

TÜRK EKONOMİSİNİN MAKROEKONOMİK ÖZELLİKLERİ VE BEKLENTİLER

GAZİ ERÇEL

Başkan

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Prag, 26 Eylül 2000

Türk ekonomisinin son 25 yıldır yaşadığı enflasyon olgusunun kısa bir açıklamasını yapmak istiyorum. Daha sonra 2000 yılında uygulamaya konan Enflasyonla Mücadele Programı çerçevesinde şimdiye kadar enflasyon cephesinde kaydedilen gelişmelere ve geleceğe yönelik beklentilere değineceğim.

Türkiye yaklaşık 65 milyonluk genç ve artan nüfusuyla dünyanın en büyük gelişen piyasalarından biri olmasına karşın, geçmiş otuz yılda yaşanan yüksek ve kronik enflasyon, Türk piyasalarını diğer gelişen piyasa ekonomilerine oranla daha kırılgan bir duruma getirmiştir. Örneğin, Türkiye'deki yabancı portföy yatırımları ile doğrudan

yatırımların ekonominin hacmine göre çok yetersiz kaldığını görüyoruz. **Kronik yüksek enflasyon ve bütçe açıkları, ülkenin potansiyelini tam anlamıyla kullanmasını önleyen iki temel sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.**

Enflasyonun ekonomi üzerindeki birinci etkisi, istikrarsız büyüme dinamiğidir. Büyüme, değişken olmakla kalmamış, en başarılı gelişen piyasaların ortalamasının da oldukça altında gerçekleşmiştir.

Türkiye'deki enflasyonun en önemli nedeni kamu maliyesi ve özellikle de kamu açıklarının finansmanındaki yapısal zayıflıklardır. Bütçe açığı, son on yıl boyunca sürekli olarak artmış ve sonuçta 1999 yılında iki-haneli rakamlara ulaşmıştır.

2000 yılı başında hükümet, bir Stand-by anlaşması ile Uluslararası Para Fonu tarafından desteklenen 3 yıllık bir enflasyonla mücadele programı başlatmıştır. Daha öncekilerin aksine bu program, gerekli siyasi desteğe sahip olup, en önemli özelliği ileriye dönük düşünce tarzıdır. Bunun dışında Türkiye ilk kez böylesine kapsamlı bir enflasyonla mücadele programı başlatmıştır. Ayrıca programın ilan edilmesinden önce, hükümet önceden harekete geçmiş ve yapısal alanda ciddi önlemler almıştır.

Enflasyonla Mücadele Programının ana hedefleri şunlardır:

- Yapısal reformlarla desteklenen maliye, gelirler, para ve kur politikalarının tutarlı, güçlü, güvenilir ve kararlı bir şekilde ve koordineli olarak yürütülmesiyle, TÜFE'nin 2000 sonuna kadar yüzde 25'e, 2001 yılı sonuna kadar yüzde 12'ye ve 2002 yılı sonuna kadar yüzde 7'ye düşürülmesi,

- Reel faiz oranlarının makul düzeylere çekilmesi,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımının sağlanması.

Stand-by anlaşması ile desteklenen üç yıllık enflasyonla mücadele programı çerçevesinde, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak, gelecek üç yıl için uygulayacağımız para ve kur politikası ilkelerini 1999 yılı sonunda açıkladık.**

Programa göre, 1 ABD Doları + 0.77 EURO'dan oluşan kur sepetinin bir yıllık dönem boyunca günlük olarak ilan edilmesi öngörülmüştür. Hedeflenen enflasyona uygun olarak dövizin düşük oranda değer kaybetmesine dayalı para politikasına aktif bir rol verilmiş ve böylece enflasyonist beklentiler için nominal bir çapa sağlanmıştır. Kur taahhüdü, güçlü kamu maliyesi ve kamu sektöründe uygulanan tutarlı gelirler politikasıyla desteklenmiştir.

Önceden açıklanan kur sistemi, piyasanın genel gidişatını etkileyen en önemli değişken olarak, hükümetin gösterdiği çabalara güvenilirlik sağlamıştır. Bu ayrıca, yapışkan enflasyonu ortadan kaldırmanın en uygun aracı olup, önceden açıklanan üç-aylık hedefler, resmi enflasyon hedefinin benimsenmesi için gerekli piyasa güvenini oluşturacak ve böylece enflasyonun aşağı çekilmesine yardımcı olacaktır.

Enflasyon düştükten sonra, para politikasına esneklik kazandırmak amacıyla, programa önceden açıklanan bir çıkış stratejisi dahil edilmiştir. Söz konusu şeffaf ve ileriye dönük çıkış stratejisi, önceden belirlenmiş bir doğrultuda ve belirli bir zaman dilimi içerisinde kur esnekliğinin artmasına olanak tanıyacaktır.

Genişleyen simetrik bant içinde kademeli olarak daha esnek bir kur sistemine geçiş Temmuz 2001'de gerçekleşecektir. Buna göre, bandın toplam genişliği 2001 yılı sonunda yüzde 7.5'a, 2002 yılı ortasında yüzde 15'e ve 2002 yılı sonunda yüzde 22.5'a ulaşacak şekilde kademeli olarak genişletilecektir. "Bant" uygulaması sırasında Merkez Bankası, bant dahilinde kalındığı sürece kur dalgalanmalarını yakından izleyecek ve piyasada istikrarı sağlamak için faiz oranlarını daha aktif bir şekilde kullanacaktır.

Göreceli olarak sabitlenen kurlardan giderek esnekleşen kurlara geçiş, enflasyonun düşürülmesi ve rekabet gücü arasındaki denge açısından güvenilir bir yaklaşımı temsil etmektedir. Maliye ve gelir politikalarıyla desteklenen döviz kuruna dayalı bir istikrar programı, enflasyonist ataletin başlangıçta kararlılıkla önlenebilmesi açısından en doğru yaklaşımdır.

Öte yandan uygulanan para politikasına göre, para tabanı yalnızca Merkez Bankası'nın net dış varlıklarındaki oynamalara bağlı olarak değişmektedir. Merkez Bankası yeni para politikasıyla aynı zamanda Stand-by anlaşmasının performans ltleri olan, net i varlıklar için bir st tavan ve net uluslararası rezervler için de bir alt taban belirleyerek hükümetin enflasyonla mücadele programına destek vermektedir. Net i varlıkların st tavanı her üç aylık dönem sonu için belirlenmiştir. Ancak bu st limitin, dönem içinde st ve alt sınırları bir önceki üç aylık dönem sonu para tabanı rakamlarının artı-eksi yüzde 5'i olarak belirlenmiş paralel bir bant dahilinde dalgalanmasına da müsaade edilmektedir. Böylece net i varlıklarda bir ölüye kadar değişkenliğe izin verilmesiyle, faiz oranlarındaki ani ve aşırı dalgalanmalar önlenebilmektedir.

2000 yılında net iç varlıklarını sabit tutan Merkez Bankası, Türk lirası likiditeyi net dış varlıklarındaki değişmelere göre yaratmayı amaçlamıştır. Bunu gerçekleştirmek için döviz rezervlerinin iç yükümlülükleri karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Biz bir nevi para kurulu gibi çalışmaktayız. Aradaki fark, para kurulu uygulamasında döviz kurlarının ABD Doları, Alman Markı ya da Euro gibi belirli bir para birimine sabitlenmesidir. Merkez Bankası ayrıca, döviz girişlerinin yoğunlaştığı dönemlerde uygulanmış olan “sterilizasyon yoluyla iç varlıkların azaltılması” politikasından da vazgeçmiştir.

Konuşmamın bu bölümünde, enflasyonla mücadele programı kapsamında, Türk ekonomisinde şimdiye kadar kaydedilen gelişmelerin bir özetini sunmak istiyorum.

Programın hedefleri doğrultusunda çok önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Uluslararası petrol fiyatlarındaki hızlı artış, Euro'nun değer kaybı ve gelişen piyasalara fon girişlerindeki azalma gibi olumsuz dış gelişmelere karşın, enflasyon 2000 yılının ilk sekiz ayında, 1986 yılından beri en düşük düzeyine inmiştir. Programın performansı ile ilgili değerlendirmeler üç grupta toplanabilir.

1- Beklenenden daha iyi performans:

Kamu maliyesinde hızlı bir iyileşme kaydedilmiştir. Yılın ilk sekiz ayında gelirler tahminlerin ötesinde artarken, harcamalarda disiplin sağlanmıştır. Sözkonusu dönemde, faiz dışı bütçe fazlası 10.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam geçen yılın aynı döneminde 1.3

milyar dolar idi. **Bu gelişme, uzun dönemde bütçe üzerindeki faiz yükünü azaltacak ve iç borçların GSMH içindeki payını geriletecektir.**

Enflasyonla mücadele programının en göze çarpan etkisi, faizlerdeki büyük düşüş olmuştur. Geçen yıl yüzde 100 olan ortalama faiz oranları, yılın ilk sekiz ayında yüzde 35'e düşerek gelecek dönem için önemli ölçüde faiz tasarrufuna yol açmıştır. Aylık değer kaybının kur sepeti bazında açıklanmasıyla döviz kurunda azalan belirsizlik, iç borç risk primini önemli ölçüde düşürmüştür. Önceden ilan edilen kur mekanizması hükümete inandırıcılık kazandırmış, bu da hepimizin bildiği gibi, piyasa üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır.

Özelleştirme programı çok hızlı bir başlangıç yapmıştır. 2000 yılının ilk sekiz ayında, POAŞ, TÜPRAŞ ve GSM lisanslarının satışından toplam 5.1 milyar dolar elde edilmiştir. Bu rakam, 2000 yılı için hedeflenen 7.6 milyar doların üçte ikisini oluşturmakta olup, 15 yıldan fazla bir süre içinde elde edilen toplam özelleştirme gelirlerinden daha yüksektir.

Yılın tamamı için belirlenmiş olan Dış Borçlanma hedefine şu anda ulaşılmış bulunmaktadır. AB üyeliğine adaylık süreci, Uluslararası Para Fonu tarafından desteklenen güçlü bir enflasyonla mücadele programı ile uluslararası derecelendirme kuruluşlarının olumlu görüşleri yabancı yatırımcının güvenini arttırmış, böylece Hazine şu ana kadar uluslararası piyasalardan 7.1 milyar dolar borçlanma gerçekleştirmiştir.

2000 yılında Türkiye, dış borç portföyünün vadesini uzatmada başarılı olmuş ve piyasadaki gelişmelere hızla karşılık verebilecek

esnek bir borçlanma planı geliştirmiştir. Hazine, ilk defa 2000 yılı başında uluslararası sermaye piyasalarından 30 yıl vadeli borçlanma gerçekleştirmiştir. 1.5 milyar dolar tutarındaki 30 yıllık tahvil ihracı, şimdiye kadar kaydedilen en yüksek tahvil miktarı olup, yatırımcılardan yüksek talep gelmiştir. Tahviller 93'ü Avrupa'da, 87'si ABD'de olmak üzere toplam 180 yatırımcıya satılmıştır.

Başarılı zamanlama, dikkatle hedeflenen plasmanlar ve fiyatlamanın sonucunda, Türk tahvilleri "JP Morgan Gelişen Piyasalar Tahvil Endeksi" (EMBI) tarafından da ölçüldüğü gibi beklentilerin ötesinde performans göstermiştir. Ayrıca, Türkiye'nin ABD doları cinsinden üç adet tahvilinin, Ağustos 1999'da JP Morgan'ın EMBI Küresel Endeksi'ne dahil edilmesi ABD'deki fonların cezbedilmesi hususunda çok etkili olmuş ve böylece yatırımcı tabanımız genişlemiştir.

Buna ek olarak, Türkiye euro ve dolar cinsinden başarılı euro-tahvil ihraçları gerçekleştirmiştir. Bu tahviller ikincil piyasalarda çok iyi performans göstermiştir. Euro cinsinden euro-tahvillerin faiz marjları, aynı vadeleri taşıyan Arjantin ve Brezilya'nın tahvillerinden daha düşük, dolar cinsinden euro-tahvillerin faiz marjları ise Arjantin, Brezilya, Meksika ve Kolombiya tahvillerine göre daha aşağı düzeylerde gerçekleşmiştir.

2- Hedeflerle uyum içinde performans:

Program, ekonomik büyüme yönünden çok iyi sonuçlar vermiş, ve büyümeye dayalı politikalar ve yapısal reformlar için uygun bir zemin hazırlayacağına ilişkin beklentileri doğru çıkarmıştır. Ekonomi, 1999

yılında, politik istikrarsızlığa, yüksek reel faiz oranlarına ve depremlerin olumsuz etkilerine bağlı olarak, yüzde 6.4 oranında küçülmüştür. 2000 yılının ilk yarısında ise, özellikle iç talepteki artış nedeniyle yüzde 4.3 genişlemiştir.

Özellikle iç talep artışına, en büyük ticari partnerimiz olan Avrupa'da beklenen iyileşmeye, tarımda bu yıl kaydedilen ürün artışına ve turizm gelirlerinin artmasına bağlı olarak yılın tamamında ekonomide bir iyileşme beklenmektedir. Mali disiplinin bir sonucu olarak sağlanan diğer başarılar ise, düşük faiz oranlarına bağlı olarak kredilerde görülen artış ve başarılı dış borçlanmadır.

Kur ve para politikası kararlılıkla uygulanmaktadır. Şu ana kadar kur sepeti, yılın ilk çeyreği için aylık yüzde 2.1, ikinci çeyreği için yüzde 1.7 ve üçüncü çeyreği için yüzde 1.3 olarak belirlenen hedefler doğrultusunda değer kaybetmiştir. Programından başlamasından bu yana resmi döviz rezervleri güçlü düzeyini korumuş olup, net uluslararası rezervler asgari performans kriterinin oldukça üzerindedir.

Net iç varlıklar da, hedeflenen eksi 1200 trilyon TL düzeyinde kalmıştır.

Konuşmanın bu noktasında, enflasyonu düşürme programının önceden yapılan bir dizi düzenleme ile desteklendiğini vurgulamak isterim. Uzunca bir süredir beklemekte olan yapısal reformların büyük bir bölümü Haziran 1999'dan beri başarılı bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Yapısal reformlar, kamu maliyesinde yapılan düzenlemelerin sürdürülmesinde, ekonomide verimliliğin arttırılmasında ve özelleştirme gelirleri yoluyla kamu borçlarının azaltılmasında hayati bir rol oynamaktadır.

Bir dizi küçük ve orta ölçekli bankanın birleşmesi veya devrine yol açabilecek düşük enflasyon ortamının beklentisiyle hükümet, yeni **Bankalar Yasası**'nı parlamentodan geçirmiştir. Bu yasayla, bankacılık sektöründeki şeffaflığı artırmak ve meslek ahlakını yerleştirip zararları azaltmak amacıyla bağımsız bir denetleme organı oluşturulmuştur.

Depremden hemen sonra parlamentodan geçen yeni Sosyal Güvenlik Yasası, asgari emeklilik yaşını yükseltmiş ve işsizlik sigortası uygulaması için gerekli yasal altyapıyı oluşturmuştur.

Kamu maliyesi alanında yapılan önemli iyileştirmeler arasında, daha etkin bir muhasebe sisteminin yürürlüğe girmesi, vergi idaresinin güçlendirilmesi, vergi tahsilatının arttırılması ile bütçe-dışı fonların kaldırılması yer almaktadır.

Özelleştirme ana reformlardan biri olmuştur. Özelleştirme, bir taraftan ekonominin kilit sektörlerinde önemli verimlilik artışlarına yol açarken, diğer taraftan da bütçe gelirlerini arttırmaktadır. Bu çerçevede parlamento ayrıca, kuruluşlararası anlaşmazlıkların çözümü için uluslararası tahkimi öngören ve önceki işlemleri de kapsayan **Tahkim Yasası**'nı kabul etmiştir. Bunun dışında, **Türk Telekom Yasası**'nın geçmesi de, başarılı bir özelleştirme programının kapılarını açan önemli bir adım olmuştur.

Sermaye Piyasası Yasası, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve denetleme yetkisini güçlendirerek şeffaflığı arttırmayı, şirket yönetimi ve azınlık hisselerinin haklarını iyileştirmeyi amaçlamıştır.

Program çerçevesinde, tarım reformu alanında da bazı temel yapısal değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Bunlardan en önemlisi, kredi

sübvansiyonlarının devlet bankalarından elinden alınmasıdır. Bunun muhtemel olumsuz etkileri, tarım kredileri de dahil olmak üzere, banka kredi faiz oranlarında gözlenen hızlı düşüşle dengelenmiştir. Bu da makroekonomik yapının iyileştirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Haziran ayında, Türkiye'deki tarım politikasının temel değişkeni olan buğdayın fiyatı hedeflenen enflasyon ile aynı çizgide seyretmiştir. **Bu da, enflasyonu düşürme programını uygulama ve popülist politikalara karşı koyma konusundaki kararlılığımızı kanıtlamaktadır.** Yurtiçi fiyatların dünya fiyatlarıyla uyum içinde olması ekonomik kaynakların daha etkin dağılımını sağlayacaktır.

İlk iki ayda enflasyon beklenenin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, 2000 yılının sonraki altı ayında, TÜFE ve TEFEE 1986 yılından bu yana en düşük düzeylerde gerçekleşmiştir.

Beklenenden daha düşük bir performans:

Cari işlemler açığı 2000 yılının ilk yarısında 5.6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bu rakam geçen yılın aynı döneminde 103 milyon dolar olarak gerçekleşmişti. Açığın en büyük nedeni ithalattaki artış olmuştur. Bu da, faiz oranlarındaki ani ve büyük düşüşe, petrol fiyatlarındaki beklenmeyen artışa, hammadde ve ara malların hızla yeniden stoklanmasına bağlı olarak özellikle geçen yıldan beri ertelenen iç talepteki patlamadan kaynaklanmıştır. Üçüncü üç aylık dönemde, mevsimsel nedenlere bağlı olarak turizmden ve işçi dövizlerinden sağlanan gelirlerin açığı telafi edeceği tahmin

edilmektedir. Yılın tamamı için cari işlemler açığının 6-7 milyar dolar civarında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Kura-dayalı istikrar programı çerçevesinde reel GSMH büyümesi ve dış borçların GSMH'ya olan oranı dikkate alındığında, Türkiye'de cari işlemler açığı için sürdürülebilir düzeyin GSMH'nın yüzde 4'ü ya da 5'i olacağı tahmin edilmektedir. Böylece, olağanüstü durumlarda iki katına çıkabilecek olan mevcut cari işlemler açığı düzeyinin programın dengelerini bozmayacağı düşünülmektedir. Buna ek olarak, sahip olduğumuz güçlü döviz rezervleri para programına gerekli desteği verirken, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaya devam edecektir. Böylece, ithalatın beklenenden daha yüksek gerçekleşmesi, enflasyonla mücadele programının başarısı için bir tehdit oluşturmayacaktır.

Bunun dışında, kura-dayalı enflasyonu düşürme programı ile birlikte uygulanan sıkı maliye politikası, faizlerin düştüğü ve iç talebin yükseldiği bir ortam yaratırken, cari işlemler dengesinde geçici bir bozulmaya neden olmuştur. Ancak kamu maliyesinde sağlanan disiplinin olumlu etkisi, 2001 yılından başlamak üzere kamu açığını aşağı çekecek, bu da cari işlemlerin bozulan dengesini düzeltecektir.

Son olarak, enflasyonun akıllardan kolayca silinmeyen izlerin yanı sıra olumsuz dış gelişmeler de, enflasyon beklentilerinin azalmasını engellediğini vurgulamak istiyorum. Bu beklentiler enflasyon alışkanlıklarının kırılmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Enflasyon alışkanlıklarının üstesinden gelebilmek toplumun bütün kesimlerinin uzlaşma temelinde biraraya gelerek güçlerini birleştirmeleri şarttır.

Bu yıl için belirlenen yüzde 25'lik enflasyon hedefi ara bir hedeftir. Üç-yıllık bir program olduğunu tekrar hatırlatmak istediğim sözkonusu enflasyonla mücadele programının ana hedefi, enflasyonu 2002 yılına kadar tek-haneli düzeylere düşürmektir. Bu yılın ilk sekiz ayındaki makroekonomik performans, 2002 yılına kadar tek-haneli enflasyon rakamlarını yakalayabileceğimize ilişkin ümitlerimizi arttırmıştır.

Önemli yapısal reformların gerçekleştirilmesinde uyum içinde çalışan bir koalisyon hükümeti ve güvenilir para ve kur politikaları ile ekonomide yüksek büyüme ve düşük enflasyon sağlanabilecektir. Programdan sapma olmadığı sürece, 2002 yılı sonunda tek haneli enflasyon ve bütçe fazlası, Türkiye için ulaşılabilir hedeflerdir.

Türkiye'nin serbest piyasa ekonomisi ve dinamik özel sektörü, ülkeyi farklı bir yörüngeye oturtmuştur. **Önümüzdeki üç yıl içinde enflasyonu tek-haneli rakamlara düşürebildiğimiz ve istikrarlı büyüme oranlarını yakalayabildiğimiz takdirde, Türkiye geleceğin önde gelen piyasalarından biri olacaktır.**

Saygılarımı sunar, dinlediğiniz için teşekkür ederim.