



**M. Saim UYSAL**

## **Kırk katır mı kırk satır mı?**

3.4.2020

Hepimizin bildiği bu deyim günümüzde çıkmazı olmayan durumlar için kullanılmaktadır. Coronavirüs salgını tüm dünyada ve ülkemizde şiddetini arttırarak etkisini sürdürüyor. Zaten küresel resesyon tehlikesi altındayken bu virüs salgını dünya ekonomisinin bunalımına tuz biber ekti. Her geçen gün resesyon, deflasyon sinyalleri geliyor. Amerikan ekonomisinin ikinci çeyrekte yüksek oranda daralacağı tahmin ediliyor. Haftalık işsizlik başvuruları 280 binlerden 3 milyon 280 bine çıktı. Bizde de İstanbul Sanayi Odası uzun süredir ilk defa satın alma indeksinin 48'lere geldiğini duyurdu. Bloomberg tüketici güven endeksi %10 geriledi. Tüm gelişmekte olan ekonomiler durgunluğa girecek. Virüs salgınının bitiş süresi çok önemli. Maliyet buna göre oluşacak. Dünya tedarik zincirinin aksaması ve üretimin durması arz yönlü şoka, insanların evlere kapanması ve işsiz kalması ile gelir kaybına uğramaları ise talep yönlü şoklara neden olduğundan durgunluktan çıkış zorlu olacak.

Gerek küresel ortamda gerekse ülkemizde esas itibarıyla tedbirlerin başında para politikası araçları geliyor. 2008 mortgage krizindeki gibi "Parasal Genişleme"ye başvuruluyor. Amerika, sınırsız olarak likidite vereceğini duyurdu. Ayrıca büyük merkez bankaları ile hazine tahvilleri karşılığı repo yapılacağını, swap anlaşmaları yoluyla da dolar likiditesinde sıkıntı olmayacağını açıkladı. Ülkemiz swap anlaşması kapsamında değil. Rezervlerimizi de bir kısmını satıp bir kısmını da tahvil yerine altına değiştirdiğimizden (elimizde sadece bir görüşe göre 2.8 milyar dolarlık, diğer bir görüşe göre ise 20 milyar dolarlık Amerikan tahvili var) bu olanaklardan yararlanamayacağız.

Likidite genişlemesi, kısaca para basma ve bilanço büyütme esas itibarıyla uygulanan ana tedbir olmaktadır. Ülkemizin aldığı önlemlerin başında da aynı uygulama yer almakta. Merkez Bankası da bilançosunu eski açıkladığı kriterden daha fazla genişleteceğini, İş-Kur'dan alınacak Hazine kağıtlarına fonlama imkânı vereceğini, VDMK ve ipoteye dayalı menkul kıymetleri teminat olarak kabul edeceğini, yeni swap imkanları oluşturacağını, ihracatçılara verilen reeskont kredilerini artıracığını açıkladı. Bu işlemlerin payını paydasını sadeleştirdiğimizde para

basılacağını anlıyoruz. Bu para basma enflasyonist gelişmeyi hızlandıracak, bütçe açığımızı büyütecek, makroekonomik dengeleri bozacaktır. Özel sektör kredi borçlarının kamu borcuna dönüşme ihtimali ortaya çıkıyor. Ancak olağanüstü dönemlerde bu tür yöntemlere başvurulması zorunlu hale geliyor. Şu anda insanımızın sağlığı ve yaşam sürecini idame ettirmek en önemli amacımız. Dolayısıyla bu yöntem kuşkusuz başvurulacaktır. Ancak dünya genelinde gelişmiş ülkelerde parasal genişleme; büyümeleri düşük, enflasyon baskıları olmayan, kırılğanlıkları az, kişi başı geliri yüksek olan ülkelerde sonuç veriyor. Hâlbuki bizim gibi kronik enflasyon ve cari açık problemi olan, yüksek borçluluğu, borçlarının kompozisyonunda döviz oranının fazla olduğu ülkelerde sıkıntı yaratma ihtimali yüksek. Bu sıkıntıyı önlemenin yegâne yolu da genişleme sonrası enflasyonist etkileri ve bütçe açıklarının nasıl kontrol edileceğinin baştan planlanması ve bunun piyasaları ikna etmesi önemli olacak.

Bir diğer yöntem IMF'nin açıklamış olduğu 1 trilyon dolarlık yardım paketine başvurmak. IMF Başkanı'nın ifadesine göre 80'i aşan ülke bu yardımdan yararlanmak için başvurmuş durumda. Mevcut hükümetimizin bu seçeneğe sıcak bakmadığını biliyoruz. Ancak "Para Basma" seçeneğinde de sonunda borçlanmaya gitmek zorunda kalacağız. Nitekim Nisan-Mayıs aylarındaki borç servis rakamlarımız yeni açıklandı. Ödeme miktarından çok daha fazla borçlanacağız. Dış borçlanmada ise gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi bizden de sermaye çıkışları fazla olduğundan borç bulmakta zorlanacağız. Bulsak da daha pahalı bulacağız. CDS oranlarımız 600'lerde. IMF maliyeti bu maliyetlerin çok altında. Ancak IMF'den kaynak alındığında yapılacak mali denetimden pek hoşlanmıyoruz. Borç verenin koşulları dikte ettireceği de kuşkusuz. Özetle yazı başlığını hatırlatmakta fayda var. İster para basma, ister IMF borçlanması olsun her ikisi de "kırk katır mı, kırk satır mı" deyimini hatırlatacak nitelikte. Ağustos böceği misali iyi zamanlarımızda har vurup harman savurduğumuzdan çıkmazı olmayan bir durum görüntüsü veriyoruz. En çıkar yol, konsensüs oluşturacak seçeneği tercih olacaktır.