

Dövizle dolaylı olarak endeksli olmayan endeks olabilir mi ve TÜFE endeks olarak kullanılabilir mi?

12.9.2018 tarihli ve 85 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı (Karar), 32 Sayılı Karar'da yaptığı bir değişiklikle bazı hallerde alım-satım, kira, eser, iş ve hizmet sözleşmelerinin döviz cinsinden veya dövizle endeksli yapılamayacağını, ancak bu sınırlamanın istisnalarının Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca belirleneceğini düzenlemiştir. Bakanlık, 6.10.2018 tarihinde bu yetkisini bir tebliğ çıkartmak suretiyle kullandı.

Muhtemelen bu mevzuatın getirdiği ve Türkiye'de yerleşik kişilerin yapacağı, sınırlama kapsamına giren ve ayrıca sınırlamanın istisnalarından herhangi birine de girmeyen bazı sözleşmelerde, sözleşmesel bedelin dövizle endeksli olarak belirlenmesi yasağının dolanılmasını engellemek adına, tebliğin 19. fıkrasında "Uluslararası piyasalarda fiyatı döviz cinsinden belirlenen kıymetli madenlere ve/veya emtiaya endekslenen ve/veya dolaylı olarak dövizle endekslenen sözleşmeler, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 4'üncü maddesinin (g) bendi uygulaması kapsamında dövizle endeksli sözleşme olarak değerlendirilir." hükmü getirildi. Yani yasak kapsamında olup dövizli olarak kararlaştırılmayacak olan sözleşmesel bedel dövizle endeksli olarak da kararlaştırılmayacak (Örneğin, "XX ABD Doları karşılığı TL" veya "XXXX tarihindeki gösterge niteliğindeki TCMB efektif satış kuru" gibi). Hatta uluslararası piyasalarda fiyatı döviz cinsinden belirlenen altın, gümüş ve platin veya emtiaya (petrol, doğal gaz, pamuk - buğday gibi tarımsal ürünler, demir-çelik gibi metaller gibi) endeksli olarak da belirlenemeyecek. Nihayet, sözleşmesel tutarın belirlenmesinde "dolaylı olarak" daha dövizle endeksli olan bir endeks de kullanılmayacak.

İşte tebliğin bu fıkrasında yer alan "dolaylı olarak" ifadesi nedeniyle, uygulamada haklı olarak "Peki tebliğ çok daha basitçe 'Hiçbir endeks kullanılmaz' demediğine göre sözleşmesel tutarı belirlerken kullanılacak endeksler neler olabilir?" sorusu ortaya çıkıyor. Bu endeksin öyle bir endeks olması gerekiyor ki, değeri dolaylı olarak dahi dövizle korele olmasın.

Peki dolaylı döviz korelasyonu olmayan bir endeks olabilir mi?

Örneğin, ülkelerin risk primini gösteren kredi temerrüt takası (CDS-credit default swap) sözleşmelerin endeks olarak kullanılması akla gelen alternatiflerden biri. CDS değerleri, kabaca ülkeye ilişkin artan (azalan) riskleri yönetebilmek için katlanması gereken maliyetteki değişimi gösteriyor. Türk Lirası'nın döviz sepeti karşısında değeri düştüğünde, Türkiye'de özel sektörün uzun vadeli açık pozisyonununun 200 milyar ABD dolarının üzerinde olduğunu düşünürsek, geri ödeme ve (re-)finansman riski arttığı için ülkede risk priminin yani CDS değerlerinin yükselmesi anlamına geliyor. Bloomberg kullanarak Dolar/TL ve 5 yıllık CDS primleri arasındaki ilişkiye baktığımızda da gördüğümüz yüksek korelasyon, mevcut tebliğ uyarınca CDS'in sözleşmelerde herhangi bir endeks değeri olarak kullanılmayacağını gösteriyor.

Diğer bir örnek olarak, hisse senetleri piyasası endeksini düşünelim. Türk Lirası'ndaki değer kaybı (Dolar/TL kurunda gözlenen artış) şirketlerin değerini (mali tablo yapısına göre) pozitif ya da negatif etkileyerek, endeks üzerinde dolaylı etki oluşturabiliyor. Bu noktada herhangi bir hisse senedi endeksi de dolaylı olarak dövize endeksli olmuş oluyor.

Bu örnekleri çoğaltmamız mümkün, ancak dolaylı ifadesinin kapsamı geniş tutulduğunda bir çok alternatif endeks bir noktada döviz kuru ile ilişkilendirilebiliyor. Zira dolaylı kavramının bir sınırı da belirlenmiş değil.

Hatta, tebliğin 24. fıkrasında, 13.9. 2018 tarihi itibarıyla yapılmış, sınırlama kapsamında ve istisnalar arasında da yer almayan sözleşmelerle ilgili olarak Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın Geçici 8'inci maddesi kapsamında 13.10.2018 tarihine dek Türk parası olarak taraflarca yeniden belirlenirken mutabakata varamazlarsa kullanılmak üzere cevaz verdiği, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) her ay için belirlediği tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık değişim oranları bile "dolaylı olarak" dövize endeksli dir.

Ekonomik teorideki kur geçişkenliği (exchange rate pass through) dikkate alındığında para birimindeki değer kazancı/kaybı fiyatlama davranışları, fiyatlar genel seviyesi ve dolayısıyla enflasyon üzerinde direkt etkide bulunuyor. Türkiye'de son yıllarda enflasyonun belli bir noktanın altına inmemesinin en önemli sebebi Türk Lirası'nda gözlenen değer kaybıdır. Gerek tüketimde ithal bağımlılığı gerekse üretimde kullanılan girdilerin büyük bir kısmının ithal olması gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak tüketici fiyatları endeksini etkilemektedir. TCMB'nin "Merkezin Güncesi" isimli bloğunda 20.01.2017 tarihinde yayınladığı "Kurdan Enflasyona Geçiş: Sihirli Bir Rakam Var Mı?i" başlıklı makalede bile "Türkiye'de döviz kurunun fiyatlara etkisinin geniş bir sektörel yayılıma sahip olduğu" belirtilirken 'ekonominin potansiyel düzeyinde seyrettiği (çıktı açığının sıfıra yakın olduğu) durumda döviz kuru geçişkenliği yüzde 15 civarında gerçekleştiği ve bu oranın iktisadi

faaliyetteki konjonktürel dalgalanmalara göre değişebildiği' ortaya konuluyor. Dolayısıyla, döviz kurundaki değişim ile enflasyon arasında güçlü bir korelasyondan bahsedebiliyoruz. Eğer "dolaylı" ifadesi geniş bir şekilde yorumlanacaksa sözleşmelerde sözleşmesel tutarın belirlenmesinde TÜFE'nin dahi kullanılması tartışmalı olabilecektir.

Eğer amaçlanan bu idiye, o zaman tebliğin yukarıda zikrettiğimiz 19. fıkrasındaki gibi bir ifade yerine, çok daha açık ve net bir şekilde bir düzenleme yapılabilirdi.

Sonuç olarak bakanlık bu konuda bir düzeltme, dolaylı ifadesi ile ne kast edildiği şeklinde bir ek açıklama veya hangi endekslere cevaz verildiğine dair bir ek açıklama yapmadığı sürece bu tereddütler devam edecek gibi görünüyor.

(i) http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kurdan_enflasyona_gecis

Umurcan Gago, LL.M.

Ortak, Avukat

T: +90 (212) 326 68 68

umurcan.gago@gsg hukuk.com

Başar Yıldırım

PwC Türkiye, Baş Ekonomist

T: +90 212 326 6716

basar.yildirim@pwc.com