

## CARİ AÇIK, CDS VE ÖDEMELER DENGESİ KIRILGANLIĞI

Hafta içinde cari açık rakamları açıklandı, CDS lerde düşüş yaşandı ve ödemeler dengesi tartışmaları gündeme oturdu. Bu yılın ilk altı ayında 32.4 milyar dolar cari açık verildi. Geçen yılın aynı döneminde açık 13.6 milyar dolardı. İlk yarıda enerji ithalatı 40.5 milyar dolar oldu. Enerji ve altın hariç cari fazlada geçen yıla göre artışlar var. Ancak enerji maliyetinin sabit bir parametre olduğunu düşünürsek enflasyonlu ve borç finansman ağırlıklı, sadece kur destekli büyüme politikası ile cari fazla iddiasının aksine cari açığımızın gittikçe artmakta olduğunu, bu yılın sonunda milli gelirimize oranının yüzde 4'ü geçeceğini, ödemeler dengesi kırılma eğilimini arttırıcı bir unsur olduğunu anlarız. Zira cari açığın finansmanı sağlıklı kanallardan gelmiyor 32.5 milyar dolarlık cari açığın 17.5 milyar doları, kaynağı belirsiz, nereden geldiği belli olmayan net hata-noksan yoluyla finanse edildi. Ayrıca Merkez Bankası rezervlerinin eritilmesi yoluyla da 12.5 milyar dolarlık kısmı karşılanmış oldu. İlk yarıdaki cari açık tutarı son 15 yılın rekoru. Açıklanan her bir ekonomik gösterge (enflasyon, cari açık, iş gücüne katılım oranı, bütçe açığı vs..) izlenen ekonomik modelin (bilimsel anlamda teori ve pratiği olmayan uygulamanın) çöktüğünü teyit ediyor. Dolarizasyonun geldiği seviye, K.K.M , net döviz rezervi gelişimi, TÜFE ile ÜFE nin TÜİK rakamları bile bu tespiti doğrulamakta. Gelir ve servet dağılımındaki haksız transferler ve dağılmadaki bozukluklar da işin cabası.

Ülke temerrüt risk primimiz ( 5 yıllık vadeli CDS kontratımız) bu yazının yazıldığı anda 700'lere inmiş durumda. Risk primindeki bu son düşüş üzerine sorunların çözülmeye başlandığı şeklinde değerlendirmeler görüyoruz. Bizim gibi doğru toplumların temel özelliklerinden birisi olumlu veya olumsuz her olayı marjinal değerlendirmesi şeklinde. Daha önce CDS ler konusunda defalarca yazdığımız konuları hatırlatalım. Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap) özetle bir ülkeye veya kuruma borç verildiğinde bu borcu sigortalamak için ödenen prim bedelidir. Bu prim bedelini içeren menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasa mevcut. Bu piyasada en likit kıymetler 5 yıllık vadeli kontratlar. Türkiye'nin 5 yıllık risk primi, kriz yıllarında 2021 yılına kadar 500'lere yükselirken kriz olmayan zamanlarda 200 baz puan seviyelerinde dolaşıyordu. Ancak 2018 yılından sonra özellikle son aylarda yeni bir döneme girildi. Artık 600'lerden başlayarak 900'lere kadar seviyelerde dalgalanmaya başladı. Genellikle paralel hareket ettiğimiz Brezilya'dan negatif ayrıştık. Bugün 700'lere inmesine aşırı sevinç gösteriyoruz. Ancak piyasalarda genel kabul 300 puanın üzeri çok riskli değerlendirilir. Borçlanma maliyetimiz A.B.D nin beş yıllık tahvil faizinin üstüne 700 puanın eklenmesiyle yüzde 10-11'lere gelmektedir. CDS'ler genel olarak gelişmekte olan piyasalarda düşüyor. Nedeni küresel gelişmeler, emtia fiyatlarındaki düşüşler, kredilerde yavaşlama, FED' in faiz artışında agresif olamayacağı beklentisiyle küresel risk iştahındaki artışlar (en önemli faktör). Kaynağının Rusya'dan gelen para olduğu söylenen Merkez Bankası rezerv artışı (7.5 milyar dolar) ile tahıl koridorunun açılışının dış dünyada ülkemize sağladığı olumlu prestijin de rolleri var.

CDS seviyesini etkileyen başlıca faktörler iç ve dış etkenler olarak ikiye ayrılır. İç etkenlerde izlediğiniz ekonomi, para ve maliye politikaları, makroekonomik görünüm ve bunlardan daha önemlisi dış ödemelerdeki kırılma yapınız. Eğer bir ülkenin dış borcu 451 milyar dolara gelmişse, bir yıl içinde yenilenecek 180 milyar dolar özel sektör borcu varsa, ithalatının artış oranı ihracatının artış oranının iki katından bile fazlaysa, kamu harcamalarının finansmanı vergilerle karşılanamayıp zorunlu olarak borçlanılıyorsa, net rezervleri oldukça eksi seviyelerdeyse (-51 milyar dolar civarı) ve bu ülke iktisat birimine aykırı politikalarda ısrar ediyorsa tüm değerlendirme kuruluşlarının ortak tespitinde olduğu gibi borç ödeme kırılma eğilimi yüksek diye algılanır ve piyasalar buna göre fiyatlama yapar. Cari açığımızın finansmanını net hata noksan gibi, rezerv eritilmesi gibi yollarla değil, doğrudan yatırım gibi, ihracatın ithalatı karşılama oranını gittikçe yükselten bir üretim yapısının arttırılması gibi önlemler almaya başlamazsak korkarız ki dış ödemeler kırılma eğilimimizi çözmek mümkün olmayacak. 200-300 puan düşüşlere sevinerek radikal önlemleri alma zahmetine girmeyeceğiz.