

## REEL SEKTÖRÜN RÖNTGENİ VE DÖVİZ KURU İSTİKRARI

TÜİK ve TCMB'nin ortak çalışması ile sektör bilançoları ilk kez idari kayıtlara dayalı olarak 2009-2019 yılları için üretildi. Türkiye'deki bir milyon üzerindeki firmanın 11 yıllık finansal analizi ortaya koyularak reel sektörün röntgeni çekilmiş oldu. En dikkat çeken sonuç; reel sektörün borçluluğu yükselirken toplam borçlardaki döviz kredilerinin payının artmış olması. Bu durum kuşkusuz önemli bir risk artışını oluşturuyor. Bilançolar bozuluyor, reel sektörün borçluluğu 11 yılda 11,5 puan artışla yüzde 71,2'ye yükseldi. 730.221 firmanın sadece nakdi kredi riski 1,932 milyar ve bu borcun yüzde 62,6'sı yabancı para cinsi kredilerden. Bu firmaların bozulan bilançoları nedeniyle brüt karlılıkları düştü, stok ve alacak hızları 11 yıldır sabit kaldı. 10,8 milyon kişiyi istihdam eden bu firmaların toplam cirosu 7,8 trilyon lira. Sabit kıymetlerinin aktiflerine oranı 8,1 puan azalarak yüzde 42'ye indi. 2019 yılında firmaların yüzde 41'i zarar ederken yüzde 57,5'i kar etti. İmalat sektörü 118,2 milyar lira kar ederken eğitim ve gayrimenkul sektörleri 2019 yılını bir milyarı aşkın zararla kapattılar. Bu veriler reel sektörün döviz borcu ve kur riski ile Covid-19 salgınının başladığı 2020'ye girildiğini gösteriyor. Aynı verilerden çıkan sonuç son 11 yıldaki döviz cinsinden borçların artarak bilançolarının bozulduğu, karlarının düştüğü, "verimliliklerinin" daha da azaldığı sonucunu veriyor. Aynı borçlanma olgusunun Türk bankacılık sistemini tehdit ettiğini ve bilançolarının varlık kalitesini bozma tehlikesini yarattığını da biliyoruz. BİST'deki bankacılık endeksinin dolar bazında tarihi diplerde dolaşmasına şaşırılmaması gerekir.

Türk ekonomisinin yumuşak karnı daima kronik dış açıklar ve döviz kuru dalgalanmalarından oluşuyor. Bu nedenle enflasyon sorununu kalıcı biçimde çözemiyor, rasyonel beklentileri ve fiyatları oluşturamıyor bunların sonucunda da sürdürülebilir potansiyel büyümeler yaratamıyoruz. Bunun temel nedenlerinin başında dolarizasyon (Bankalardaki mevduatın yarıdan fazlası döviz cinsinden, 2020 yılındaki altın talebi rekor seviyelerde. Darphane altın talebini karşılamakta zorlanıyor) ve yüksek kur artışları nedeniyle yatırımların realize edilememesi ve sermaye girişlerine bağlılığın yüksek seviyesi geliyor. Merkez Bankası eski baş ekonomisti Prof. Dr. Hakan Kara'nın belirttiği gibi "sorunun kökenine inmek yerine semptomları bastırmaya çalışıyoruz. Bu nedenle de sonuç alamıyoruz." Kendi paramıza güven tesis edebilseniz bu takdirde reel sektörümüz döviz kredisi yerine T.L kredisi kullanacak ve bugün yaşadığımız kırılganlığımız oluşmayacak. Güven ve istikrar için de öncelikle enflasyonu kalıcı bir şekilde düşürmemiz ve piyasa paydaşlarını da buna ikna ederek rasyonel fiyatlandırma ve rasyonel beklentileri yaratmamız gerekiyor.

Döviz kuru dalgalanmalarına neden olan faktörlerin büyük çoğunluğu maalesef dıştan değil içten geliyor. Merkez Bankasının 2010-2020 dönemindeki kredibilite açığı (enflasyon hedefi yüzde 5 ile piyasa beklentileri arasındaki fark) T.C.M.B'ye güvenin azalmasına yol açıyor. Bu azalma da ülke parasının dalgalanmasına (değer kaybetmesine) neden oluyor. (Bkn. Doç. Dr. Baki Demirel 14 Eylül makalesi) İkinci bir neden ülkemizin "borç çevirebilme kabiliyeti ve bu bağlamda döviz rezervlerinin yeterliliği" hususudur. Literatürde kısa vadeli borçların brüt rezervlere oranı (1) olmalıdır. Bu oranın altındaki değerler ülke para birimini spekülasyon hale getirmektedir. Modys'in kredi notumuzu düşürürken getirdiği en önemli gerekçelerden birisi borç çevirme sorunu olmuştur. (Doç. Dr. Baki Demirel'in aynı tarihli makalesi) Ayrıca uzunca bir süre yürütülen negatif reel faiz politikası ile piyasalarla sağlıklı iletişimi önleyen zikzaklı para politikası ve ödemeler dengesi finansmanındaki bozulmaları da sayabilir.

Özetle döviz kurunda istikrar sağlanmadan, bunun için de kalıcı bir şekilde fiyat istikrarı tesis etmeden hem reel sektör dengelerini kuramıyor hem de makroekonomik göstergelerimizi optimum seviyelerde sürdüremiyoruz.

M. Saim UYSAL uysalsaim@gmail.com