



M. Saim UYSAL

Dış kaynak bulmak zorundayız

17.4.2020

Covid-19 salgını tüm dünyayı ve bu arada ülkemiz ekonomisini sarsmaya devam ediyor. Salgının süresi ve vaka sayısı toplam maliyeti belirleyecek. Prof. Dr. Selva Demiralp ve arkadaşlarının yaptıkları çalışmada tam karantina gecikmesinin maliyeti yükselttiği belirtiliyor. Bu çalışmaya göre kısmi karantina GSYH'sını %17, tam karantina ise GSYH'nı %7,8 oranında azaltmaktadır. Vaka sayısı 70 bin iken tam karantina uygulandığında salgın 42 günlük sürede kontrol altına alınabiliyor. 1 günlük gecikmede ise vaka yaklaşık 10 binden fazla artıyor. Yani gecikme olan her gün GSYH üzerinde % 0,4 ilave kayıp doğuruyor, kontrol süresi de uzuyor.

IMF, küresel ekonominin (-) %3, Türkiye ekonomisinin ise (-)%5 küçüleceği açıklamasında bulundu. Küçülmenin yaşanacağı yılda enflasyonun, işsizliğin de yükseleceğini bir nevi slumpflasyon yaşanacağı (küçülme ile beraber enflasyon yükselişi) yani resesyondan bile daha zorlu bir dönemi beklememiz gerektiği ifade ediliyor. Bilindiği üzere ülkemiz dalgalı kur sistemini benimsemiş durumda. Uluslararası Finans Enstitüsü başekonomisti Robin Brooks, "dalgalı kur sistemini uygulayan ülkelerin bazıları bu dalgalanmanın yaratacağı sorunları engellemek amacıyla kurlarını sabit tutmak istiyorlar. Türkiye örneğinde ise döviz cinsinden dış borcun yüksek seviyelerde olması kur seviyesinin sabit tutulmasını elzem kılmaktadır. Fakat bu da ekonominin daha hassas olmasına yol açıyor" açıklamasında bulundu. Türkiye ile birlikte Mısır, Brezilya ve Ukrayna'nın da benzer uygulamaya başvurduğu belirtildi. Türkiye, Mart ayı içerisinde GSYH'na göre en çok rezerv satan ülke. Kurunu böylece istikrarlı tuttuğunu düşünüyordu. Ancak BDDK'nın swap limitlerini düşürme kararından sonra dolar/TL 6,93'lere kadar geldi (2018 Ağustos krizinden sonraki en yüksek değer)ve yükseliş trendini de koruyor. Kamu ve özel kesim dış borç stokumuz 2019 sonu itibarıyla 436,9 milyar dolar. Merkez Bankası brüt rezervlerimiz ise 27.03.2020 itibarıyla 64,1 milyar doları döviz, 31,3 milyar doları altın toplam olmak üzere 95,4 milyar dolar. Net rezervlerimiz ise 32,6 milyar dolar. Altın ve swap borçlarını (26,9 milyar dolar) dikkate aldığımızda net rezervimiz 5.7

milyar dolara iniyor. 2020 Şubat sonu itibarıyla Merkez Bankası'nın açıklamış olduğu özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu ise 177,9 milyar dolar. Bu borcun %42,7 si finansal kuruluşlara, %57,3 ü ise finansal olmayan kuruluşlara ait bulunmaktadır. Özel sektörün bir yıl içinde gerçekleştirilecek anapara geri ödemelerinin toplamının 44,5 milyar dolar olduğu gözlemlenmektedir. Finansal kuruluşlar (bankalar) sendikasyonlarını borç miktarlarını azaltarak yenilemeye başladılar. Bu iyi bir şey. Asıl problem reel sektörün borç ödeme kabiliyetinin (yaşadığımız salgın döneminde üretim ve ticaretin durması nedeniyle) yitirilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu arada açıklanan ihracat rakamlarını değerlendirdiğimizde ihracattaki keskin düşme oranının yükselmesi dikkat çekmektedir. Nisan ayının ilk yarısında %44 civarında düşüş var. Ayrıca büyümenin öncü göstergelerinden elektrik tüketimi de yine Nisan'ın ilk yarısında son 45 yıldaki en keskin düşüşünü gerçekleştirdi.

Ülkemiz ekonomisinin finansman yapısında potansiyel büyüme için iç kaynaklar yetersiz ve tasarruf oranımız düşüktür. Mecburen dış kaynak bulmak zorundayız. Kaynak ihtiyacımız; küçülme oranımız, cari açığımız ve kısa vadede ödemek zorunda olduğumuz borçlarımızı dikkate aldığımızda yaklaşık 60-70 milyar dolar civarında. Gayri Safi Yurtiçi Hasılamızı son yıllarda reel anlamda arttıramıyoruz. Dolar bazında milli gelirimiz düşüyor. Bu yıl daha da düşecek. Buna göre borç oranımız daha da yükselmiş olacak. Kırılganlık algımız zaten yüksek (CDS'lerimiz 600lü rekor seviyelerde) İç ve dış piyasalara güven vermek için uluslararası koordinasyona gitme ihtiyacımız var. Bu takdirde yurt dışından yapılacak dolar bazında %7-8 maliyetle bulacağımız borçlara göre çok daha düşük maliyetle dış kaynak bulmamız mümkün. Böyle bir çıpa olması halinde bollaşan likidite ortamı içinde daha fazla portföy yatırımını da cezbetmemiz mümkün olacak.

Hükümetimizin IMF'ye soğuk baktığını biliyoruz. Ancak halen IMF'de hakkımız olan kotanın %145 i olan 14-15 milyar civarında dış kaynak bulmamız mümkün. Üstelik maliyeti %1 ve stand-by koşulları da yok. Ayrıca FED, G-7 ve G-20 ülkeleriyle yapılacak swap anlaşmaları da döviz ihtiyacımızı karşılamada kolaylık sağlayacaktır.