinde hem yurt içi hem de yurt dışı kaynaklı olmak üzere olumsuz koşullar vardır.

3. FAİZ İNDİRİMİ

TCMB büyümenin yavaşlayacağı endişesiyle 18 Ağustos 2022 tarihli PPK toplantısında, faizi 100 baz puan indirerek %14 seviyesinden %13'e düşürmüştür. TCMB faiz indirimi ile ilgili "...mevcut görünüm altında güncellenen politika faiz düzeyinin yeterli olduğu değerlendirilmiştir." ifadesini kullanmıştır ancak TCMB beklenmedik kararları sıkça aldığı için politika faizinin bu seviyede kalıp kalmayacağı belirsizdir. Faiz indiriminden sonra 17,95 TL olan dolar kuru 18,10 TL seviyesine çıkmıştır. Bu faiz indiriminde TL'nin yaşadığı değer kaybı, 2021 yılının sonundaki faiz indirimlerinde yaşanan değer kaybına kıyasla çok daha az olmuştur. Bunun sebebinin ise TCMB'nin büyümeyi önceleyen politikasının hâlihazırda fiyatlandığından dolayı, bu kararın piyasaya fazla etki etmeyeceği düşüncesidir.

Faiz indirimi ile birlikte Türkiye'nin reel faizi, rekor negatif seviyeye gelmiştir. 2022 Ağustos ayı enflasyon verisinin açıklanması ile negatif reel faiz oranı daha da artmıştır. Grafik 1'den görüleceği üzere 2021 Ağustos'ta -0,25 olan reel faiz, 2022 Ağustos enflasyon verisi ile -67,21 olmuştur. İlerleyen aylarda enflasyondaki yükselişle negatif reel faizin daha da artacağı öngörülmektedir.

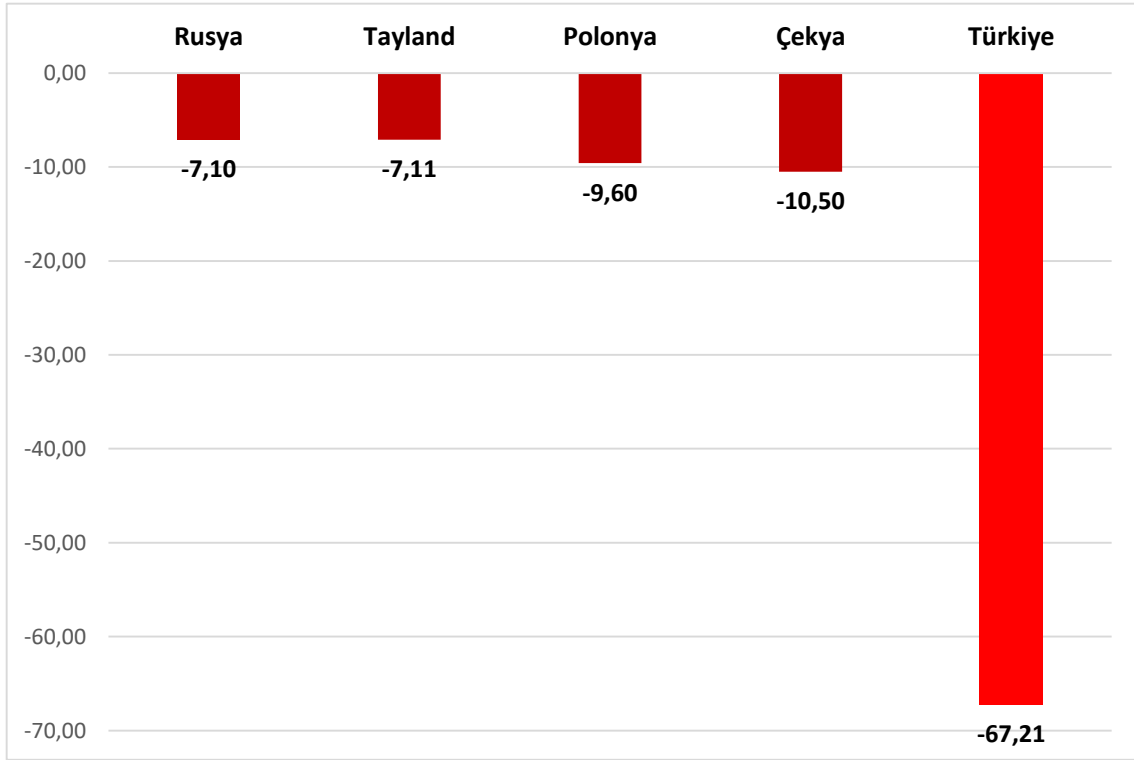
Grafik 1. Türkiye’de Tüketici Enflasyonu, Politika Faizi ve Reel Faiz (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik 2'den görüleceği üzere TCMB negatif reel faiz konusunda Dünya'da açık ara liderdir. Türkiye'ye en yakın seviyede negatif reel faiz uygulayan Çekya'da negatif reel faiz oranı %-10,50'dir. Negatif reel faizin bu denli yüksek olması TL'deki değer kaybını hızlandırmakta ve enflasyon ile mücadeleyi zorlaştırmaktadır. Yüksek negatif reel faiz, TCMB'nin sıkça bahsettiği, döviz yerine yerel para biriminin kullanımının özendirilmesi olan "liralaşma" stratejisinin başarıya ulaşmasını zorlaştırmaktadır. Tasarruflarının değerini korumak isteyen bireysel ve tüzel kişiler TL yerine döviz, altın, otomobil ve gayrimenkul gibi yatırım araçlarına yönelmektedirler. Bunun sonucu olarak enflasyondan korunmak isteyen piyasa oyuncuları enflasyonu beslemiş olmaktadır.

Grafik 2. Dünya'da Negatif Reel Faiz Veren Ülkeler (%)



Kaynak: Trading Economics

4. FAİZ İNDİRİMİ SONRASI ATILAN ADIMLAR

Politika faizinin piyasa faizlerine yansımadağı eleştirileri sonrasında TCMB, politika faizini 100 baz puan indirdiği toplantının karar metninde parasal aktarım mekanizmasına müdahale yönünde sinyaller vermiştir. Metinde konuyla ilgili olarak, belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının parasal aktarım etkinliğini azalttığı değerlendirilmiştir. Bu çerçevede TCMB, makro ihtiyati politika setini, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarla daha da güçlendirmeye karar vermiştir.

TCMB toplantı metnindeki mesajlara paralel olarak kredi büyümesine ve ticari kredilerde uygulanan faiz oranlarına yönelik düzenleme yapmıştır. Resmi Gazete’de yayımlanan yeni uygulama, kredi büyüme hızına sınırlama getirirken, kredilerdeki faiz oranlarını politika faizi ile uyumlu hale getirmeyi hedeflemektedir. Düzenlemeye göre bankalar kredi faizinde, TCMB tarafından belirlenen ve son olarak %16,32 olan yıllık bileşik referans oranının 1,4 katı olarak uyguladıkları krediler için %20 menkul kıymet tesisi yapmak zorunda olacaktır. Eğer kredi faizi referans katsayısının 1,8 katı ve üzerine çıkarsa, tesis oranı %90 olarak uygulanacaktır. Katsayılar baz alarak yapılan hesaplama göre ilgili faiz oranları sırasıyla %22,85 ve %29,38 düzeylerini göstermektedir.

Bu düzenleme ile %29,38’in üzerinde ticari kredi faizi, fiilen uygulanabilir olmaktan çıkarılmış olmuştur. Diğer yandan TCMB, kredi büyüme hızının makro ihtiyati tedbirler çerçevesinde sınırlandırılması için de yeni düzenleme yapmıştır. Buna göre, zorunlu karşılığa tabi kredilerde %20 olarak uygulanan zorunlu karşılık tesisi, %30 menkul kıymet tesisi ile değiştirilmiştir. Ayrıca 29 Temmuz tarihinden yıl sonuna kadar kredi büyümesi %10’u aşan bankalar için, aşan kısım kadar menkul kıymetin 1 yıl boyunca tesis edilme yükümlülüğü getirilmiştir. Bu düzenlemeler dışında TCMB kredi ile döviz alımına engel olacak bir düzenlemede yapmıştır. Eğer krediler harcama karşılığı kullanılmaz ise, bu krediler de menkul kıymet tesisine tabi tutulacaktır.

Ekonomistler, TCMB'nin en son açıkladığı kararlar ile her ne kadar ticari kredilerde, kredi faiz oranlarını %30'un altında tutmayı hedeflemiş olsa da bu müdahalelerin piyasaların dinamiğinin dışında gerçekleşmesi sebebiyle bankaların ticari kredilere verecek portföyünü küçülteceğini düşündüklerini belirtmişlerdir. Düzenlemenin kredi faizlerinin daha da yükselmesinin önüne geçilmesi açısından ilk etapta kredi destekleyici gibi görünse de kredi büyümesine destek veren bir uygulama olmadığı görüşü vardır.

5. SONUÇ

TCMB 2021 Eylül ayında başladığı Ortodoks olmayan para politikası uygulamasına, 2022 yılında bütün ülkeler faiz artırırken faizi sabit bırakarak devam etmiş ve 2022 Ağustos ayında yaptığı faiz indirimi ile bu politikaya devam edeceği mesajını piyasaya güçlü bir şekilde vermiştir. Faizleri suni bir şekilde indirmek piyasa faizlerini indirmediği gibi enflasyonu da çok yüksek seviyelere getirmektedir. %80,21 ile 1998’den bu yana en yüksek seviyeye gelen TÜFE verisine rağmen TCMB’nin faiz indirmesi büyümeyi, enflasyon ile mücadeleye tercih ettiğini açıkça göstermektedir. Enflasyon ile mücadeleyi ikinci plana atan para politikası uygulanan bir ülkede enflasyon beklentileri hep yüksek kalacaktır. Enflasyon beklentilerinin yüksek olduğu bir ortamda hem enflasyon hem kredi faizleri yüksek kalmaya devam edecektir.

6. KAYNAKÇA

- “Ekonomistler: TCMB'nin Yeni Düzenlemesi Kredi Büyümesini Desteklemiyor” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/ekonomistler-tcmb-nin-yeni-duzenlemesi-kredi-buyumesini-desteklemiyor-2313292>
- “Ekonomistlere Göre Faiz İndirimi Büyümeyle Destekleyecek Mi?” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/ekonomistlere-gore-faiz-indirimi-buyumeyi-destekleyecek-mi-2313148>
- “Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu” – TCMB
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2022/DUY2022-35>
- “Merkez Bankası Faizi Neden İndirdi?” – Investing
https://tr.investing.com/analysis/merkez-bankas-faizi-neden-ndirdi-200489052?_cf_chl_tk=Rp22YSoAp_t.KzQ3NFO3TaRByJ1iP5T4wWgUArH3zsU-1660830803-0-gaNycGzNCxE
- “Merkez Bankası’ndan Kredi Düzenlemesi” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/merkez-bankasindan-kredi-duzenlemesi-2313239>
- “Merkez, Büyüme Endişesiyle 1 Puan Faiz İndirdi” – Dünya
<https://www.dunya.com/finans/haberler/merkez-buyume-endisesiyle-1-puan-faiz-indirdi-haberi-666655>
- “Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti” – TCMB
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2022/DUY2022-37>
- “TCMB'den Sürpriz Faiz İndirimi” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/tcmb-faiz-indirdi-2313120>
- “Yabancılar TCMB'nin Sürpriz Faiz İndirimini Nasıl Değerlendirdi?” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/yabancilar-tcmb-nin-surpriz-faiz-indirimini-nasil-degerlendirdi-2313154>