



# T Ü R M O B

TÜRKİYE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER  
VE YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLER ODALARI BİRLİĞİ  
(UNION OF CHAMBERS OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF TURKEY)

## FAİZ RAPORU

### GİRİŞ

*Bir ülkede toplam üretim hacminin (GSYİH) genişlemesi olarak tanımlanabilecek ekonomik büyümenin üç önemli dinamiği bulunuyor:*

- Sermaye birikimi*
- Teknolojik ilerleme*
- Nüfus ve işgücü artışı*

*Sermaye birikimi ekonomik büyümenin temel dinamiğidir. Gelişimin temel şartı ise yatırımların varlığıdır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerle aralarındaki sosyo ekonomik farkı kapatmak için ulusal gelirlerinin oldukça büyük bir bölümünü yatırımlara yönlendirmek zorunda. Ancak, ulusal tasarrufların yatırımları finanse edecek hacimde olmaması nedeniyle, öngörülen kalkınma ivmesine ulaşabilmek için uzun yıllardır dış finansmana ihtiyaç duyuldu. İç tasarrufların yetersizliği, dış ödemeler dengesindeki açıklar ve teknolojiye yetersizlik, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri sürekli dış finansman kullanımına itti.*

*Bir ekonomide büyüme ile birçok makro gösterge arasında ya doğru ya da ters yönlü ilişki vardır. Bu göstergeler birbirleriyle ya ilişki ya da çelişki içindedir. Klasik görüşe göre yatırımların da tasarrufların en önemli belirleyicilerinin başında faiz oranları gelir. Faiz düştükçe tasarruflarda düşüş, yatırımlarda artış; yükseldiğinde ise tersi yaşanır. Ancak Türkiye uzun yıllardır reel faizin yüksek olduğu bir ekonomi olmasına rağmen ulusal tasarruflar düşük kalmış, ekonomik büyümeyi sağlayacak yatırımlar büyük oranda dış finansmanla gerçekleştirilmiştir.*

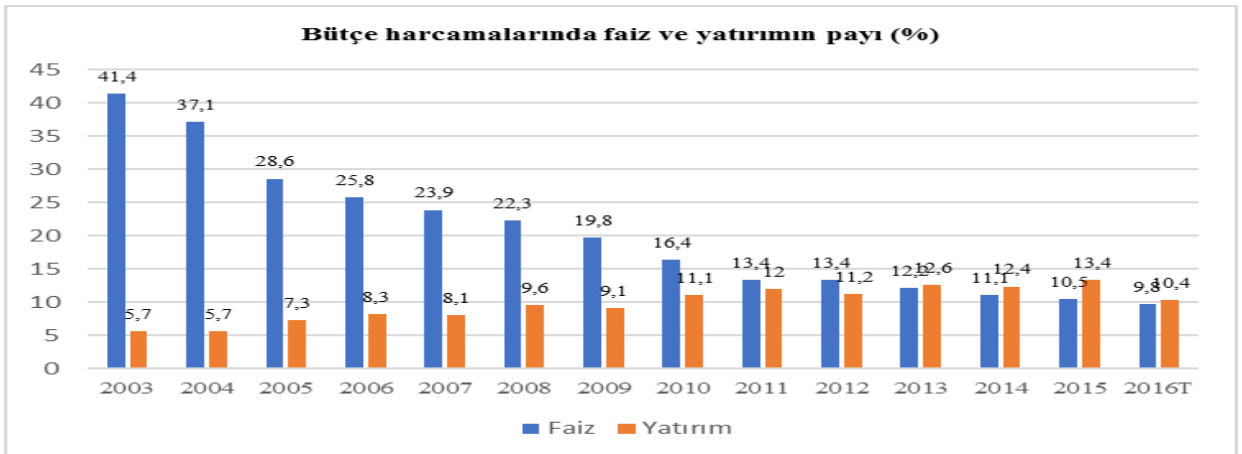
*Devletin iç ve dış borçları dolayısıyla oluşan faiz yükünün kamu harcamaları içindeki payı son yıllarda oransal olarak düşmekle birlikte, reel sektörün yatırımlarının finansmanı için hızla artan döviz borçlanması, bankaların sendikasyonlar yoluyla dış finans kurumlarına, hane halklarının da tüketim harcamalarının finansmanı için bankacılık sektörüne aşırı borçlu hale gelmesi söz konusudur. Bu yapıda aracı konumdaki banka ve finans kuruluşlarının karlılığı artarken, faiz yükümlülüğü dolayısıyla ülkeden dışarıya büyük bir kaynak transferi yaşanmaktadır.*

*Buna paralel olarak genel ekonomik işleyiş, siyasal ve jeopolitik riskler ve finansman üzerindeki aşırı vergi ve kesinti yükleri gibi faktörler borçlanmanın maliyetinin, reel faizin sürekli yüksek seyretmesine yol açmıştır.*

## DEVLETİN FAİZ YÜKÜNDEKİ GELİŞME

Kamunun 2002 sonunda 155,2 milyar TL olan brüt iç borç stoku % 222,7 artışla Eylül 2016 itibariyle 500,9 milyar liraya, dış borç stoku % 158 artışla 101,6 milyar liradan 262,2 milyar liraya; toplam kamu brüt borç stoku % 197,1 artışla 256,8 milyar liradan 763,1 milyar liraya yükseldi.

- ✚ Merkezi yönetim bütçesinden 2003-2016 döneminde yapılan toplam faiz ödemesi **707,2** milyar TL'ye ulaştı.
- ✚ Buna göre devlet, bu dönemde iç ve dış borçlar için yılda ortalama 50 milyar TL'nin üzerinde faiz ödedi.
- ✚ Faiz ödemelerinin merkezi yönetim bütçe harcamaları içinde 2003 yılında % **41,4** olan payı, izleyen dönemde sürekli gerileyerek 2015 yılında % **10,5**'e kadar indi.
- ✚ 2016 gerçekleşme tahminleri tutarsa, bütçede faizin yükünün bu yılın tamamında % 10'un altına inmesi bekleniyor.
- ✚ 2003 yılında devletin vergi gelirlerinin yaklaşık % 71'ini götüren faiz yükümlülüğü, 2015'te vergi gelirinin % 12,2'si düzeyine indi.
- ✚ 2003-2016 döneminde faize 707 milyar TL ödenirken, kamu yatırımlarına aktarılan toplam kaynak 450,5 milyar TL'de kaldı.
- ✚ Bütçeden faize yapılan aktarma 2003 yılında yatırıma ayrılan ödeneğin yaklaşık 8 katıydı, yatırımın payı ilk kez 2013 yılında faizinkini küçük bir farkla geçti. Ancak, merkezi yönetim bütçesinden faize ve yatırıma ayrılan ödenekler hala başa baş seyrediyor.
- ✚ 2003 itibariyle devletin toplam vergi gelirlerinin % 70,9'unu yutan faiz ödemeleri, 2016 itibariyle bunun % 22'sine iniyor.



**Merkezi yönetimin iç ve dış borç faiz ödemeleri ve bütçedeki ağırlığı (Milyar TL)**

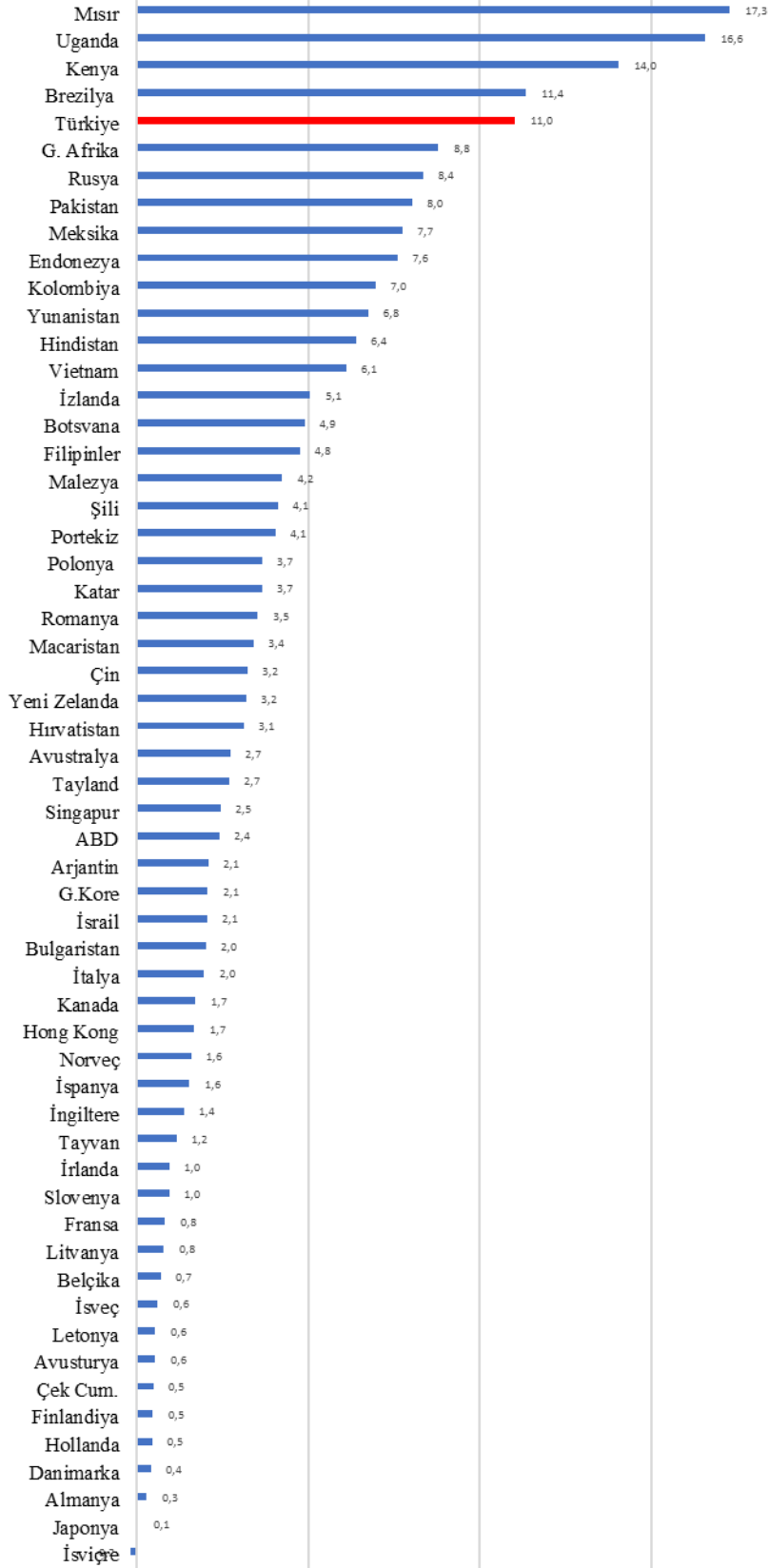
	BÜTÇE HARCAMALARI				BÜTÇE GELİRLERİ			DENGE	FAİZ/ VERGİ (%)	FAİZ/ HARC. (%)	YATIRIM/ HARC. (%)
	Faiz	Yatırım	Diğer	TOPLAM	Vergi	Diğer	TOPLAM				
2003	58,5	8,0	74,7	141,2	82,5	18,5	101,0	-40,2	70,9	41,4	5,7
2004	56,5	8,7	86,9	152,1	100,4	22,6	123,0	-29,1	56,3	37,1	5,7
2005	45,7	11,7	102,3	159,7	119,6	33,2	152,8	-6,9	38,2	28,6	7,3
2006	46,0	14,7	117,4	178,1	137,5	36,0	173,5	-4,6	33,5	25,8	8,3
2007	48,8	16,5	138,8	204,1	152,8	40,8	193,6	-10,5	31,9	23,9	8,1
2008	50,7	21,7	154,6	227,0	168,1	48,5	216,6	-10,4	30,2	22,3	9,6
2009	53,2	24,4	190,6	268,2	172,4	43,1	215,5	-52,7	30,9	19,8	9,1
2010	48,3	32,8	213,3	294,4	210,6	43,7	254,3	-40,1	22,9	16,4	11,1
2011	42,2	37,6	234,8	314,6	253,8	43,0	296,8	-17,8	16,6	13,4	12,0
2012	48,4	40,4	273,1	361,9	278,8	53,7	332,5	-29,4	17,4	13,4	11,2
2013	50,0	51,4	306,8	408,2	326,2	63,5	389,7	-18,5	15,3	12,2	12,6
2014	49,9	55,7	343,1	448,7	352,5	72,9	425,4	-23,3	14,2	11,1	12,4
2015	53,0	67,6	385,7	506,3	407,8	75,0	482,8	-23,5	13,0	10,5	13,4
2016T	56,0	59,3	455,2	570,5	459,2	81,6	540,8	-29,7	12,2	9,8	10,4
Toplam	707,2	450,5	3.077,3	4.235,0	3.222,2	676,1	3.898,3	-336,7	21,9	16,7	10,6

Kaynak: Maliye Bakanlığı

**TÜRKİYE İÇ BORÇLANMA FAİZİ EN YÜKSEK ÜLKELER ARASINDA**

- ✚ Hazine'nin 2002'de yüzde 40'larda bulunan TL cinsi iç borçlanmasında yıllık ortalama faiz düzeyi, makroekonomik göstergelerde iyileşme ve özellikle AB ile müzakere sürecinin kabul edildiği 2005'ten sonra dış kaynak girişinde hızlanmanın etkisiyle hızla düşerek 2010 sonlarında yüzde 7.6'ya indikten sonra, izleyen dönemde yeniden yükseliş eğilimine girdi.
- ✚ Yaşanan büyük düşüşe rağmen 2017 yılına girerken Türkiye, dünyadaki belli başlı ülkeler içinde iç borçlanma maliyeti en yüksek ülkeler arasında yer alıyor.
- ✚ 10 yıl vadeli devlet tahvili faizi baz alındığında en yüksek yıllık faiz oranı % 17,3'le Mısır'da. Bunu % 16,6 ile Uganda, % 14'le Kenya, % 11,4'le Brezilya izliyor.
- ✚ Türkiye, bu sıralamada yüzde 11'le ilk 5'te yer alıyor.
- ✚ Küresel finansal piyasalarda önemli paya sahip olmayan ilk üç ülke hariç tutulduğunda ise 10 yıl vadeli devlet tahvilinin yıllık faizine göre iç borçlanma maliyetleri en yüksek iki ülke Brezilya ile Türkiye...
- ✚ Sıralamada daha sonra yıllık % 8,8'le Güney Afrika, % 8,4'le Rusya, % 8'le Pakistan, % 7,7 ile Meksika ve % 7,6 ile Endonezya geliyor.
- ✚ Söz konusu faiz oranının en düşük olduğu ülkeler ise yıllık % -0,2 ile İsviçre, % 0,1'le Japonya, % 0,3'le Almanya, % 0,4'le Danimarka ve % 0,5'le Hollanda gibi güçlü ekonomiler.

## 10 yıl vadeli devlet tahvili faiz oranı (%)



## VATANDAŞLARIN FAİZ YÜKÜ HIZLA BÜYÜDÜ

Bireylerin bankalara 2002 sonunda 1 milyar 973 milyon TL olan tüketici kredileri % 16.739 (167 kat) artışla Kasım 2016 itibariyle 332.2 milyar liraya yükseldi. Bu kapsamda konut kredileri stoku 602,5 katlık artışla 160,5 milyar, taşıt kredileri 12,8 kat artışla 6,5 milyar, ihtiyaç kredilerinin bakiyesi de 132,8 kat artışla 165,2 milyar liraya ulaştı. Bireysel kredi kartı borçları da aynı dönemde % 1.795 (yaklaşık 18 kat) artışla 4.3 milyar liradan 82.2 milyar liraya yükseldi. Böylece tüketici kredileri ve kredi kartlarından oluşan toplam bireysel borçlanma bakiyesi 64,5 katlık artışla 6,3 milyar liradan 414,4 milyar liraya çıktı.

- ✚ **Son yıllarda hızla artan bireysel borçlanma dolayısıyla vatandaşlar gelirlerinin çok önemli bir bölümünü faiz olarak bankalara aktardı.**
- ✚ **Vatandaşlar, kullandıkları tüketici kredileri ve kredi kartları için sadece Aralık 2007- Kasım 2016 arasındaki yaklaşık 9 yılda bankalara toplam 268,6 milyar TL faiz ödedi.**
- ✚ **Vatandaşların bankalara ödediği yıllık faiz miktarı, bu dönemde %150'ye yakın büyüdü. 2008 yılın 19 milyar lira dolayında bulunan tüketici kredileri ve bireysel kredi kartları için ödenen faiz, 2016'nın 11 ayında 44,5 milyar liraya ulaştı.**
- ✚ **Hane halklarının artan borçluluk düzeyine paralel faiz yükündeki ağırlaşma, kullanılabilir gelirlerinde azalma ve tasarruf imkanlarının ortadan kalkması anlamına geliyor.**

Tük.k. ve krd.kartına ödenen faiz (Milyon TL)

2008	19.013,0
2009	20.501,0
2010	19.807,3
2011	22.414,0
2012	28.968,8
2013	32.618,0
2014	37.409,9
2015	42.856,6
2016/11 AY	44.504,0
2008-2016	268.092,6

Kaynak: BDDK

## REEL SEKTÖRÜN FAİZ ÖDEMELERİ

Şirketler kesiminin Türkiye'deki bankacılık ve finans kesimine olan kredi borçları da son yıllarda çok hızlı bir büyüme kaydetti. 2002 yılında 56,2 milyar lira olan şirketlerin bankalara, finansal kiralama ve faktöring şirketlerine olan kredi borçları, Ekim 2016 sonu itibariyle 1 trilyon 584,7 milyar liraya kadar yükseldi.

- ✚ **Reel sektörün bankalardan kullandığı taksitli ticari krediler dolayısıyla gerçekleştirdiği toplam faiz geri ödemesi 2010 başından Kasım 2016 sonuna kadar olan yaklaşık 7 yılda 78,2 milyar lira oldu.**

✚ Diğer kredilere ödenen toplam faiz ise aynı dönemde 344,2 milyar liraya ulaştı.

#### Kredilere Ödenen Faizler (Kar Payları)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016/11 AY	2010-2016
Tüketici Kredilerine	14.966,9	17.843,3	22.847,6	26.028,9	30.431,3	34.776,7	36.225,1	183.119,8
Kredi Kartlarına	4.840,4	4.570,7	6.121,2	6.589,1	6.978,6	8.079,9	8.279,4	45.459,3
Taksitli Ticari Kredilere	5.530,9	6.770,7	9.214,8	10.241,6	13.071,9	16.646,3	17.673,2	79.149,4
Diğer Kredilere	22.160,1	29.460,0	40.404,7	41.094,9	56.009,6	72.377,6	82.784,9	344.291,8
<b>TOPLAM</b>	<b>47.498,2</b>	<b>58.644,7</b>	<b>78.588,3</b>	<b>83.954,5</b>	<b>106.491,4</b>	<b>131.880,4</b>	<b>144.962,6</b>	<b>652.020,1</b>

Kaynak: BDDK

## BANKALARIN FAİZ GELİRİ GİDEREK KATLANDI

✚ Hane halkları ve şirketler kesiminin borç ve faiz yükünün ağırlaştığı süreçte bankaların faiz gelirleri ise katlanarak arttı.

✚ Bankalar 2002-2016 döneminde tüketici kredileri, kredi kartları, taksitli ticari krediler ve reel sektöre kullandıkları diğer kredilerden dolayı toplam 882,2 milyar TL faiz geliri (Katılım bankaları kar payı) elde ettiler.

✚ Bunun da 652 milyar lira ile yaklaşık dörtte üçünü 2010 ve sonrasında elde edilen faiz-kar payı gelirleri oluşturdu.

#### Bankaların faiz geliri (Milyon TL)

	Kredilerden Alınan Faizler (Kar Payları)	Toplam Faiz (Kar Payı) Gelirleri
2002	10.381,9	44.396,5
2003	10.454,7	38.823,0
2004	15.543,5	40.336,9
2005	20.958,4	43.304,2
2006	28.900,3	55.848,4
2007	39.362,8	70.552,8
2008	52.109,7	85.768,1
2009	52.478,2	85.290,6
2010	47.498,2	77.396,0
2011	58.644,7	88.158,9
2012	78.588,3	109.896,0
2013	83.954,5	110.631,0
2014	106.491,4	138.666,9
2015	131.880,4	164.140,1
2016/11 AY	144.962,6	176.823,6
<b>TOPLAM</b>	<b>882.209,6</b>	<b>1.330.033,0</b>

✚ Kaynak: BDDK

✚ Takipteki alacaklar, para piyasası işlemleri, repo, menkul kıymetler ve diğer alanlardan elde edilenlerle birlikte sektörün toplam faiz ve kar payı geliri 2002-2016 döneminde 1 trilyon 330 milyar TL olarak gerçekleşti.

✚ Bankacılık sektörünün kullandığı çeşitli kredilerden elde ettiği yıllık faiz-kar payı gelirleri bu dönemde yaklaşık 11 kat; diğer alanlarla birlikte toplam faiz-kar payı gelirlerinin yıllık hacmi de yaklaşık 4 kat artış gösterdi.

## KREDİLERİN REEL FAİZ MALİYETİ

✚ Tüketiciler ve ticari kesim 2003-2016 döneminde bankalardan kullandıkları krediler için bankalara yüksek oranda reel faiz ödedi.

- ✚ Kredilere uygulanan cari faizlerin ağırlıklı ortalamasına göre bankadan borçlanmanın yıllık maliyeti, TÜFE bazında 12 aylık ortalamalara göre yıllık enflasyonun hep üzerinde seyretti.
- ✚ Enflasyonla indirildiğinde yıllık reel faiz maliyeti 2003-2010 döneminde hızla düşerek ihtiyaç kredilerinde % 16,5'ten % 4,6'ya, taşıt kredilerinde % 11,2'den % 2,7'ye, konut kredilerinde % 12,1'den % 2,3'e ve ticari kredilerde % 11,8'den % 0,3'e kadar indi.
- ✚ Banka kredilerinde “reel” faizin izleyen dönemde ise yeniden artışa geçtiği dikkati çekiyor.
- ✚ 2016'da gerçekleşen enflasyona göre yıllık reel faiz maliyeti ihtiyaç kredilerinde % 8,8'e, taşıt kredilerinde % 6,9'a, konut kredilerinde % 5,1'e ve ticari kredilerde % 6,9'a yükseldi.

Tüketici kredileri ve ticari kredilerin faizi ve enflasyon

	Cari Faiz (*)				12 Aylık Ort. TÜFE	Reel Faiz Oranı(*)			
	İhtiyaç	Taşıt	Konut	Ticari		İhtiyaç	Taşıt	Konut	Ticari
2003	45,9	39,3	40,4	40,1	25,3	16,5	11,2	12,1	11,8
2004	31,6	26,4	27,8	26,6	8,6	21,2	16,4	17,7	16,6
2005	24,6	19,2	17,7	20,5	8,2	15,2	10,2	8,8	11,4
2006	23,9	19,2	18,3	18,8	9,6	13,0	8,8	7,9	8,4
2007	22,9	19,2	18,3	18,7	8,8	13,0	9,6	8,8	9,1
2008	21,7	19,6	18,6	18,7	10,4	10,2	8,2	7,4	7,5
2009	19,0	17,6	15,6	14,1	6,3	12,0	10,7	8,8	7,4
2010	13,5	11,5	11,1	8,9	8,6	4,6	2,7	2,3	0,3
2011	15,2	11,8	11,6	10,8	6,5	8,2	5,0	4,8	4,1
2012	13,3	13,2	12,4	14,1	8,9	4,1	3,9	3,2	4,8
2013	16,0	10,7	9,7	10,8	7,5	7,9	3,0	2,0	3,1
2014	15,6	13,4	11,9	13,5	8,9	6,2	4,2	2,8	4,3
2015	16,0	14,0	12,3	14,1	7,7	7,7	5,8	4,3	6,0
2016	17,3	15,3	13,3	15,2	7,8	8,8	6,9	5,1	6,9

Kaynak: TCMB, TÜİK

(\*) Sektör ortalamasında uygulanan cari faizlerin ağırlıklı ortalama maliyeti.

(\*\*) Yıllık nominal faiz maliyeti 12 aylık ortalamalara göre TÜFE artışı ile indirildi.

## DIŞ BORÇLARA ÖDENEN FAİZ

- ✚ 2003 başından Kasım 2016 sonuna kadar olan dönemde kamu kesimi yurt dışı borçlanmaları için anapara geri ödemesinin yanında toplam 66,8 milyar dolar, bankacılık sektörü toplam 21,3 milyar dolar, reel sektör de 41.5 milyar dolar faiz ödemesi gerçekleştirdi.
- ✚ Kamunun 2003'te 5,3 milyar dolar olan dış borç faiz servisi 2015'te 4 milyar doların altına indi, 2016'nın ilk on bir ayında da 3,6 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- ✚ Buna karşılık 2003-2015 döneminde dış borçlar için yapılan yıllık faiz ödemesi bankacılık kesiminde 316 milyon dolardan 2,7 milyar dolara, reel kesimde 1,4 milyar dolardan yaklaşık 3 milyar dolara yükseldi.

✚ **2016'nın ilk on bir ayında ise bankacılık sektörü 2,3 milyar dolar, reel sektör 2,8 milyar dolar tutarında dış borç faiz ödemesi gerçekleştirdi.**

**Kamu, bankalar ve reel sektörün dış borçlara ödediği faiz (Milyon \$)**

	KAMU	BANKALAR	REEL SEKTÖR	TOPLAM
2003	5.279	316	1.393	6.988
2004	5.609	319	1.220	7.148
2005	5.845	674	1.515	8.034
2006	5.717	1.278	2.367	9.362
2007	5.570	1.688	3.554	10.812
2008	5.290	1.714	4.993	11.997
2009	4.474	1.351	4.712	10.537
2010	4.405	1.048	3.280	8.733
2011	4.397	1.389	2.957	8.743
2012	4.268	1.905	3.190	9.363
2013	4.095	2.008	3.444	9.547
2014	4.207	2.564	3.161	9.932
2015	3.982	2.735	2.984	9.701
2016 (10 AY)	3.622	2.319	2.770	8.711
TOPLAM	66.760	21.308	41.540	129.608

*Kaynak: TCMB*

## FAİZİN DÜZEYİ NASIL OLUŞUYOR?

Bir ekonomide faizlerin neden yüksek olduğunu irdelerken, öncelikle faizin bir anlamda “paranın fiyatı” olduğu gerçeğini anımsamak gerekiyor.

Parayı ödünç almanın, onu belirli bir süre kullanmanın bedeline faiz diyoruz.

Faiz borç veren için bir getiri, borç alan içinse bir maliyet kalemi niteliği taşıyor.

İktisadın evrensel yasalarından olan arz-talep yasasına göre herhangi bir mal için talep arzdan fazlaysa, yani aşırı talep söz konusuysa o malın fiyatı yükselir. Bu kuralın para için de geçerli olduğunu söylemek yanlış olmaz.

Para talebi para arzından yüksek olursa, başka deyişle tasarruflar planlanan yatırımları finanse etmeye yetmiyorsa, ödünç verilebilir fon arzı talebi karşılayamıyorsa faizler yükselir. Kısaca piyasadaki para talebi karşılamazsa, faizi yükselir.

## YÜKSEK FAİZİN SAKINCALARI NELERDİR?

- Yüksek faizlerin en önemli olumsuz etkisi yatırımları caydırması, dolayısıyla ekonominin büyümesini engellemesidir.
- Yatırım olmayan bir ekonomi üretken kapasitesini artıramaz,
- Üretimini artıramayan ekonomi büyüyemez,
- Büyümeyen ekonomi istihdam yaratamaz, dolayısıyla işsizlik artar.
- Özetle faizlerin yüksek oluşu zincirleme bir şekilde ekonomideki birçok sorunla neden-sonuç zinciri içinde bağlantılıdır.



## AŞIRI DÜŞÜK FAİZ İDEAL MİDİR?

- Piyasaya bol para sürüp para arzını şişirerek faizleri düşük düzeylere indirmenin de alternatif maliyeti yüksektir. Üretimi artırmadan piyasadaki para miktarının artırılması enflasyona yol açar.
- Faizler, enflasyon ve ekonominin diğer makro göstergeleriyle uyumlu olmayan düzeylere inerse, parayı ödünç verenler durumundaki tasarruf sahipleri düşük veya negatif getirisinden dolayı tasarruf yerine tüketime yönelir. Yani aşırı düşük faizler tasarrufları caydırır.

## TÜRKİYE'DE FAİZ NEDEN YÜKSEK?

Türkiye, reel faizlerin kronik biçimde yüksek seyrettiği bir ülke. Bunun da birçok nedeni bulunuyor.

Çeşitli şekillerde uyarılmış talep hızla büyürken, üretimin bunu karşılamaması ve ithalata bağlı olarak cari açık büyürken, yatırımları fonlayacak ulusal tasarruf birikimi sağlanamadı. Yeterli ulusal tasarruf olmadığı için ekonomide sermaye birikim kurgusu dış borçlanma ve sıcak paraya dayandırıldı.

Türkiye'de, sermaye hareketlerinin serbestliği sistemi içinde, serbest (dalgalı) döviz kuru rejimi ve bağımsız para politikası uygulanıyor. Türkiye, bağımsız para politikasını, ağırlıklı olarak faiz politikası, zorunlu karşılıklar ve likidite politikası aracılığıyla uyguluyor. Bu çerçevede Merkez Bankası, bazen alış satış yoluyla talepleri karşılamaya giderek dolaylı biçimde düzenleyicilik yapmaya çalışsa da kura karışmıyor.

## SON DÖNEMDE EKONOMİDE ORTAYA ÇIKAN TEHDİTLER

- ✚ **Yüksek enflasyon,**
- ✚ **Düşüşte olsa da hala yüksek sayılabilecek bir cari açık,**
- ✚ **Önümüzdeki bir yıl içinde yapılacak 164 milyar dolarlık dış borç geri ödemesi ve cari açık finansmanı ile birlikte toplam 200 milyar dolarlık taze döviz talebi. (Aylık ortalama 16-17 milyar dolar)**
- ✚ **Reel kesimin Eylül sonu itibarıyla 212,8 milyar dolara ulaşan döviz pozisyon açığı,**
- ✚ **Yüksek CDS primi.**

Küresel likidite bolluğunda Türkiye gibi piyasalara yoğun biçimde giren spekülâtif kısa vadeli yabancı sermaye, ekonomide canlılığı artırırken, borçla tüketime özendirilen, ürettiğinden çok daha fazla tüketen, ithal tüketim dolayısıyla cari açığı büyüten bir ekonomi yarattı, bu süreçte ulusal tasarruf birikimi de gelişmedi. 2008-2009 krizinden sonra küresel para muslukları kısınlınca, yapısal reformlarla yeni bir oyun planı geliştirmede yetersiz kaldı.

Son birkaç yılda ise artan siyasi gerilim ve rejim tartışmaları yanında bölgemizde yaşanan sıcak savaş ve diplomatik ilişkilerde yaşanan stres, Türkiye'nin risk primini yükseltti, sermaye akımları üzerinde de olumsuz etki yaptı.

Bu risklerin varlığı, iç ve dış nedenlerle artan belirsizlik algısı, yabancıların Türkiye'ye paralarını rahatça getirmelerini engelliyor, içeride de paranın fiyatını yükseltiyor. Bu süreçte faizi yükselten ana faktör TL'nin iç ve dış değerinin düşmesidir. Son dönemde yabancı

paralara karşı değer yitiren TL'nin aynı zamanda içerideki satın alma gücü de geriledi. (enflasyon)

2016 yılında; kırılğan 5'li denilen ülkelerden Türkiye dışındaki dördünün ulusal paraları dolar karşısında yüzde 7,7 değerlenirken, TL dolara karşı yüzde 17,7 değer yitirdi.

Kur yükselmeye devam ettikçe, enflasyonun da daha fazla yükselmesine yol açıyor. Enflasyon yükseldikçe reel faiz (enflasyondan arındırılmış faiz) yetersiz kalacağı için tasarruflar düşüyor ve bankalardaki mevduat başka alanlara kayıyor. Bankalar, kaynak kaybına uğramamak için nominal faizleri artırmak zorunda kalıyor. Bu çerçevede ikinci el tahvil piyasasında gösterge faiz de yükseliyor.

#### Kırılğan beşli ülkelerinin para birimlerinin dolara karşı durumu

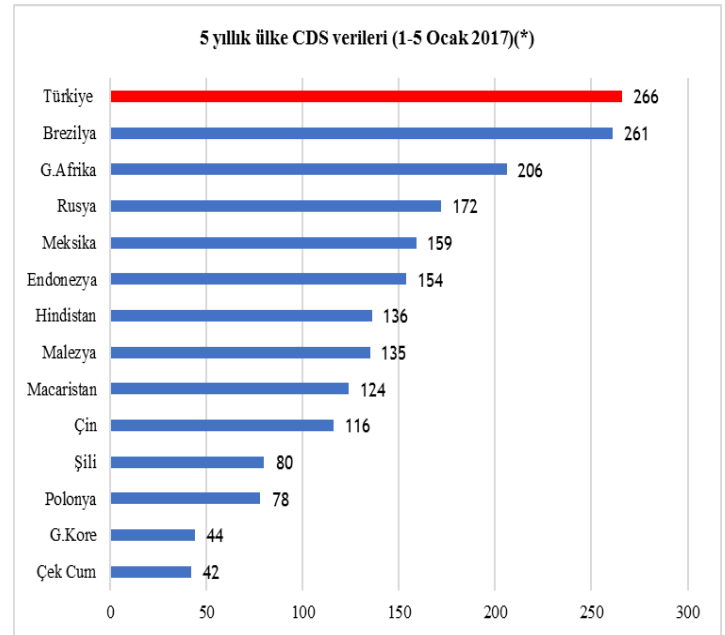
	2015 Sonu	2016 Sonu	Değişim (%)	
			\$'da ulusal paraya karşı	Ulusal parada \$'a karşı
Brezilya Reali	3,9443	3,2552	-17,5	21,2
G. Afrika Randı	15,2288	13,7401	-9,8	10,8
Endonezya Rupiahı	13,632	13,473	-1,2	1,2
Hindistan Rupisi	66,21	67,9238	2,6	-2,5
Türk Lirası	2,9076	3,5318	21,5	-17,7
TL Hariç Ortalama			-6,5	7,7

## TÜRKİYE CDS'DE NEGATİF AYRIŞTI

2017'ye girerken Türkiye, tahvillerde ülke riskini gösteren Credit Default Swap (CDS) primindeki artışta diğer gelişmekte olan ülkelerden negatif ayrıştı ve uzun süredir yakın takip ettiği Brezilyayı da geçti.

1-5 Ocak ortalamasında CDS puanı 266 olan Türkiye birinci sıraya yükselirken, Brezilya 261 puanla ikinci sıraya geriledi. İki ülkenin en yakın takipçisi 206 puanla Güney Afrika oldu.

Bir ülkenin ya da şirketin CDS primi ne kadar yüksekse borçlanma maliyeti de o kadar yükseliyor. Çünkü bu risk primi ister istemez faize yansıyor.



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı  
(\* ) Credit Default Swap (CDS): Kredi Risk Takası Primi

## RİSK ALGISI – FAİZ İLİŞKİSİ

Türkiye'nin son yıllarda hız kesen büyüme performansı ile risk algısındaki artışın ters orantılı seyrettiğini görüyoruz. Oysa önceki hızlı büyüme yıllarında Türkiye'nin riskleri daha düşük algılanıyor ve ülkeye daha çok yabancı kaynak giriyordu.

Türkiye'ye yönelik risk algısının artmasında büyüme performansındaki gerilemenin yanında siyasal istikrarın kaybolması, giderek dozu yükselen terör, komşularla bozulan ilişkilerin de büyük payı bulunuyor.

Faizler genel düzeyinin, piyasanın kendi koşulları ve doğal seyri içinde aşağı inmesi için siyasal ve ekonomideki riskleri azaltmak, kur ve diğer göstergelerde sağlanacak istikrarla, yatırımcıların ve borç verenlerin önünü rahatlıkla görebileceği bir ortam yaratmak gerekiyor.

Türkiye, ana faktör olarak riskleri düşüremediği için piyasa faizi yükseliyor. Türk Lirası'na güven kaybını önlemek için Türkiye'nin risk algısını azaltıp daha fazla yabancı para girişi sağlaması gerekiyor.

## **SONUÇ:**

Toplumun gelirini ve istihdamı artırmak için ekonomimizi büyütmek, yani ekonominin üretim kapasitesini genişletmek istiyoruz. Büyüme için yatırımların önünün açılması, bunun için de diğer makro ekonomik göstergelerle dengeli biçimde yatırımlar için gerekli finansmanın maliyetinin aşağı çekilmesi gerekiyor. Finansmanın, maliyetinin aşağı çekilmesi ve bollaşması için cari faiz düzeyinin aşağı ineceği koşulları oluşturmaya ihtiyacımız var.

Peki bu nasıl olacak?

### **Faizlerin düşmesi konusunda sık dillendirilen görüş:**

- Önce faizi düşür;
- bu enflasyonu düşürür,
- riskler azalır,
- döviz girişi artar,
- kurlar düşer şeklinde

### **TÜRMOB'a göre doğru formül:**

- **Riskleri minimize et**
- **Ki döviz girişi artsın**
- **O zaman kurlar düşer**
- **Enflasyon da geriler**
- **Faizler aşağı iner şeklinde olduğunu savunuyoruz.**

### **Çünkü faiz seviyesinin oluşumunda mekanizma şöyle işiyor:**

- Risk düşüyor,
- döviz girişi artıyor,
- kurlar düşüyor,
- enflasyon düşüyor,
- faiz düşüyor.

Ya da;

- Risk artıyor,
- döviz girişi azalıyor,
- kurlar yükseliyor,

- enflasyon yükseliyor,
- faiz artıyor.

## **FAİZ DÜŞÜŞÜ İÇİN ÇÖZÜM ÖNERİLERİMİZ**

Faizlerin makul düzeylere inmesi için bu aşamada başlıca 3 temel önlem öneriyoruz:

- RİSKLERİ DÜŞÜRMEK
- GEÇİCİ KONTROLLÜ FAİZ ARTIRIMLARI
- BANKALARIN KAYNAK TOPLAMA MALİYETLERİNİN DÜŞÜRÜLMESİ

### **Riski düşürmek için;**

- ❖ Ülke ekonomisine yönelik risk algısını gidermek için önce siyasal alanda istikrar algısını büyütmek gerekiyor.
- ❖ Tüm kesimlerin tepki ile karşıladığı 15 Temmuz kalkışmasının ardından oluşan “milli birlik” ruhunu korumak, giderek azdırılan teröre karşı devletin etkin mücadele ve duruşu ile toplum psikolojisinde ortaya çıkacak yılgınlığa meydan vermemek, siyasal alandaki gerginlikleri diyalog ve uzlaşma yoluyla azaltarak toplumda kutuplaşma ve provokasyonlara engel olmak, risk algısını büyük oranda giderecektir.
- ❖ Siyasi istikrar ve toplumsal barışın güçlenmesi, güven ortamını tesis edecek, piyasaların yeniden sağlıklı işleyişinin, yatırımların, sermaye girişlerinin önünü açacaktır.
- ❖ Sıcak savaşın hala devam ettiği bölgemizde barış ve normalleşmeye ivme kazandırmak, komşularla düzelme sürecine giren ilişkilerdeki olumlu gelişmeye ivme kazandırmak, normal ekonomik ve ticari ilişkilerin yeniden başlaması, Türkiye’ye yönelik risk algısını azaltacaktır. Rusya ve komşu Ortadoğu ülkeleri ile ilişkilerin olumlu yönde seyri, bu ülkelerle ticaret ve turizm faaliyetleri başta ekonomik işbirliğini artıracak, ekonomik büyümeye katkı yapacaktır.
- ❖ Siyasi alanda gerilimi düşürürken, ekonomide de birikmiş yapısal reform ihtiyacının bir an önce karşılanması, reformlara kararlılıkla başlanması, ülke riskinin azalması, güvenin artması için önemli bir faktör olacaktır.
- ❖ Risk algısının azalması, sermaye hareketlerini normalleştirecek, belirsizliği dağıtacak, güveni ve öngörülebilirliği artıracak, faizlerin doğal seyirle aşağı inmesini sağlayacak, yatırım iklimini güçlendirerek büyümeye ivme kazandıracaktır.

### **Neden geçici faiz artırımları?**

- ❖ Piyasa dinamikleri yeniden sağlıklı bir tabana oturana kadar kontrollü biçimde geçici faiz artırımları, piyasanın işleyişini rahatlatarak, sermaye hareketlerini lehe çevirecek, bu da kuru aşağı çekecektir.
- ❖ Kurda normalleşme, kısa vadede dış borcun çevrilmesinde ve özel sektörün döviz açığı dolayısıyla oluşan riski azaltacaktır.
- ❖ Kurdaki artışların kontrole alınması, enflasyonist etkiyi azaltacak, bir süre sonra enflasyonda yaşanacak gerileme faizde düşüşü beraberinde getirecektir.
- ❖ Bu süreçte piyasa koşulları tersine bir tablo arz ederken, Merkez Bankası'ndan mekanik biçimde faiz indirimi talep edilmemesi gerekiyor.

### **Bankaların kaynak toplama maliyeti yüksek**

- ❖ İşadamları ve sanayicilerin yakındığı yüksek faiz düzeyinde, bankaların fon toplama maliyetlerini artıran yasal yükümlülüklerin yüksekliğinin de payı bulunuyor.
- ❖ Bu yasal yükümlülükler nedeniyle, bankalar topladıkları her 100 TL'nin ancak 88 lirasını kullanabiliyor. Döviz mevduatında ise bu miktar 86 TL'ye kadar düşüyor.
- ❖ Mevduatın üzerindeki "Munzam Karşılık, Disponibilite, Sigorta Primi, KKDF, BSMV ve Kambiyo İşlem Vergisi" gibi maliyet yaratan unsurlarda yapılacak indirimler kredi faizlerine yansıtılacaktır.