



M. Saim UYSAL

“Dolar rallisi ve kredibilite”

17.1.2017

Daha önceki yazılarımızda belirttiğimiz üzere döviz kurunun fiyatı iktisat literatüründe aynen bir mal gibi arz-talep kurallarına göre oluşur. Arz fazlaysa fiyatı düşer, talebi fazlaysa fiyatı yükselir. Dolar’daki ralliyi anlamak için irdelemeye bu noktadan bakmak gerekir.

Bir ülkeye çeşitli yollarla döviz gelişi olur. Bunlar; ihracat, yurtdışından elde edilen temettü, taahhüt ve taşımacılık gelirleri, turizm gelirleri, işçi dövizleri, yurtdışından ülkemize yatırım için gelen doğrudan yabancı sermaye, yine yurtdışından gelen kısa vadeli portföy hareketleri (bono, mevduat, hisse senedi gibi).

Ülkeden döviz çıkışı ise ithalat ödemeleri, yurtdışındaki yatırımlar için dışarıya yapılan ödemeler, kar, faiz transferleri. Bunlardan özellikle enerji ithali önemli bir rakam oluşturur.

Eğer ülkenin iç tasarrufları yetersizse yatırımlar için yurtdışından borç almak zorunda kalınır. Bu da cari açık yoluyla döviz girişi-döviz çıkışı arasındaki farkı negatif anlamda etkiler.

Sermaye hareketlerinin serbest, dalgalı kur sisteminin uygulandığı ülkemizde de döviz çıkışı her zaman döviz girişinden fazla ve yatırımlarının finansmanı içinde iç tasarruflar yetersiz olduğu için yurtdışından borç almamız (yurtdışı tasarruflarla ancak yatırım finansmanını tamamlayabildiğimizden dolayı) nedeniyle dövizin fiyatı oluşurken ülkemizin faiz düzeyi ve ekonomimizdeki riskler döviz fiyatının oluşumunda etkin olur.

2016 yılının son çeyreğinden itibaren 2017 yılında devam edeceği öngörülen dolar fiyatının yükselişinde de aynı mekanizmalar çalışmaktadır.

Ülkemizdeki iç gündem koşulları ile dış gündemdeki koşulların hemen hemen tümünde yaşanan olumsuzluk ve belirsizliklerin aynı anda birleşmesi “dolar ralli”sini gittikçe hızlandırıyor.

İçGündemdeki Olumsuzluklar:Anayasa değişikliği (Başkanlık tartışmaları) ve referandum belirsizliği, jeopolitik riskler (Suriye ve Irak’ta yaşanan belirsizlikler, Fırat Kalkanı hareketinin nasıl gelişeceğinin belirsizliği) Olağanüstü halin uzatılması, Turizm gelirlerinde son yılların en hızlı düşüşünün yaşanması, Özel sektörün %30’ler civarındaki kur zararı nedeniyle bilançolarının bozulması ve bozulmanın bankaların kredi alacaklarının tahsilinde temerrüt riski oluşturması, 27 Ocakta açıklanacak FİTCH değerlendirmesinin negatif olacağı beklentisi, yılsonu enflasyon oranının beklenenden yüksek gelmesi, ülkemizden döviz çıkışının (portföy hareketleri bono, hisse senedi yoluyla) özellikle son üç ayda üç milyar doları aşması, döviz borcu olanların daha da fiyatı yükselecek diye döviz taleplerinin yoğunlaşması, aynı gerekçeyle döviz satmak isteyenlerin de satma düşüncelerini ertelemeleri, Türkiye’nin satabileceği bir hikayesinin (Avrupa Birliği ve Çözüm Süreci çıpaları gibi) kalmayışı.

DışGündemdeki Olumsuzluklar:Bu ay içinde görevi devralacak Trump'ın söylemlerinin uygulamaya geçileceği beklentisi ile doların daha da güçleneceği öngörüsü, FED'in 2017 yılında üç defa faiz artırımına gidebileceği, Çin para birimi Yuan'ın kontrollü değer kaybı, Merryl – Linch'in 2017 yılında en kırılgan ülkeler olarak Brezilya, Güney Afrika ve Türkiye 'yi ilan etmesi, Mood'ysin ülkemiz bankalarının varlık kalitesinin 2017 yılında bozulacağı tespiti, İngiltere Başbakanı'nın Brexit'in en çabuk ve en sert bir şekilde uygulanacağı açıklaması, Türk CDS'lerinin (Ülkemizin risk katsayısını gösteren gösterge) 286'lar seviyesinde seyri ile negatif ayrışması, OPEC'in petrol üretimini kısıması durumunda enerji fiyatlarının yükseleceği ihtimali.

2016 yılı gerek iç ve gerekse dış gündemdeki olumsuzlukların yoğunlaştığı istisnai bir yıl oldu. Bu nedenle özellikle dış piyasa oyuncularını ülkeden çıkışı tercih ederek girişlerini de ertelemeye başladılar. Unutmamalı ki dolar son on üç yılın zirvesinde. Bu durum, özellikle döviz cinsinden borcu olan özel sektörü oldukça fazla endişelendiriyor. Reel sektörün döviz açığı 2016 10.ay itibariyle 212 Milyar dolara ulaştı ki bu rakam GSMH'sinin yaklaşık dörtte birini geçmiş durumda. Net döviz pozisyonundaki açık da 2016 yılının 3.10 ay arasında yani yedi ayda 12 Milyar dolar artarak 195 Milyar'dan 212 Milyar dolara çıktı. Bu rakamın 2010 yılında 88 Milyar dolar olduğunu düşünecek olursak Milli gelire oranı itibariyle ciddi oranda artmış olduğunu görürüz.

Nitekim Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporunda bu konuyu şöyle değerlendirmektedir.

“Uzun vadeli ve büyük tutarlı finansman gerektiren kamu-özel işbirliği yatırımlarının neredeyse tamamının yabancı para cinsi kaynakla finanse ediliyor olması da açık pozisyonundaki artış eğilimine önemli katkı yapmıştır”.

Bu tespit de gösteriyor ki açık pozisyonun bir kısmı kamunun yükümlülüğünde.

Başbakan Yardımcıları Sn. Mehmet Şimşek ve Sn. Nurettin Canikli “şirketlerin kur riski için çalıştıklarını” ifade etmiştir.

Öngörülen çalışmaya göre Merkez Bankası öncelikle şirketlerden veri toplayacak. Bu verilere göre şirket bazında hangi önlemlerin alınacağı üzerinde çalışılacaktır. Şirketlere oransal olarak (borcun yüzdesine göre) opsiyon ve vadeli işlem piyasaları zorunluluğu getirilecek.

Bilinmelidir bu açık pozisyon borcun ödenememesinin yaygınlaştığı bir durumda bu borçlar kamunun yani hepimizin borcu olmaya doğru gider. Bu nedenle yapılan çalışmayı olumlu olarak görüyoruz. Ancak bu konuda 74'lerdeki kur garantili borçların ekonomimize yarattığı problemler de unutulmamalıdır.

Meksika pezosunu bile negatif anlamda geçerek %30'ler civarında (2016 başına göre) değer kaybeden Türk Lirası ve 298'lere gelen ülke kredi risk primi oranlarıyla ülkemiz maalesef kendi skalasındaki ülkelere göre negatif ayrılmıştır.

Yerleşik kişi ve kurumlar dolardaki yükseliş trendi karşısında ellerindeki dövizleri satmıyorlar. Borçlu olanları da daha da yükseleceği endişesi ile dövize taleplerini sürdürüyorlar.

Bu gelişmeyle iç ve dış koşulların olumsuzlukları da birleşince Türk Lirası spekülasyon ataklara maruz kalıyor. Nitekim küçük, küçük hacimlerle kurda ciddi yükselmeler yaşıyoruz.

Merkez Bankası “Bekle, Gör “ politikası izlemeye devam ediyor. Piyasaların durulmasını bekliyor. Zaman zaman faiz silahının dışında araçlara da başvuruyor. Son olarak yabancı para zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan düşürerek piyasaya, finansal sisteme yaklaşık 1.5 Milyar A.B.D. doları ilave likidite sağlamış ve bankalar arası borçlanma limitini 22 Milyarla sınırlamıştır.

Bankanın gerekli görmesi halinde fiyat istikrarını ve finansal istikrarı korumak üzere ilave adımlar atılabileceği açıklanmış bulunmaktadır.

2016 Temmuz ayında 100 olan Tüfe bazlı Reel efektif döviz kuru 92'nin altına inmiş bulunmaktadır. Bu da TL'nin son altı ayda yaşadığı değer kaybı sürecini açıkça göstermektedir.

Bu trende rağmen Merkez Bankamız piyasalara pasif kalacağı imajını vererek en önemli silahı faiz silahını kullanmaktan çekinmektedir. Bu konuda hükümet kanadından yapılan; dalgalı kur sisteminde faizle kura müdahale etmenin doğru olmayacağı yönündeki açıklamalar da piyasaların kafasını karıştırmakta ve bu ortamda bu hızlı düşüş trendine karşın Bankanın herhangi bir faiz artırımına gidemeyeceği beklentisiyle Türk Lirası hacimsiz yapılacak spekülasyon ataklarla bile değer kaybetmektedir. Bu politika, piyasadaki iki yıllık Hazine tahvillerinin faizinin %11'e yükselmesini önleyememektedir.

Yapılması Gerekenler: T.C. Merkez Bankası süratle piyasaya güven sağlamalıdır. Azalmış olan kredibilitesini tekrar kazanmalıdır. Bankanın kanunla verilen esas görevi fiyat istikrarıdır. Bu amaçla çelişmemek kaydıyla büyüme ve istihdam politikalarına destek verebilir. Son üç buçuk ayda yaklaşık %30 'lara varan kur artışının enflasyona geçişkenliğinden öte beklenen enflasyon hedeflerini de bozduğu bir gerçektir.

Bu nedenle hane halkı 90 Milyar dolar civarında döviz mevduatı tutmaktadır. Türk Lirasından uzaklaşma nedenleri iyi tahlil edilmelidir. Mevduat sahiplerinin Türk Lirası'na güveni gerek Merkez Bankası politikalarıyla ve gerekse siyasi otoritelerce yapılacak uygulamalarla sağlanmazsa yılların problemi olan "Dolarizasyondan" kurtulamayacağız.

Faiz dışındaki araçların büyük bir etki yaratmadığını, son zorunluk karşılık indirimine rağmen kur kaybının devam etmesi ile görmüş olduk.

Kurun %10 artışı enflasyonu yaklaşık %1,5 oranında arttırmaktadır. TL'deki %30'luk değer kaybı kurun buralarda sabit kalması halinde enflasyonu %4,5 aralığında arttıracaktır.

Bunun önlemenin yolu Merkez Bankasının daha önceki yıllarda yaptığı gibi getiri eğrisindeki olumsuz açılmayı ortadan kaldıracak oranda bir faiz artırımını olacaktır ki bu durumda hem spekülasyon atakları önlenecek ve hem de bankanın kredibilitesi olumlu etkilenecektir.