



Saim Uysal

Ufukta faiz veya kur şoku görünüyor

Küresel ekonomide stagflasyon ve resesyon tartışmaları yaşanırken Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun TL kredileri kısıtlamaya yönelik son kararı piyasalarda hayli karmaşa yarattı. Kararın özü; Döviz varlığı 15 milyon TL'yi aşan bağımsız denetime tabi şirketler TL kredi kullanamayacaklar. Bu şarta ilaveten ciro ve aktif toplamlarından büyük olanının yüzde 10'undan fazla döviz veya altın pozisyonları varsa TL kredisi söz konusu olmayacak. Bilindiği üzere son dört yılda üç büyük döviz şoku yaşadık. Döviz kurunun kontrolü amacıyla 128 milyar dolar rezervimizi erittik. Mevcut rezervimizin çoğunluğu swap yoluyla alınan borç dövizler. Bütün bunlara rağmen döviz kurunu kontrol edemediğimiz gibi faizi, döviz kurunu, enflasyonu ve borçlarımızı rayından çıkardık. Ekonomi yönetimi negatif politika faizi yüzde (-) 56 yoluyla cari açık sorununun halledileceğini ifade etmesine rağmen ilk beş ayda aksine dış ticaret ve cari açığımız arttı. Döviz kurunu kontrol girişimleri yetersiz kalınca kur korumalı mevduat uygulaması gibi faizin artırılmasında başka bir sonuç yaratmayan bütçe açığını da arttıracak uygulamaya başladık. Bir trilyona yaklaşan bu hesaplara rağmen döviz kurunda istenilen sonuç bir türlü oluşmadı. (Dolar/TL kuru 16.72)

Merkez Bankası son Finansal İstikrar Raporuna göre reel sektörün, yarısı TL yarısı döviz olmak üzere 3.8 trilyon TL yurtiçi kredi borcu var. Küçük ve orta boy işletmelerin kredi borcu ise 760 milyon TL. Bu kararla aybaşında yüzde 80'lere yaklaşacak ve üç haneye doğru yol alan enflasyona göre ucuz kalan kredi furyasından yararlanmak için bu şirketlerden döviz varlığı olanların dövizlerini satmaları isteniyor. Tüzel kişilerin bankacılık sistemindeki döviz varlığı 70-80 milyar dolar civarında dolaşıyor. (KKM'ye geçişler ve yeni döviz alımları nedeniyle sürekli değişiyor.) TCMB mart verilerine göre reel sektörün döviz pozisyonu (-) 114.1 milyar dolar civarında. 2016 yılından bu yana bu tutar azalma trendinde. Şirketler döviz yükümlülüklerini azaltmaya doğru gidiyorlar. Eğer ki döviz kurları sürekli artmayıp lira cinsinden borçlanma da

enflasyon oranına göre ucuz olmasa şirketler kendilerini hedge etmeye çalışırlar mı? Sorunun teşhisi yanlış. Sorunu yaratan nedeni yani enflasyon olgusunu çözmeye çalışmıyor onun yarattığı sorunları parça parça gidermeye çalışıyoruz. 840'lara gelen CDS ortamında dolar cinsinden borçlanma faizleri "tefecî" düzeyine çıktı. Dolayısıyla şirketler içerde düşük faizli TL kredi alıp döviz borçlarını ödemek isteyebilirler. Ayrıca sürekli fiyatları yükselen hammadde ve ara malı ihtiyaçları için stoklarını arttırmak yoluna da gideceklerdir. Kararın ertesi günü bankalar kredi vermede zorlandılar. Doğrudan borçlanma sisteminde kredi ödemeleri durdu.

Bu karar, uzunca bir süredir başlayan kısmi sermaye kontrolü aşamalarından biri olarak karşımıza çıkıyor. Özal döneminden itibaren sermaye hareketleri serbest. Ekonomi yönetimi bu serbestiyeti döviz kurunu belli seviyede tutmak için sürekli kısıtlamaya çalışıyor. Üçlü" yü hatırlamakta fayda var. Bu hipoteze göre bir ekonomide aynı anda hem sermaye hareketlerinin serbest olması hem bağımsız bir para politikası izlenmesi hem de döviz kurunda istikrar sağlanması imkansız. Sermaye hareketleri serbestken ya faizi ya döviz kurunu kontrol edebilirsiniz. Her ikisini birden kontrol edemezsiniz. Her üç faktörün bağımsız olmayan bir para politikası ile kontrol edilmesinin olumsuz sonuçları ile de sürekli yüzleşmek zorunda kalıyoruz. Rezervler eritilmiş, döviz kurları son dört yılda sürekli yükselmeye devam etmiş, bütçe ve cari açık vererek ikiz açıklar oluşturulmuş, bankacılık sektörünün karları patlatılmış yoksulluk ve fakirleşme arttırılmıştır. Küresel haklar endeksine göre 148 ülke içinde Türkiye çalışanlar için en kötü 10 ülke arasına girdi. (Emsal ülkelerimizin çok altında ülkeler arasında) Bütün bu olumsuz gelişmeler enflasyon içinde büyüme uğruna yürütülen politikaların sonucu. Kalıcı büyümeyi yaratan nedenler başka. Verimliliği arttırmadan, kadınlarımızı daha fazla iş gücüne katmadan, liyakat ve ehliyet ilkeleriyle evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi ortamında finansal ve fiyat istikrarı politikaları oluşturmadan sadece düşük faizle kalıcı olarak sürdürülebilir büyüme yaratılamıyor.

İmkânsız üçlemeyi zorlayan bu BDDK kararına rağmen ödemeler dengesi kırılma riskimiz azalmamakta, CDS'lerimiz emsallerinin iki-üç katına ulaşmaktadır. Ufukta faiz veya döviz şokundan başka bir sonuç görünmüyor.