

EKONOMİ POLİTİK

Şirketler Kesiminin Döviz Açığı Üzerine

Erinç Yeldan, 26 Kasım 2008

Küresel krizin Türkiye’yi olası etkilerinin nasıl yaşanacağı konusu giderek daha da netleşiyor. Veriler Türkiye ekonomisinin krizden *doğrudan doğruya reel sektör şirketlerinin kredi gereksinimlerini karşılayamaz duruma düşmesi* ve *döviz borçlarını çevirmekte zorlanması* yollarıyla etkileneceğini gösteriyor. Buna ek olarak, artan döviz maliyetlerinin yüksek derecede borç biriktirmiş şirketlerde yüksek boyutta bilanço zararlarına yol açması kaçınılmaz gözüküyor.

TC Merkez Bankası Araştırma Dairesi uzmanları bu konulara açıklık getirmek üzere “finansal kesim dışındaki firmaların (reel sektör şirketlerinin) döviz varlık ve yükümlülükleri” üzerine kısa bir not yayımladı. Merkez Bankası’nın hesaplamalarına göre, reel sektör şirket kesiminin Haziran 2008 itibariyle döviz varlıkları ve döviz yükümlülükleri arasındaki farkı veren *net açık pozisyonu* 81.4 milyar dolar düzeyindedir. Bu rakam neresinden bakarsanız bakın, çok yüksek bir kırılmalık ve dengesizlik kaynağıdır.

Ancak TC Merkez Bankası söz konusu çalışmasında yeni bir adım daha atarak iktisat yazınımıza yeni bir kavram tanıtmaktadır: *kısa vadeli net döviz pozisyonu*. TCMB’ye göre, şirketler kesiminin toplam döviz açığı 81 milyar dolarla rekor bir düzeyde olmasına karşın, bu rakamın sadece 4.4 milyar doları *kısa vadeli* açıktır. Dolayısıyla kısa dönemde kapatılması gerekli döviz açığı “makul” düzeydedir!

TCMB Verilerine Göre Şirketler Kesimi Döviz Açığı		
(Milyar US\$)	2003	2008 Haz
Varlıklar	30.0	85.8
Yükümlülükler	50.6	167.3
<i>Net Döviz Pozisyonu</i>	<i>-19.6</i>	<i>-81.4</i>
Kısa Vadeli Varlıklar		74.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler		79.0
<i>Kısa vadeli Net Döviz Pozisyonu</i>		<i>-4.4</i>

Söz konusu kavram ile anlatılmak istenen herhalde şirketlerin acil likidite gereksiniminin boyutunu araştırma çabasıdır. Ancak, *kısa vadeli net döviz açığı* kavramı olsa olsa şirketlerin *normal koşullardaki* acil kredi talebini ifade edebilir. Günümüzün olağan dışı koşullarında daha geçerli olacak olan kırılmalık ölçütü ise “*şirketler kesiminin döviz fiyatlarında yaşanan pahalılığın yol açacağı bilanço zararları*” ve “*şirketlerin ithalatını sürdürebilmesi için gerekli döviz kredisinin maliyet yapısıdır*”.

Döviz fiyatlarındaki artış ve kredi maliyetlerinin yükselmesi ile karşı karşıya kalan şirketler, bilanço zararlarını karşılamak için yatırımlarını ertelemek ve işgücü istihdamını düşürmek

zorunda kalacaklardır. Bu olgunun ulusal ekonominin bütününe yansması ise yüksek işsizlik, gerileyen ücretler ve düşen alım gücü olarak kendini gösterecektir. Nitekim, örneğin TÜSİAD yayın organı *İşveren* dergisinin Ekim sayısı da bu tehlikeye işaret etmekte ve özel sektörün kur riskinin ulaşmış olduğu boyutların ürkütücü olduğunu vurgulamaktadır. *İşveren* dergisinde yer alan analizde şirketler kesiminin *kısa vadeli dış borçlarının* Ağustos ayı itibariyle 56.0 milyar dolara ulaştığı vurgulanmakta ve söz konusu borçların 2002'ye görece yüzde 246 artış göstermiş olduğuna dikkat çekilmektedir.

Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar US\$)	2007	2008 Ağustos
Merkez Bankası	2.3	2.0
Bankalar	16.8	24.9
Diğer Sektörler	22.7	29.1
Toplam	41.8	56.0

Kaynak: TÜSİAD, *İşveren* Ekim 2008, sf. 18.

Fortis Bank tarafından yayımlanan *Makro Odak* araştırma notunun Kasım nüshası ise şirketler kesiminin döviz açık pozisyonunun 2008 Eylül ayı itibariyle 91.1 milyar dolara yükselmiş olduğunu belgelemektedir. Fortis araştırma dairesi çalışanlarının verilerine göre, söz konusu açık rakamına TCMB ve bankaların döviz pozisyonları da eklendiğinde, Ekim ayı itibariyle *Türkiye'nin toplam döviz pozisyonunun tarihinde ilk defa eksiye geçmiş olduğu görülmektedir. Bu da şirketlerin açık pozisyonunun artık ne bireylerin, ne de kamunun döviz fazlası ile kapatılmadığını göstermektedir.*

Korkut Boratav hoca da Pazar günü *Sol Meclis*'de yer alan yazısında, *Citigroup* tarafından yayımlanan verilere dikkat çekmekte idi. Korkut hoca'nın ilettiği verilere göre, Citigroup'un aralarında Türkiye'nin de bulunduğu otuz ülke için yaptığı projeksiyonlarda, *kısa vadeli ticari borçlar ve olası cari açık hariç*, Türkiye'nin 2009'daki dış finansman gereksinimi 109 milyar dolara ulaşmakta ve ülkemiz Polonya'dan sonra ikinci sırada yer almaktadır. Bu rakama kısa vadeli ticari borçlar da katılırsa Türkiye'nin 2009'daki dış finansman gereksinimi 132 milyar dolara (Rusya ile Kore'den sonra üçüncü sıraya) yükselmektedir.

Türkiye'nin toplam döviz dengesinin açık vermesi, ulusal ekonominin bundan sonra kurlardaki gelişmelerden daha da şiddetli biçimde etkilenebileceğini göstermektedir. Bu şartlar altında, Fortis araştırma dairesi uzmanlarının da belirttiği gibi, TCMB'nin hesaplamış olduğu "*kısa vadeli net açık pozisyon*" kavramının 4.4 milyar dolarla sınırlı olması ise "*piyasa oyuncularını cesaretlendirmekten*" ve "*rahatlatıcı olmaktan*" uzaktır.