

# 1998 YILININ İLK SEKİZ AYINDA TÜRKİYE EKONOMİSİ VE PARA POLİTİKASI

Gazi Erçel  
Başkan  
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**DEİK Toplantısı**  
**Londra**  
**18 Eylül 1998**

Hızlı ekonomik büyüme, sürdürülebilir cari açık, istikrarlı kamu sektörü borçluluğu ve yüksek rezervler Türkiye ekonomisinin temel özellikleri olmaya devam etmektedir. En önemli ekonomik sorunlarımız ise yüksek enflasyon ve büyük nominal kamu açıklarıdır.

Hükümet, 1998 yılı başında bir enflasyonla mücadele programı açıklamıştır. Programın etkinliğinin sağlanması için para ve maliye politikaları arasında tam bir koordinasyon oluşturulmuştur. Faiz dışı bütçe fazlasındaki artış ve özelleştirme faaliyetlerinin hızlanması politika uygulamalarını olumlu yönde etkilemiştir. Enflasyonun süredurumunu kırmak amacıyla, bazı yapısal önlemler alınması yanında, geriye dönük endeksleme uygulamasından ileriye dönük endekslemeye geçilmiştir. Programın bir diğer önemli özelliği şeffaflık ilkesine dayanması ve seçimlerin yaklaştığı pek çok ülkede gözlenen mali disiplinden uzaklaşmaya olanak tanımamasıdır.

Programın ilk sonuçlarının umut verici olması bizi programı desteklemek üzere, IMF ile, Temmuz ayında bir yakın izleme anlaşması imzalanması aşamasına götürdü. Anlaşmaya göre, program sonuçları üçer aylık dönemlerde izlenmeye alındı.

Şimdi kısaca 1998 yılının ilk sekiz ayında Türkiye'nin ekonomik gelişmelerine değinmek istiyorum.

## **Büyüme**

Geçen üç yıla kıyasla yavaşlamış görünse de ekonomik büyümemiz 1998'in ilk yarısında yüksek performans göstermeye devam etmiştir. GSMH yüzde 6.3, GSYİH ise yüzde 5.2 oranında artmıştır. Bütün yıl için tahmini büyüme oranımız ise yüzde 4.5'dir. Büyümedeki yavaşlamanın, enflasyonu indirmek amacıyla uygulanan istikrar politikalarının doğal bir sonucu olduğu kanısındayım.

## Bütçe

Üç yıllık programın ilk yılı faiz dışı bütçe fazlasını artırma hedefine yönelmiştir. Böylece iç borçlanma ve parasal kontrolün sağlanabilmesi için uygun şartlar yaratılarak faiz dışı bütçe fazlasının 1998 yılı için GSMH'ın yüzde 4.1'ine ulaşması hedeflenmiştir. Yılın ilk yarısında bu oran yüzde 7.3 olarak gerçekleşmiştir. Faiz dışı fazlanın GSMH'ya oranının, 1997 yılının aynı döneminde ancak yüzde 2.7 olduğu dikkate alındığında gelişimin ne denli umut verici olduğu açıkça anlaşılmaktadır. Faiz dışı fazladaki bu olumlu gelişmenin en önemli nedeni vergi gelirlerindeki artıştır. Vergi gelirleri, 1997 yılındaki hızlı büyüme ve 1998 yılında enflasyondaki düşüş nedeniyle artmıştır. Vergi gelirlerindeki artışın sürekli olmasını ve vergi tabanının genişlemesini sağlamak amacı ile Parlamento tarafından yasalaştırılan yeni vergi kanununun 1998 Temmuz ayında yürürlüğe girdiğini de belirtmek isterim.

## Ödemeler Dengesi

Cari açığımız, 1998 yılı Haziran ayı itibari ile 1.5 milyar dolar düzeyindedir. Bu, geçen yılın aynı dönemindeki cari açığa göre 2.3 milyar dolarlık bir azalmayı ifade etmektedir. Cari açığın, GSMH'ya oranı 1998 yılının ilk yarısında yüzde 1.89 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurlarındaki istikrar ihracatımızın artmasına destek olurken, ithalat fiyatlarındaki, özellikle petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisi ile, ithalatımızın miktarı artsa da dolar değeri düşmüştür.

Diğer yandan, ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kalemi, 1998'in ilk yarısında 7.8 milyar dolarlık bir sermaye girişi olduğunu göstermektedir. Bu gelişme Merkez Bankası rezervlerinin 8.2 milyar dolar artması sonucunu doğurmuştur.

## Enflasyon

Enflasyonun artış hızı 1998 yılının ilk sekiz ayında düşmüştür. Şubat ayından beri, aylık enflasyon oranları geçen yılın aylık enflasyon oranlarından daha düşüktür. İlk sekiz ayda toplam yüzde 32.7'ye ulaşan enflasyon oranı, 1995 yılından beri, TEFE'de gözlenen en düşük artış oranıdır.

Enflasyondaki düşüş eğiliminin çeşitli nedenleri vardır. Bunlar, önem sırasına bakılmaksızın şu şekilde sıralanabilir:

- Hükümetin enflasyonu düşürmedeki kararlılığını yansıtan özelleştirme faaliyetleri, parlamento tarafından onaylanan yeni vergi yasası gibi popülist olmayan bir dizi önlemin alınması ,
- Yıl boyunca, ekonomik birimler arasında yakın işbirliği ile enflasyonla mücadele programının tutarlı bir şekilde uygulanması,
- Düşük petrol fiyatları gibi dış ekonomik konjonktürün olumlu maliyet etkileri,
- Faiz dışı bütçe fazlasındaki artış ve memur maaş zamları ile destekleme alımlarının ileriye dönük bir biçimde belirlenmesi,
- Kur politikasının enflasyon hedefi ile tutarlı bir şekilde sürdürülmesi,

- Enflasyonu düşürme hedefine yönlendirilmiş itibarlı bir para politikası.

Bunlar, 1998 yılı Ağustos ayı itibari ile Türkiye ekonomisinin genel görünümünü ifade etmektedir. Bu genel görünüm, enflasyonun, büyümenin ve cari işlemler açığının geçen yıla göre düştüğünü göstermektedir. Bütçe açığındaki artışın, faiz dışı fazladaki iyileşme ile sınırlandırıldığı anlaşılmaktadır.

## Para Politikası

Para politikamız, 1996 ve 1997 yıllarında esas olarak mali piyasalardaki ve reel kurdaki istikrarın sürdürülmesine odaklanmıştı. Merkez Bankası, para politikasını, büyük ölçüde maliye politikasının durumuna dayalı beklentiler ile uyumlu bir şekilde yürütmüştür. Kamu kesimi borçlanma gereğinin yarattığı baskı nedeniyle yüksek seyreden kısa dönem faiz oranları ile birlikte, nominal kurların istikrarlı hareketi, bankacılık sistemine likidite sağlayan sermaye girişlerine yol açmıştır. Merkez Bankası yabancı yatırımcıların davranış değişimlerine sermaye çıkışı olduğunda piyasalara likidite vererek ve aşırı sermaye girişlerini sterilize ederek karşılık vermektedir. Bu politika piyasaların istikrarının korunması yanında rekabetçi kurun sürdürülmesi konularında başarılı olmuştur. Bu politika anti-enflasyonist bir politika olmamasına rağmen enflasyonu kontrol altına almıştır.

Bu para politikasını yürüttüğümüz iki yıl süresince, kamuya bir hedef açıklamaktan kaçındık. Hemen belirtiyim ki, para politikası göstergesi olarak piyasaların izlediği ve rehber gibi kullandığı bir nominal çıpayı yansıtabilecek üç gösterge vardır: Rezerv para, kur ve net iç varlıklar. Her üçünün de faydalı yönleri olduğu gibi sakıncalı taraflarının da bulunduğunu belirtmek isterim.

Rezerv para hedeflemesindeki temel sorun, sermaye hareketlerinin çok akışkan olması ve sabit kur politikası izlenmesi durumunda para politikalarının bağımsızlığından sapmasından kaynaklanmaktadır. Kur hedeflemesindeki problem ise bizim kendimizi önceden ilan edilmiş sabit bir kur ya da kur bandı ile bağlamak konusunda istekli olmamamız nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Biz böyle bir politikanın cari işlemler dengesinde bozulmaya ve döviz kurunun reel olarak değer kazanmasına yol açacağını düşünüyoruz. Net iç varlıkları bir çıpa olarak kullanmanın sakıncası ise, net iç varlıkların ödemeler dengesi amacını koruyabilmesine karşın, enflasyonu düşürmede yetersiz kalmasından kaynaklanmaktadır.

Bu yılın başında, faiz dışı bütçe fazlasında büyük bir artış beklentisine dayanarak, hükümetin istikrar politikasının bir parçası olarak piyasadaki stabiliteyi artırmayı amaçlayan üç aylık rezerv para programı ilan ettik. Programı desteklemek amacı ile toplam talebi kısacak bir faiz politikası uygulamaya başladık. Rezerv para büyümesini yılın birinci ve ikinci üç aylık dönemlerinde belirlenen hedef aralıkları içinde tuttuk.

Tahmin edildiği gibi, yurt içi-dışı faiz oranları arasındaki farkın yüksek oluşu, sermaye hareketleri yolu ile para girişine yol açtı. Yatırımcıların güveninin yeniden sağlanması 1998 yılında bir problem olan fazla miktarda sermaye girişlerine neden oldu. Açık piyasa işlemlerinden borçlar kalemi, 1997 yılı sonunda artı 720 trilyon TL düzeyinde iken 26 Haziran'da eksi 1 100 trilyon TL'ya erişti ki bu durum açıkça 8 milyar ABD doları tutarında bir değişimi yansıtmaktadır.

Bu süreci durdurmak için Haziran ayında net iç varlık hedeflemesine geçmeye karar verdik. Bu değişiklik, enflasyonu düşürme konusunda para politikasına ikincil bir rol veren, yakın izleme anlaşması ile uyumluydu. Programın, enflasyonu orta vadede düşürmeyi hedefleyen bir süreç olması nedeniyle, mali sektördeki iyileşmenin devamı, yapısal reformlardaki ilerlemeler ve

ekonomik birimlerin gerçek anlamda deflasyonist bir programın uygulanmakta olduğuna inanması enflasyondaki dűşme eğiliminin sürdürülebilmesini sağlayacaktır kanısındayım.

Destekleyici ve uyumlu para politikası bu sürece yardımcı olacaktır. Biz enflasyon dűştüke para talebinin artmasını beklemekteyiz. Net dış varlıkların büyümesi, sistemin artan para talebini karşılayacak düzeyde olacaktır. Bir kez daha belirtiyim ki para politikası bu süreci desteklemekte ancak, yönlendirememektedir. Yönlendirici unsur, mali politikalar ve yapısal reformlardır.

Temmuz ayının sonu ve Ağustos başında, seçim tarihi ve yeni vergi tasarısı ile ilgili yaşanan gerginlikle birlikte uluslararası arenada yaşanan gelişmeler faiz oranlarını yükseltti ve döviz piyasasını baskı altına aldı. Temel göstergelerin önemli ölçüde değişmemesine ve mali sektörün durumunun iyi olmasına rağmen uluslararası sermaye piyasalarındaki yaklaşımlar ödemeler dengesini gereksiz bir baskıya maruz bıraktı. Bunun sonucu Ağustos ayında rezervlerde 4,5 milyar ABD dolarlık dűşme gözlemlendi. Açıkça net dış varlıklardan net iç varlıklara çok hızlı bir geçiş ortaya çıktı.

Hepimizin bildiği gibi son birkaç yıldır Türkiye'de Merkez Bankası, döviz satın alarak para yaratma dışında bir alternatif olmadığı için, bir para kurulu gibi çalışmaktadır. Merkez Bankası tanım gereği büyümesi sınırsız olmayan açık piyasa işlemleri dışında TL karşılığında TL yaratmamaya çalışmaktadır.

## **Döviz Kuru Politikası**

Merkez Bankası, enflasyon ve dış ticaret dengelerini gözetten tutarlı bir kur politikası uygulamaktadır. Enflasyonun ve cari işlemler açığı'nın birlikte küçölmesi, Merkez Bankası'nın kur politikasına ince ayar yaklaşımının "rakamlar tarafından onaylanması" olarak nitelendirilebilir.

Verilerden açıkça anlaşılacağı üzere, 1998 yılının Ağustos ayında Türk lirası reel olarak değer kaybetmiştir. Bu kayıp 1998 yılının ilk sekiz ayında yüzde 4,5'tir. Merkez Bankası'nın takip ettiği döviz kuru sepeti'nin Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE), Toptan Eřya Fiyatları Endeksi (TEFE) ve Özel İmalat Sanayi Fiyatları Endeksi ile karşılaştırıldığında değer kaybı sırasıyla yüzde 4,5, 0,9 ve 1,9'dur.

1990'dan bugüne kadar reel efektif döviz kurlarının gelişimi řu şekilde özetlenebilir:

TEFE'ye göre yüzde 17,9, TÜFE'ye göre yüzde 10,0 ve özel imalat sanayi fiyatlarına göre yüzde 22,5;

TEFE tabanlı birim işgücü maliyetine göre yüzde 33,5; TÜFE tabanlı birim işgücü maliyetine göre yüzde 41,9;

Bu rakamlar, Türkiye'nin uluslararası alanda rekabetçi kurlara sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum sayesinde döviz kuru politikası antienflasyonist politikalara destek verebilmektedir.

Bunun yanında, Türk lirası'nda aşırı dalgalanmaları önlemeye yönelik yeterli araç ve yeterli döviz rezervine sahip olduğumuzu da hatırlatmadan geçemeyeceğim.

Dünya ekonomisinin ve özellikle gelişmekte olan piyasaların řu anda içinde bulunduğu durum Türkiye'nin sürdürdüğü antienflasyonist politikanın devam edilebilirliğine yönelik endişeleri de beraberinde getirmiştir. Kanımca bu endişe yersizdir. Piyasa ekonomisi ilkelerine bağlı Türk ekonomisi, dalga boyu yüksek denizlerde nispeten istikrarlı ve düzenli bir biçimde yol almasını

bilmektedir.

Dünya ekonomisinin içinde bulunduğu yüksek volatiliteye karşın Türk ekonomisinin güçlü kalmasının nedenlerini şu şekilde sayabiliriz.

İlk olarak, piyasalar likittir ve etkin çalışmaktadır.

İkinci olarak, Merkez Bankası'nın resmi rezervleri azalmasına rağmen bugün itibariyle 22 milyar ABD doları seviyelerini korumaktadır. Şu andaki rezervler Türkiye'nin beş-altı aylık ithalatını karşılamakta ve yaklaşık olarak Türkiye'nin kısa vadeli dış borçlarına tekabül etmektedir. Ayrıca, rezervlerin 12 milyar ABD doları tutarındaki bölümünün yurt dışında çalışan Türk işçileri tarafından açılan mevduat hesaplarından oluştuğu dikkate alındığında dünyada sadece Türkiye'de görülen bu özel durumun resmi rezervlerdeki dalgalanmayı azaltma niteliği de ortaya çıkacaktır.

Üçüncü olarak, geçmişte yaşadığı olaylar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na piyasalarda istikrarın sağlanması amacıyla döviz ve faiz politikalarını kullanarak mali istikrarı sürdürmesi hususunda önemli tecrübeler kazandırmıştır.

Dördüncü olarak, dış borçlarımızın ödenmesinde geçmişte göstermiş olduğumuz hassasiyeti ve kredibilitiyi sürdürmekteyiz ve sürdüreceğiz.

Beşinci olarak, uzun süreden beri Türkiye'nin dış ticareti ve dış finansal ve ekonomik ilişkileri farklı bölgelere, ülkelere, mallara ve sektörlerimize dağılmıştır. Konsantrasyonu yoktur. Türk ekonomisi hiç bir zaman bir ülkeye, bir mala veya bir sektöre yoğunlaşmayı düşünmemiş ve yapmamıştır. Dış ticaretimizin ve de finansal ilişkilerimizin yüzde ellisi Avrupa Birliği ülkeleriyle gerçekleştirilmektedir. Ve şu anda, Türk bankaları Rus devlet kağıtları ve Rus firmaları açısından çok az risk üstlenmiştir.

Altıncı olarak, 'Sıcak Para' diye bilinen kısa vadeli uluslararası spekülasyon sermayenin çoğu ülkemizi terk etmiştir. Bu sermaye çıkışlarının en önemli nedeni, uluslararası yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarıdır.

Yedinci olarak, bu yılın sonuna kadar Türkiye iç borcunu dış kaynak kullanmadan yenileyebilecek güce sahiptir. Hazine'nin borçlanmaları yeni finansman gerekleri için değil, sadece eski borçların yenilenmesine yönelik olacaktır. Hazine de bunu gerçekleştirecektir.

Son olarak, Türk ekonomisinin kısa vadeli dış borcu hangi standardı alırsanız alın yüksek değildir. Mart 1998 itibariyle toplam kısa dönemli dış borçların tutarı 23,5 milyar dolardır. Bu toplamın dağılımına dikkat edilmesi gerekir:

-Akreditif, kabul kredisi, mal mukabili ve ihracat öncesi krediler gibi dış ticaretin finansmanına yönelik krediler,	11,9 milyar ABD doları
-Bankaların döviz kredileri	4,6 milyar ABD doları
-Diğer sektörlerin döviz kredileri	1,6 milyar ABD doları
-Mevduatlar	5,4 milyar ABD doları
<b>TOPLAM</b>	<b>23,5 milyar ABD doları</b>

Hangi kritere göre olursa olsun Türkiye'nin kısa vadeli dış borcu benzer ülkelerinkinden çok daha azdır.

Sonuç olarak Türk ekonomisi güçlü temellere dayanmaktadır. Hükümetin anti-enflasyonist tedbirleri devam ettirmedeki kararlı tutumu, Türkiye ekonomisinin şu anda yaşanan global kriz ortamından olumlu bir biçimde çıkma şansını artırmaktadır. Yapısal politikaların hayata geçirilmesi yönünde atılacak adımlar ile para politikasının daha aktif kullanımının Türk ekonomisinin olumsuz dış gelişmelerle başedebilme kabiliyetini yükselteceğine inanıyorum.