

İMKÂNSIZ ÜÇLÜ, ÜÇLÜ AÇMAZ

“İmkânsız Üçlü” veya bir başka deyişle “Üçlü Açmaz”; bir ülkenin sermaye hareketleri serbest iken döviz kurunu ve bir para politikası aracı olan faizi aynı anda kontrol edemeyeceği anlamına geliyor. 1994 yılında zamanın hükümetince bu açmaz zorlanmış, sermaye kontrolleri serbestken hem faizi düşürmeye hem de döviz kurunu kontrol etmeye çalışmış ve sonuç itibarıyla her ikisini de kontrol edememiş ve ciddi bir krizle baş başa kalmıştık. Halen izlenen ekonomi politikası ile de bu üçlünün imkânsızlığı veya açmazlığı zorlanmaya çalışılıyor. Sermaye hareketlerimiz serbest iken hem faizi para politikasıyla hem de döviz kurunu T.C.M.B ve kamu bankaları aracılığıyla döviz satışı yaparak kontrol etmeye çalışıyoruz. Bu yolla da ciddi bir sonuç alınamayınca (son onaltı ayda 77milyar dolar rezervi erittik. Net rezerv ve net döviz varlıkları negatife döndü.) bu defa üçlü açmazın sermaye serbestliğini ihlal ederek “Sermaye Kontrolü” çağrışımı yapan yollara başvurmaya başladık.

Geçen hafta para politikası faizi %8,25 e indirildi. Ortalama mevduat faizinin %7,58, enflasyonun %10 lar civarında olduğu gerçeği karşısında Türk Lirası negatif reel faiz getirisine sahip. On iki ay sonrası beklenen enflasyona (%9,20) göre de negatif reel faiz var. Bu nedenle yerleşik yatırımcılar Türk Lirası yerine döviz veya altın tercihinde bulunuyorlar. Döviz arz ve talebinde iki yönlü olumsuzluk mevcut. Yabancı çıkışları 15 Mayıs itibarıyla 6,5 milyar doları tahvil-bono, 3,5 milyar doları hisse olmak üzere 10 milyar doları geçti. Döviz arzı azalmakta. Döviz talebi de canlı kalmaya devam etmekte. İşte bu ortamda 2008 yılından bu yana kambiyo işlemlerinde %0 olarak uygulanan B.S.M.V vergi oranı önce binde bire, daha sonra binde ikiye ve bayramın ilk günü de yüzde bire çıkarıldı. Ayrıca özel sektör borçlanma bonolarında stopaj oranı %10 dan %15 e yükseltildi. Zaten uzunca bir süredir döviz işlemlerinde; sözleşme yasağı, döviz gelirlerinde stopaj yükseltilmesi ile aktif rasyosu, yurtdışı swap limitlerinin daraltılması, kamu bankaları aracılığıyla döviz satışı yapılarak döviz kurunun baskılanma süreçleri birbirini takip ediyordu. Piyasalar B.S.M.V önlemini tobin vergisi gibi değerlendirerek tereddütler yaşadı. Aynı süreç içinde ithalata ek vergiler getirilince zihinlerde 1990larda başlayan “Kambiyo Serbesti” sinden dönülüyor mu? sorusu sorulmaya başlandı. Şahsi görüşümüz; henüz yabancı sermaye çıkışlarında vergi ve kısıtlama olmaması, getirilen kambiyo vergisinin kurumlara uygulanmaması, ekonomik yapımızdaki ithalat ve ihracatın dış dünya ile entegrasyonundaki gelişmeler ile dış kaynak ihtiyacımızın kısa zamanda ortadan kalkamayacağı hususları göz önünde bulundurulduğunda tam anlamıyla bir sermaye kontrolüne gidilmesi zor görünüyor.

Uzunca bir süredir zaman zaman yaşadığımız ekonomik ve siyasi krizleri irdeleyecek olursak döviz sıkıntısı gerçeğini görmemek mümkün değil. Türk Lirası neden kırılan, neden bu tür önlemlere başvuruluyor? Bugün geldiğimiz noktada Merkez Bankası brüt toplam rezervleri 136 milyar dolarlardan 86,3 milyar dolara indi. Türk Lirası reel kur efektif endeksi Nisan ayında 68,8e geriledi. Bu endeks 1994 krizinde 67,23, 2018 Ağustos krizinde ise 65,80di. 2020 yılı borçlanma hedefi 135 milyar TL, ilk beş ayda net 150 milyar TL borçlanılarak aşılmış oldu. Özel sektörün kısa vadeli borcu ile toplam borcun milli gelire oranı yüksek seviyelerde. IMF’ce yaptırılan “Yükselen Pazarların Gizli Borç Riski” araştırmasında; şirket ve hane halkı borcunun toplam borca oranı itibarıyla 15 ülke için yapılan karşılaştırmada 12 ülkenin borçlarının taşınabilir yapıda olmasına karşın, Türkiye, Meksika ve Arjantin’in riskli grupta yer aldıkları, bu grupta en riskli ülkenin ise Meksika olduğu, Türkiye’nin bu ülkeyi takip ettiği açıklanıyor. (Carmen Reinhart – Kenneth Ragoff “Yükselen Pazarların Gizli Borç Yükü”)

Yetersiz rezerv düzeyi ile negatif reel faizi uzunca bir süre birlikte sürdürmemiz mümkün değil. İmkânsız üçlüyü başarmak bugüne kadar mümkün olamamıştır. Malezya’nın sermaye kontrolleriyle sonuç almasının nedeni bizden farklı olarak hem rezervlerinin güçlü olması hem de borçlarının düşük seviyede olmasıydı. Getirilen Kambiyo Vergileri ile bir miktar gelir sağlanabilir. Ancak iç ve dış piyasaları ikna edecek “güven ve istikrar” ı temin edemezsek sadece “kurbağa”yı ürkütmele kalacağız. Sözün özü sonuçlara değil onları yaratan nedenleri ortadan kaldırmaya odaklanmalıyız.

MUSTAFA SAİM UYSAL

uysalsaim@gmail.com