



**M. Saim UYSAL**

## **Döviz rezervleri eriyor maliyet yükseliyor**

9.5.2020

Nisan/2020 ayı enflasyon sonuçları ile yılın ikinci enflasyon raporu geçen hafta içinde açıklandı. Nisan ayı enflasyonu (TÜFE) aylık %0.85, yıllık %10.94, on iki aylık ortalamalara göre ise %12.66 artış gösterdi. Bu ayki enflasyon sonuçları piyasalarda gündem olmadı. Zira bu virüs salgını ortamında gıda dışında hiçbir harcama söz konusu değilken enflasyon rakamlarının irdelenmesinin bir anlamı yoktu. Enflasyon raporu sunumunda ise herkes enflasyon olgusundan ziyade dolar/TL, swap anlaşmaları, rezervlerimizdeki azalmalar, dış kaynak ve ödemeler dengesi sorunlarımız konusunda Merkez Bankası Başkanının ne söyleyeceğini merak ediyordu. Sn. Başkan özetle; “kurlar üzerindeki baskının azalacağını, yılın ikinci yarısında ekonominin toparlanacağını ve krizden hızla çıkılacağını” ifade etti. Piyasalar bu söylemlere fazla itibar etmedi nedeni ise kur dalgasının hızlanarak devam etmesiydi. Daha sonra BDDK da bankaların yurtdışı Türk Lirası işlemlerindeki limitlerini adeta sıfırlayarak %0,5 e indirdi. Bütün bu gelişmeler sonrasında piyasalardaki döviz kuru dalgalanması hızlandı, bu yazının yazıldığı anda dolar/TL 7.24 civarında seyretmeye başladı.

Merkez Bankasınca açıklanan Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi son 26 yılın en düşüğüne doğru giderek 68.88 e düştü. Bu endeks Mart ayı sonunda 72.91 di. Türk Lirasının en değersiz olduğu on ayın tümü son üç yılda gerçekleşti. Merkez Bankasının brüt ve net rezervleri uzunca bir süredir azalmaya devam ediyor. Özellikle son onbeş ayda sürekli net rezervler azalıyor. Sadece Mart ayında 14,1 milyar dolar döviz satıldı. Swap yükümlülüklerinin netleştirilmesi sonucu net rezervlerimizin eksiye düşmesi iç ve dış piyasalarda risk artışı olarak değerlendiriliyor. Bilindiği üzere bu yıl içinde ödenecek dış borç toplamı 170 milyar dolar. Bu risk algısı dolayısıyla CDS'lerimiz de 600'lü rakamlara yükseldi. Eurobond faizleri %7-8 civarlarına geldi.

Döviz rezervleri neden önemli? Bir yıl içinde ödenecek yaklaşık 170 milyar dolar dış borcumuz var. Bu borcu çevirmek zorundayız. Kısa vadeli (bir yıl) borçların döviz rezervlerine oranı gittikçe yükselmekte. Dolar/TL'nin 7.24'lere gelmesi, ekonominin çarkları ile kısa

vadeli dış borcumuzun nasıl döndürüleceği sorularını gündeme getiriyor. Zira gerek küresel ekonomi gerekse ülke ekonomimiz küçülme döneminde. FED başkanı Powel ABD ekonomisinin ikinci çeyrekte tahminlerin çok ötesinde daralacağını ifade ediyor. Gelişmekte olan ülkeler 2020 yılını hem sert bir daralma hem de iki kat daha fazla bütçe açığı ile kapatacaklar. Türkiye, borç servisinin üstüne bundan sonra oluşacak cari açığını da finanse etmek zorunda.

Bir süredir yazılarımızda vurguladığımız gibi kur seviyesi hedefi olmadığını ifade eden Merkez Bankası Kamu bankaları aracılığıyla döviz satışı-swap korelasyonu ile dolar kurunu 7.00 seviyelerinin altında tutmaya çalışıyordu. Bu hafta bu baraj aşıldı ve dolar/TL 7.24'lere geldi. Uzunca bir zamandır sürekli faiz indirimleri ile T.L. negatif getiriye tabi tutuluyordu. Daralma ortamlarında bu makul sayılabilir. Ancak mutlaka piyasalara "güven" verecek bütüncül ve şeffaf bir ekonomi programı izlenmesi koşuluyla. Eğer net rezervleriniz eksiye gelmişse, iç borç çevirme oranlarınız %300'e yaklaşmış, işsizlik ve enflasyonunuz aynı süre içinde yüksek ve ekonominiz küçülmeye devam ediyorsa, ekonomiden sorumlu bakanımız "rezervler yeterli, borçlar çevriliyor, swap görüşmeleri devam ediyor, sermaye kontrolleri söz konusu değil, dalgalı kur rejimi esas, kur ve rezerv seviyesi hedefimiz yok" diye açıklamalar yapsa da "güven"i tesis etmediğimiz sürece T.L deki değer kaybını durdurmak mümkün olamaz. Katlanacağımız borçlanma maliyetlerimiz daha da yükselir, makroekonomik dengeler daha da bozulur. Son beş yılda olduğu gibi kişi başı dolar bazlı milli gelirimiz de sürekli azalmaya devam eder.

2017 yılından itibaren izlenen para politikasında gerek faiz politikası, gerekse rezerv satışları konusunda bağımsız ve şeffaf bir yol izlenmemesi ile iletişim konusundaki eksiklikler ve sürekli yükselen dış borçlar kırılabilirlik seviyelerimizi giderek arttırmıştır. Temerrüt risk primi (CDS) ile faiz indirimleri korelasyonu bu sonucu net ortaya koymaktadır. Son olarak şunu ifade etmeliyiz ki söylemleriniz ile eylemleriniz birbiriyle uyumlu değilse istenmeyen sonuçlar kaçınılmaz olacaktır.