

## **1997'YE BAKIŞ**

**GAZİ ERÇEL**

**BAŞKAN**

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

**İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI**

**SABANCI CENTER**

**İSTANBUL**

**6 ARALIK 1996**

Öncelikle, yönetiminde bulunmaktan kıvanç duyduğum İktisadi Araştırmalar Vakfı'na, beni bu seminere davet ettiği için teşekkür ederim. Sayın Hocam Orhan Dikmen'in uzun yıllardır İktisadi Araştırmalar Vakfı'na verdiği uğraşlarıyla gerçekten gurur duyuyorum ve bu konuda kendisini bir kez daha kutlamak istiyorum.

Bugün dünya ekonomilerinin ve finans dünyasının en iyi devrelerini yaşadığını ve 1997'ye bakışlarının da olumlu olduğunu söylemek mümkündür.

Büyümenin güçlü ve artan bir eğilim göstermesi, para ve finans politikalarında yumuşamayı ve büyümeyi temsil edici nitelikte politikalar sürdürmeyi zorlamaktadır. Dolayısıyla küresel olarak büyüme hızında artışlar beklenmektedir. Böyle bir ortam, zaten düşük olan enflasyonu hem kontrol altında tutma hem de daha aşağılara indirme açısından zorlayıcıdır.

Finans piyasaları ise büyümeye inanıp, stratejilerini ona göre belirliyorlar. Risk primlerini düşürürken, faizlerdeki iniş piyasalarda hareketliliği artırıyor.

Bütün sorun, bu trendin devam edip etmeyeceği noktasında toplanıyor. Genelde devam edeceği yönünde bir görüş hakim görünüyor. Bu görüşe ekonomik beklentiler de destek veriyor. Rekabetin giderek artması mal fiyatlarında yükseliş riskini azaltırken, petrol fiyatlarında gözlenen artış sonrası düşüşün beklenmesi, sanayi üretimindeki genişleme, ücretlerde yükselme baskılarının geçmiş yıllardaki gibi olmaması olumlu beklentileri etkileyici noktalar. Riskli nokta ise, böyle bir ortamda büyümenin beklenenden daha da çok artması ve bunun yaratacağı etkilerdir.

Böyle bir uluslararası ortamdan finans piyasaları da memnun. Döviz piyasaları büyük iniş çıkışlar beklemiyor. Sermaye akımlarının da güçlülüğünü koruyacağı tahmin ediliyor. Bono piyasalarında risk-faiz farkının düşme eğiliminde olması, karlı işlemlerin riski yüksek kağıtlara yönelmesi ihtimalini artırıyor. Avrupa Parasal Birliği'ne gidiş adımları da karlıları azaltan faktörlerden biri. Hisse senedi piyasalarının ise böyle olumlu bir ortamdan en fazla etkilenen piyasalar olacağı gayet tabii.

Olumluluğun sürdüğü uluslararası finans piyasalarından Türkiye'ye geldiğimizde bambaşka bir ortama giriyoruz. Son 40 yıla baktığımızda dünya konjonktürü ile Türkiye'deki gelişmelerin ters yönlü olduğu zaten biliniyor. Bu trendin bir başka örneğini daha görüyoruz. Aslında Charles Wolf'un "Geçmiş iyi öğrenemeyenler hatalarını tekrar ederler, öğrenenler ise hata yapmakta başka yol bulurlar" şeklindeki sözlerine uyuyoruz sanki. Dünya ortamının bu kadar uygun olduğu bir dönemde ne yazık ki Türkiye krize girer mi girmez mi tartışmaları

yapılabiliyor.

### 1996 yılındaki Türkiye'deki önemli gelişmelerin bazılarını 9 noktada özetleyebiliriz:

1. Siyasi istikrarsızlık 1996'nın en önemli özelliğidir. 1996 yılında 3 hükümet görev yapmıştır.
2. Buna bağlı ekonomik beklentilerin üçer aylık dönemler itibariyle önce negatif, sonra pozitif, tekrar negatif ve tekrar pozitif kayan bir trende sahip olması belirsizliklerdeki kısa dönemli yüksek hareketliliği göstermektedir. Belirsizliğin arttığı dönemlerde kriz bekleyenler hemen ortaya çıkmaktadırlar.
3. Eski Sovyetler Birliği ve doğu bloku ülkelerine, giderek artan ve fakat kayıtlara yansımamakla birlikte döviz girişlerinin finans kurumlarına akması nedeniyle rezerv artışı sağlayan ihracatın etkisi ile ödemeler dengesinde cari işlemler açığı beklenen ve endişe edilen bir biçimde gerçekleşmemektedir. Türkiye'nin Avrupa Gümrük Birliği'ne girdiği bu ilk yıldaki istikrarsız ortamda oluşabilecek ve kanımca ülkemiz için en ciddi sorunu doğurabilecek ticaret açığı problemi yumuşak bir biçimde aşılmaktadır. Kısa vadeli sıcak para girişinin çeşitli nedenlerle yavaşlamasına rağmen, resmi rezervlerdeki yıl başına göre artış, sistemin koruyucu yastığı olmuştur.
4. Hazine'nin borçlanma ihtiyacının temelinde eski dönem borçlarının vadelerinin yenilenmesi bulunmaktadır. Bu tür yenilemelere dış imkanların katkısının hemen hemen hiç olmaması, iç piyasalara ve faize baskıyı artırmıştır. Reel faizler bir önceki yıl düzeyinde kalmıştır.
5. Faiz dışı bütçenin fazla vermesi nedeniyle Keynesgil yaklaşıma göre genişletici olamayan bir bütçe politikası uygulaması esasına dayalı bir ekonomik modele bağlı ve fakat açıklanmayan Merkez Bankası para politikası, beklentileri olumlu yönde etkileyen bir faktör niteliğine kavuşmuştur.
6. Merkez Bankası ve Hazine'nin uyumu ve işbirliği, piyasalarda güven ortamı yaratmıştır. Bu ise istikrarı hedefleyen para politikalarına yardımcı olmuştur.
7. Bankacılık sektörü, 1994 yılındaki yaralarını bir ölçüde sararken riskin tanımını deneyimle öğrenmenin muhafazakarlığı ile adımlarını ihtiyatla atmıştır. Ancak, kamu sektörünün bankacılık ve finans kesimindeki ağırlığı sürmektedir.
8. Sermaye piyasalarının finans sistemi içindeki rolü ve etkinliği giderek artmaktadır.
9. Bütün bu gelişmeler enflasyonun yüzde 80'li artış hızını sürdürmesi sonucunu doğurmaktadır. Enflasyon ülkemizin en önemli ekonomik sorunu olmaya devam etmektedir.

Bir ekonomide makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesi konusunda, her kurumun üzerine düşen bazı görevleri vardır. Merkez Bankası da son yıllarda geleneksel işlevlerinin yanısıra, ekonomik istikrarın sağlanması için önemli roller üstlenmiştir. Merkez Bankası'nın en önemli görevi yurt içinde ve yurt dışında Türk lirasının değerini korumak ve fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu doğrultudaki bir diğer amaç da büyüyen ekonominin para ve kredi gereksinimlerini, ekonomideki istikrarı bozmayacak şekilde karşılamaktır.

Bu amaçlarla oluşturulan bir para programı Merkez Bankası'nın toplumun diğer kesimlerine olan yükümlülüklerini değiştirerek ekonomideki faaliyetleri yerine getirmesi esasına dayanmaktadır. Merkez Bankası'nın görevlerini yerine getirebilmesi için para ve kredi politikalarını etkileyebilecek durumda olması ve likidite durumunu düzenleyebilmesi gerekir.

Merkez Bankası, parasal programlarını hazırlayarak orta vadede fiyatlar genel düzeyinin artış oranını aşağı çekebilecek amacıyla uygulayacağı parasal önlemleri belirler. Bu şekilde piyasaların istikrar kazanması amaçlanır. Bu görevi yerine getirebilmesi için ise para ve kredi mekanizmasını kontrol edebilmesi gereklidir. Bu yüzden istikrar programları hazırlanırken Merkez Bankası bilançosu büyüklükleri içinden hedef olarak seçilecek parasal tanımların, ekonomideki fiyat istikrarını sağlayacak diğer büyüklükleri ve karar alıcıları etkileyebilecek güçte olması gerekir.

Bilanço içinden seçilen para tanımının, Merkez Bankası'nın para politikasını yürütebilmesi için kullanabileceği

tüm araçları içerebilmesi gerekir. Aynı zamanda hedeflerin gerçekçi ve uygulanabilir olması önem taşımaktadır. Bu koşul, özellikle açıklanacak programın kredibilitesi için gereklidir.

Bu amaca uygun olarak Merkez Bankası bünyesinde oluşturulan makroekonometrik bir model çerçevesinde değişik varsayımlar altında elde edilen olası sonuçlar değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu değerlendirmeler, Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu şartların orta vadeli bir istikrar paketinin uygulanmasını gerekli kıldığını ortaya çıkarmaktadır.

Model, Merkez Bankası'nın uyguladığı para programı çerçevesinde makroekonomik büyüklüklerdeki olası gelişmeleri değerlendirmekte ve 5 ana bloktan oluşmaktadır. Bunlar; para, fiyat, ödemeler dengesi, üretim ve faiz bloklarıdır. Bloklarda 15 davranışsal denklem ve 14 tane de özdeşlik bulunmaktadır. Bu model 1 yıl süren bir çalışmanın geliştirilmiş halidir ve çalışmalar halen devam etmektedir.

**Para** blokunda, vadesiz ve vadeli mevduat, döviz tevdiat hesapları, M1 davranış denklemleriyle tahmin edildikten sonra M2, M2Y, emisyon, rezerv para, zorunlu karşılıklar ve bankalar serbest imkanı özdeşlikler yardımıyla ulaşılmaktadır.

**Fiyat** blokunda toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) alt kalemler itibariyle tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Alt kalemlerde; tarım, özel imalat sanayi, kamu imalat sanayi ile enerji ve madencilik sektörleri değişik ağırlıklarla yer almaktadır. Modelde, enerji ve madencilik fiyatları dışsal olarak dikkate alınmakta, tarım ve imalat sanayi sektörleri davranış denklemleri yardımıyla açıklanmaya çalışılmaktadır.

**Ödemeler dengesi** blokunda, dış ticaret, davranış denklemleri yoluyla tahmin edildikten sonra cari işlemler bilançosuna özdeşlikler yardımıyla ulaşılmaktadır.

**Üretim** blokunda ise reel gayri safi milli hasıla (GSMH) ve en önemli belirleyicilerinden olan sanayi üretim endeksi davranışsal denklemler yoluyla açıklanmaktadır.

**Faiz** blokunda da Hazine ihale faizleri ve 3 aylık mevduat reel faizleri davranış denklemleri yardımıyla tahmin edilmektedir.

Bu şekilde oluşturulan modelde 1997 yılı için değişik varsayımlar altında çeşitli senaryolar tasarlanmıştır. Ancak, biz Merkez Bankası olarak 1996'da yaptığımız şekilde, bu programı açıklamadan, kendi iç disiplininiz içerisinde uygulamak istiyoruz. Bunun nedeni, ekonomide hareketliliğin ve belirsizliğin fazlaştığı zamanlarda, parasal programın kredibilitesini zedelemekten ve fakat programa istikrarı sağlayıcı bir görev vermekten kaynaklanmaktadır. Bu yıl bu amacımıza ulaştık. Kendimizi disipline ettik. Olası gelişmeleri de dikkate alarak programımızı uyguladık. İnancımız 1997'de de aynı şekilde hareket etmektir.

1997 yılı Merkez Bankası'nın mevcut politikalarının sürdürüleceği bir yıl olacaktır. Bu bağlamda öncelikle yılın ilk yarısını kapsayan yeni bir para programı uygulamasının hazırlıkları tamamlanmıştır. Yaptığımız çalışmada 1997 yılının ilk yarısı sonunda para programının öngördüğü enflasyon yıllık olarak % 70'ler seviyesindedir. Merkez Bankası para politikasını yılın ilk yarısında bu enflasyon öngörüsü altında şekillendirecektir. 1995 yılı sonunda gerçekleşen erken genel seçimlerin 1996 yılı enflasyonu üzerinde yarattığı etkinin 1997 yılı içinde ortadan kalkacak olması enflasyon öngörümüzü destekleyen bir unsurdur. Yılın ilk yarısını ve daha sonraki aylardaki gelişmeleri etkileyecek en önemli dört unsur şunlardır:

1. IMF ile oluşacak ilişkiler.
2. Özelleştirmenin gerçekleştirilmesindeki hız.
3. Hazine'nin dış piyasalardan sağlayacağı imkanlar.
4. 1997 yılında da faiz dışı bütçe fazlasının devamı.

Bu 4 önemli konudaki gelişmeler bütçe dengesini ve giderek para programını ve enflasyonu etkileyecektir. Ayrıca iç borçlanmanın dengeli olarak sürdürüleceği de önemli bir varsayımdır. Dolayısıyla, 1997 yılının ikinci yarısı gelişmeleri bu unsurlara sıkı sıkı bağlıdır. Olumlu gelişmeler, yılın ikinci yarısında enflasyon rakamının yıllık yüzde 70'ler seviyesinin altına çekilmesini gündeme getirebilecektir.

Bu parasal program ve olası gelişmeler, Merkez Bankası olarak şimdiye kadar uyguladığımız politikamızda bir değişikliği içermemektedir. 1996 programında olduğu gibi rezerv paranın kontrolü ve döviz kurlarının gözetimi programın temel mantığını oluşturmaktadır. Özetle, kuru kollayan, faize karışmayan ve model yardımı ile saptadığımız parasal göstergelere bağlı politikalarımızı sürdüreceğiz. Fazla dalgalanma ve hareket gördüğümüzde, bu hareketliliği analiz edip elimizdeki araçlar ile istikrarı sağlayıcı yönde davranacağız.

Merkez Bankası'nın 1997 yılındaki amacı da ekonomik istikrara önem veren ve bunun merkezi olmaya özen gösteren politikalar üretmek ve uygulamaktır.

## EK

### 1996 YILINDA FİYATLARDAKİ GELİŞMELER

Aylık fiyat artış eğilimi toptan eşya fiyat endeksinde ortalama yüzde 5 civarına yerleşmiştir. Geçen yıl sözkonusu eğilim yüzde 4 civarındaydı. Bu gelişmeler sonucunda, toptan eşya fiyatları Ekim ayında aylık bazda yüzde 5.5, yıllık bazda yüzde 82.8 ve ilk 10 ayda yüzde 69.3 oranında artış göstermiştir.

- Eğilimin değişmesine neden olan etkenler aşağıda özetlenmiştir:
  1. Yılın başında yoğunlaşan kamu fiyat ayarlamalarının ikinci yarıda da devam etmesiyle, kamu sektöründeki fiyat artışının ilk 10 ayda yüzde 85 ve yıllık bazda yüzde 96.8 oranına yükselmesi,
  2. Önceki yıllarda uzun dönemli aralıklarla yılda birkaç kez şok şeklinde uygulanan enerji sektöründeki fiyat artışlarının son yıllarda endeksleme yoluyla her ay yaklaşık yüzde 5.5 oranında artış göstermesi ve bunun sonucunda artışın ilk 10 ayda yüzde 110 ve yıllık bazda yüzde 111 oranına ulaşması,
  3. Toptan eşya fiyat endeksinde yüzde 22 ağırlığa sahip olan ve son 3 yılda artış eğilimi hızlanan tarım fiyatlarının 1996 yılında daha da hızlanmasıyla aylık bazda artışların yüzde 7 civarına yerleşmesi ve bunun sonucunda yıllık bazda Ekim ayında yüzde 93.8 artış gerçekleşmesi,
  4. Ekim ayında mevsimsel nedenlerle madencilik alt kalemi ham petrol ve doğalgaz çıkarımı ile imalat sanayi sektörü alt kalemi kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri alt kalemlerinin yüksek oranlı artışlar göstermesi,
  5. Toptan eşya fiyat endeksinde en büyük ağırlığa sahip olan ve tarım, enerji ve kamu mallarının girdi olarak kullanıldığı imalat sanayii ile ilgili sektörlerdeki fiyat artışlarının gecikmeli olarak ve maliyet artışı yaratarak özel sektör imalat sanayi fiyat artışlarını hızlandırması,
  6. Yılın ilk yarısındaki istikrarlı seyre karşın, ikinci yarısında artışı hızlanan döviz kurlarından ABD dolarının 1996 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 87 oranında artarak toptan eşya fiyat artışının bir miktar üzerinde gerçekleşmesi,
  7. Fiyat artış beklentilerinin kırılmaması,
  8. 1996 yılının ilk 10 ayı için dış ticaret verileri olmamasına rağmen, 1995 yılında sürekli yükselen ithalat fiyatlarının 1996 yılı Ocak ayında da bu eğilimi sürdürmesiyle yatırım ve üretimde kullanılan girdi fiyatlarının etkilenmesi.

1995 yılında başlayan ve 1996 yılının ilk çeyreğinde devam eden özel sektör kaynaklı büyümeye rağmen, yılın ilk 10 ayında tüketici fiyatları toptan eşya fiyatlarının altında kalmıştır. Bu durum, geçen yıl seçim nedeniyle ertelenen kamu fiyat ayarlamalarının bu yıl uygulanmasından kaynaklanmıştır. Nitekim ilk 10 ayda toptan eşya

fiyatları yüzde 69 oranında artarken, tüketici fiyatları artışı yüzde 65'de kalmıştır. Ekim ayında tüketici fiyatlarının aylık bazda yüzde 6.5 ve yıllık bazda yüzde 79.6 oranında artarak hızlanması ise, mevsimsel nedenlerle giyim ve ayakkabı alt kalemi ile tarım fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak gıda alt kalemindeki artıştan kaynaklanmıştır.

1996 yılının ilk yarısında parasal göstergelerde istikrarın sağlanması nedeniyle, fiyat artışlarının hızlanmasında parasal etkenlerin rol oynamadığı ve aksine enflasyonun daha yükselmesini engelleyici bir fonksiyon üstlendiği söylenebilir.

Yukarıda açıklanan bulgular çerçevesinde, 1996 yılında fiyat artışlarının hızlanmasının temel nedenleri, ana girdi olarak kullanılan kamu mallarında geçen yıl ertelenen fiyat ayarlamalarının bu yıl yoğunlaşması, enerji gibi bazı sektörlerde fiyat artışlarında endekslemeye gidilmesi ve tarım fiyatları artış eğiliminin hızlanması olarak belirtilebilir.

---