

Finansal Korunmanın (Hedging) Önemi

Onur ÇELİK – YMM/Bağımsız Denetçi

Türkiye'nin yaşamış olduğu ekonomik krizlere baktığımızda (1994-1998-2001-2008-2018) söz konusu krizlerin temel sebebinin, özünde yüksek cari açık ve döviz kıtlığı olduğu görülür. Sürekli cari açık veren ülkelerin parası orta ve uzun vadede mutlaka değer kaybeder. Türkiye'de kur riskinin temeli budur.

TL'nin dış değer kaybının bir nedeni yüksek cari açık ise bir diğer nedeni de, TL'nin iç değer kaybı olan enflasyondur. Zaten kur artışı beraberinde enflasyon artışını da getirmekte, süreç adeta birbirini beslemektedir.

Hali hazırda yükselen kurlar nedeniyle cari açığa azalma meydana gelse de cari açığın milli gelire oranının 2018 sonu itibarıyla %5,5 - % 5,7 arasında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ekim ayı itibarıyla de TÜFE'nin ise % 25,24 oranında gerçekleşmiş oluşu da göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye'nin gelişmekte olan ülke ekonomileri arasında en kötü iki göstergeye sahip olduğu söylenebilir.

İlaveten, ülke yerel paralarına olası döviz ataklarını bertaraf edebilmek adına merkez bankalarının döviz rezervi bulundurmaları (asgari 3 aylık ithalatı karşılayacak düzeyde) bakımından takip edilen önemli göstergelerden biri olan rezerv yeterliliğimiz de diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, Türkiye de hala riskin görece yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

	Gelişen ülkelerin ekonomi karnesinde skorlar							En kırılgan		En güçlü	
	Türkiye	Arjantin	G.Afrika	Mısır	Meksika	Kolombiya	Şili	Hindistan	Brezilya	Filipinler	
Cari açık/ GSYH	-5.7%	-3.7%	-3.2%	-2.6%	-1.3%	-2.4%	-2.5%	-3.0%	-1.3%	-1.5%	
Kısa vadeli dış borç/GSYH	28.9%	35.7%	14.5%	5.0%	9.9%	8.6%	14.9%	9.8%	7.2%	6.0%	
Rezerv yeterliliği (%)	74.1%	101.2%	64.2%	117.0%	106.7%	126.4%	82.4%	150.7%	155.2%	198.7%	
Hükümet etkinlik skoru 2017	0.07	0.16	0.28	-0.62	-0.03	-0.07	0.85	0.09	-0.29	-0.06	
Enflasyon hedefinde sapma 3ç 2018	14.4	20.2	0.5	1.6	1.9	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	3.3	

Yukarı da yer alan tablodan da görüleceği üzere ülke olarak hala dış kırılganlığımız yüksek olup, söz konusu göstergeler TL üzerinde baskı oluşturma potansiyelinin mevcudiyetine işaret etmektedir.

Çözüm Ne Olabilir ?

İşletmeleri etkileyen çok sayıda risk olmakla birlikte, öncelikli olarak bunların başında finansal risk gelmekte ve bünyesinde döviz kuru riski, faiz oranı riski, likidite riskini barındırmaktadır.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu Türkiye gibi ekonomilerde hem faiz hem de döviz kuru aynı anda kontrol edilemediğinden (ekonomi literatüründe üçlü açmaz diye tanımlanır) merkez bankaları para politikası faizini kontrol etmekte ancak döviz kurunu ise serbest bırakmak zorunda kalmaktadır. Türkiye de bu nedenlerle dalgalı döviz kuru yöntemini uygulamakta olup, döviz kuru piyasa dinamikleri ve arz-talep çerçevesinde belirlenmektedir.

Bu şartlar altında ve piyasa koşullarına en uygun çözüm, belli miktarın üzerinde yabancı para yükümlülüğü altına giren veya döviz açığı bulunan firmaların türev ürün kullanmaları ve hedging (finansal korunma) yapmalarıdır.

Türkiye’de Türev Ürün Kullanımı Ne Düzeyde ?

Bilindiği üzere, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın, işlemin ardından takas gününde el değiştirdiği piyasalar spot piyasalar iken, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalar ise türev piyasalardır.

Türev piyasalar ise, forward, vadeli işlem (futures), opsiyon ve swap gibi finansal ürünlerin tamamını içermektedir.

Birçok politik ve ekonomik belirsizliklerin yaşandığı Dünyamızda, tüm küreselleşen ekonomilerde olduğu gibi ülkemizde bahsi geçen riskleri bünyesinde barındırmakta, bu risklerden korunmak için (hedging) türev ürünlere duyulan gereksinim de her geçen gün daha da artmaktadır.

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK) verilerine göre, Türk Bankacılık Sektörünün Eylül 2018 itibarıyla gerçekleştirdiği türev ürün alım ve satım tutarı hacminin ise 3,5 Trilyon TL’ ye ulaşmış olduğu görülmektedir.

Yapılan türev işlemlerin türlerinin dağılımına baktığımızda ise büyük çoğunluğunun swap (ana para) işlemlerinden oluştuğu görülmekle birlikte, tüm bu ürünlerin kullanımındaki öncelikli amacın dış finansman kaynağı yaratmak ve TL’nin döviz karşısındaki değer kaybına karşı pozisyon almak olduğu söylenebilir.

Sonuç

Son yaşadığımız ekonomik dalgalanma süreci, birçok işletmenin kur riskini iyi yönetememesi nedeniyle, işletmelerin nakit akışlarının bozulması ve akabinde peşi sıra konkordatolar ve iflaslar ile sonuçlanmıştır.Dünya’da Merkez Bankalarının bilanço küçülterek parasal sıkılaştırma sürecine girdiği ve faizlerin yönünün yukarı doğru olduğu (FED süreci), buna bağlı olarak da dövizin pahalılaşarak kurların TL karşısında yine yükselebileme ihtimalinin olduğu bir konjoktürde, Türk reel sektörü açısından hedging (koruma) işlemlerinin yapılmasının her zamankinden daha çok önem arz ettiği düşünülmektedir.