

BAŞKAN SAYIN GAZİ ERÇEL'İN FİNANS KULÜBÜN DÜZENLEDİĞİ FİNANS ZİRVESİNDE YAPTIĞI KONUŞMA

20 OCAK 2000

Enflasyonun ülke ekonomilerine genelde yedi temel noktada olumsuz etkide bulunduğuna işaret ederek sözlerime başlamak istiyorum. Enflasyonun olumsuz etkileri ile ilgili dikkati çeken ilk husus para talebinde görülen küçülme olarak karşımıza çıkıyor. Rezerv parayı GSMH'ya böldüğümüzde, enflasyonu yüksek ülkelerde bu oran küçük olup, 10-15 yıl önce Türkiye'de yüzde 10'larda olan bu oranın yüzde ikiye düştüğünü görüyoruz. Bizim rezerv para oranımızın çok düşük olmasının sebebi kanımca enflasyon. Bu da para yaratma gücünüzü sınırlayan bir faktör. Doğal olarak genişleyemiyorsunuz, büyüyemiyorsunuz ve zamanla geriye doğru gidiyorsunuz. Enflasyonun diğer önemli bir etkisi gelir dağılımı üzerinde gözleniyor. Bu iki yönden önemli. Kısa dönemde sabit gelirlilerin gelirlerini azaltarak ülkenin gelir dağılımını bozucu sonuçlar doğuruyor, uzun dönemde ise sermaye birikimini negatif olarak etkiliyor. Enflasyonist bir dönemde, sermaye birikimini veya sermayenin üretim içindeki etkisini giderek azaltan bir sürecin içine girdiğini görüyoruz. Doğal olarak bütün bunlar ekonominin etkin işlemesine engel olan faktörler. Üçüncü bir etki ise, vergi gelirlerindeki düşüşte gözleniyor. Türkiye'nin vergi gelirlerinin oranını dünya ülkeleriyle kıyasladığımızda çok daha düşük seviyelerde olduğunuzu görüyorsunuz. Burada, vergiden kaçınma veya vergi kaçırma ya da vergiyle ilgili düzenlemelerin eksik olduğu kanısı oldukça yaygın. Ancak, literatüre bakıldığında, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde aynı olay gözleniyor. Vergi gelirlerini toplayamıyorsunuz. Ne kadar uğraşsanız vergi tabanını genişletemiyorsunuz. Dördüncü noktada ise, sözleşmelerin sürelerinde belirsizlik ortaya çıkmaya başlıyor. Kısa veya orta dönemli sözleşmelere bakıldığında sözleşmelerin sürelerinde bir acıcılık olmadığı görülüyor. Yani enflasyon sözleşmelerin sürelerini azaltan bir etki yapıyor. Enflasyonist bekleyişlerin değişik düzeylerde olması fiyatlama davranışlarını etkilemesi de diğer bir olumsuz etki yönü. Tasarrufların, yatırımların ve büyümenin vergi sonrası reel getirinin değişiminden etkilenmesi, enflasyonun süre geldiği ülkelerde bu önemli makro değişkenlere negatif yönde tesir yapıyor. Vergi sonrası reel getiriye hesaplarken beklenen enflasyonu veya geçmiş yıl enflasyonunu dikkate alıyorsunuz daha sonra ise tasarrufu, yatırımı ve büyümeyi mikro ve makro düzeyde buna göre belirliyorsunuz. Özetlenecek son nokta ise, devrevi hareketler reel ücretlerin enflasyonda beklenmeyen değişimler nedeniyle değişim göstermesi ve bunun yansımalarında gözleniyor. Bunun sonucu, iki veya üç yıl çok yüksek, daha sonra ise negatif bir büyüme gibi önemli ve çok yüksek bir dalgalanmayla karşılaşılıyorsunuz. Dolayısıyla, enflasyonun

bu yedi noktada özetlenen olumsuz etkileri ekonominin sürdürülebilir bir şekilde büyümesini engelleyen unsurlar olarak karşımıza çıkıyor. Ayrıca, ekonominin toplam etkinliğinde de önemli bir azalış yaratıyor. Türkiye ekonomisi bunu yıllardır yaşadı ve sonunda bunun ekonomimize iki yönden etkisi oldu. Bunlardan ilki yüksek reel faizler şeklinde kendini gösterdi. Bunun en önemli etkisi iç kredi piyasasının etkin çalışmasını engellemesi olarak ortaya çıkıyor. Bankacılık sektörünü ele aldığımızda fonları toplayan ve bu fonları fon arayıcılarına aktaran önemli bir mekanizma ile karşılaşıyorsunuz. Bu da kamu borçlarında önemli bir dinamizm yaratıyor. İkinci unsur ise kişi başına düşen gelirlerde kaydedilen azalma. Yaptığımız araştırmalar, geçtiğimiz yıllarda enflasyon yüzde 10'un altına düşseydi, şimdi kişi başına milli gelirin altı bin dolar olacağına işaret ediyor. Diğer bir araştırmaya göre ise de eğer Türkiye'de yaşanan enflasyon tek haneli rakamlara düşmüş olsaydı, yıllık olarak kişi başına düşen gelir yüzde 1-1.5 daha fazla olacaktı. Araştırmaya göre, Türkiye'de yılda yüzde 4-4.25 oranında kişi başına gelir artacakken bu oran yüzde 2.25'lerde kaldı.

Burada, enflasyonun nedenleri ile ilişkili olan veya enflasyonla mücadelede dikkate alınması gereken dört noktaya değinmekte yarar görüyorum. Bunlar; kamu açıkları, kur artışları, kredibilite ve inertia dediğimiz enflasyona tutsaklık. Kur artışı ile enflasyon arasındaki paralellik, yapılan birçok çalışmada ortaya çıkan unsurlardan bir tanesi. Kredibilite ve şeffaflık dünyada herkesin üzerinde durduğu iki uygulama. Eğer piyasalar sizi iyi görüyorsa sizinle olan ilişkileri o kadar iyi oluyor. Son bir ay içinde piyasada kredibilitenin çok yüksek olmasının, piyasalar ve toplumun diğer kesimlerinde böyle algılanmasının etkilerini veya yansımalarını hep beraber gözledik. Bu, uluslararası piyasalarda da aynı şekilde gelişti. Dolayısıyla kredibilite ile enflasyon mücadelesi arasında çok yakın ilişki var. Kredibilite, basit anlamı ile verdiğiniz sözü tutmanızdır. Kredibilite satın alınmaz kiralanır. Zaman içindeki uygulamaların birikimi kredibilitenin esasıdır. Kredibiliteyi dikkate aldığınızda programın, amacına erişmesi çok daha değişik ve kolay oluyor. Ama, mevcut kredibiliteyi de zedelememeniz, olumlu birikimleri güçlendirmeniz şart. Bir de geriye dönük uygulamalar var. "Neden '98'de enflasyon yüzde yüzlerdeydi? Çünkü bir yıl önce aynı yerlerdeydi" gibi geriye dönük uygulamaların yarattığı inertia dan kurtulmak gerekiyor. Bunun için de biz, programı hep ileriye dönük olarak çizdik. Uygulamaya koyduk. İleriye dönük uygulamalardan çözülmesi zor olan kira meselesi gibi unsurlar vardı. Belki döviz üzerinden kiralanın yerlerin kura bağlı olması nedeniyle onun geriye dönüklük bağlantısını kırabiliyorsunuz ama kendi paranız üzerinden yapılan anlaşmalarda alışkanlıkları kırabiliyorsunuz. Çünkü kırmanız hem zor, hem de çok zaman

alıyor. Yani kiralar bir sene önce yüzde 60-70 artmışsa bu sene yüzde 20-25'lerde bir artışın oluşması çok zor. Bir çok ülke de bununla ilgili önlemler almış. Buna benzer unsurlara da geçici olarak düzenleme yapılması ihtiyacı ortaya çıktı.

Değınmek istediğım üçüncü nokta, ekonomideki ajanların davranış biçimleri ile enflasyon arasındaki ilişkiler. Ajanlar dediğımız; tüketiciler, üreticiler ve politikayı çizenler olmak üzere üç grup. Bunların hareketleriyle enflasyonist değışimler yön alıyor. Bunların içinde en kolay belirlenebileni tüketicinin davranışları. Çünkü, tüketicilerin başlangıçtaki bekleyişleri kolay tahmin edilebiliyor. Ona göre de yönlüyor. Esas olan üreticinin ve politikayı çizenlerin davranışları. Politikayı çizenler açısından en önemli konu, onların iradelerinin aksiyona dönüştürülmesi ve belirlenen yöne doğru taviz vermeden gitmeleri. Politikalarda gereksiz değışiklik yaptığınız zaman bu sefer enflasyonla mücadele ile ilgili soru işaretleri başlıyor, kredibilite düşüyor. Fiyatları belirleyen üretici de çok önemli bir unsur. Üretici politikayı çizerken tüketicinin talep değışimine bakıyor. Maliyeti dikkate alıyor. İlerdeki oluşacak fiyat hareketlerini tahmin ederek fiyatları belirliyor. İşte bütün bu grupların davranışlarını analiz ederek, programın çizilmesi bir ön şart olarak ortaya çıkıyor. Bunu da programda dikkate aldık.

Son olarak para politikasının rolü ve işleyişine değinerek sözlerimi tamamlamak istiyorum. Para politikasının bu programın işleyişinde önemli rolü var. Bunlardan birincisi para politikasının kurala bağı uygulama şeklinde programa yansması. Kural dediğımız, net iç varlıkların belirlenmiş bir bant içinde hareket etmesi ve likiditenin yalnız döviz aldığımız zaman yaratılacağı, döviz almam nedeniyle çıkan paranın piyasada bırakılacağı ve dolayısıyla da sterilizasyon yapılmayacağı şeklindeki düzenlemeler. Diğeri bir kural ise, faizlerin belirlenmesinin piyasa koşullarına bırakılması. Burada özellikle altını çizmek isterim ki, Aralık ayında kurun 13 aylık dönemde sepet bazında ne olacağını belirttik. Kur politikasını çizerken bu politikamızın güvence altına alınması gerekiyordu. Biz de, kur politikasını, kamu finansmanı politikası, gelirler politikası, para politikası ve diğeri ilgili politikalarla güvence altına alan bir program ile işe başladık. Buradaki herhangi bir değışiklik doğrudan ödemeler dengesini etkiliyor. Bizim için kur politikası, 70'li yıllarda yaşadığımız o acı tecrübeler nedeniyle çok büyük önem taşıyor. Özellikle Asya krizinden sonra dünya ekonomisinde de en önemli noktalardan biri olan, kur politikasını koruyan bir para politikasını da programın oluşmasında dikkate almak gereğini duyduk. Burada, mevcut TL'nin piyasada kalmasında ve net iç varlıkların bir bant içindeki hareketinde yatan en önemli özellik, Hazine'nin Merkez Bankası ile olan ilişkileri çerçevesinde yatıyor. Hazine vergi topluyor, Merkez Bankası'na yatırıyor, yani piyasadaki para çekiyor. Siz çekilen

paranın karşılığında açık piyasa işlemlerinde aynı miktarda parayı vermezseniz faiz yükselir. Dolayısıyla, çekilen miktarda parayı geri veriyorsunuz. Likiditede istikrar sağlıyorsunuz. Hazine, kısa vadeli avans kullanıyor, Merkez Bankası'ndan parayı alıyor veya maaş ödemeleri için verdiği para piyasaya giriyor. Beklenenin üzerinde bir likidite oluşuyor. Bunun çekilmesi gerekiyor. Sistem bir nevi emme basma tulumba gibi çalışıyor. Sonunda likidite aynı düzeyde kalıyor. Ekonominin ihtiyacı olan ek likidite ise net dış varlıklar artışı dediğimiz, Merkez Bankası'nın döviz olarak piyasaya çıkarttığı likidite yoluyla karşılanıyor. Ne kadar çok döviz gelirse likidite artıyor, bu yolla yaratılan parayı çekemeyeceğimiz için faizler o denli aşağı doğru iniyor. Biz sistemi bu şekilde çizdik. Başlangıç etkisi çok güçlü oldu. Kredibilite ile birlikte faizler beklediğimizden aşağı düzeyde gerçekleşti. Ancak, bu gelişme son derece olumlu. Faiz yükünü azaltacak. 2001 ve 2002 yılları bütçesinin politikalarının çizimini kolaylaştıracak.

Burada üzerinde durulması gereken bir başka nokta; kısa vadeli faizlerin, dalgalı bir nitelikte seyredeceği. Burada iki gün önce yaşadığımız bir olaya değinmek istiyorum; Hazine yurt dışından borçlandığı 1.5 milyar doları Merkez Bankası'na yatırdı. Buna göre hesapladığımız net iç varlık limitleri içinde kalmamız için piyasaya 900 trilyon para vermemiz lazımdı. Bunu verdik. Bunun üzerine faizler yüzde 13-18 düzeylerine indi. Piyasa bu kadar ucuz bir faizi görünce gelip döviz aldı. Ertesi gün, piyasaya vermemiz gereken para 350 trilyona indi. 350 trilyonu verdik. Bu 900 trilyona kıyasla son derece düşük bir meblağ idi. Dün de faizler doğal olarak 36-37 seviyelerine yükseldi. Ama bir gündeki volatiliteye baktığımız zaman 13-18'lerden 35-36'lara doğru giden bir volatilitite. İleride de aynı oluşumları göreceğiz, döviz satıldığı zaman faizler yükselecek, dövizler geldiği zaman faizler aşağı inecek. Net dış varlık değişimi ile ilgili ilginç bir nokta geçtiğimiz dönemde de Merkez Bankası'na gelen dövizin asıl kaynağının Hazine tarafından temin edilmesi idi. Hazine 1.5 milyar dolarlık yurt dışındaki sendikasyon ile Aralık ayında yaptığı uluslararası bono satışlarından fonlar sağladı. Bunlar uzun vadeli fonlardı. Piyasaya daha önce kısa vadeli kaynaklar ile likidite sağlanırken, Hazine vasıtasıyla ekonomiye uzun süreli bir döviz girişi sonucu net dış varlıkların artışı gerçekleşti. Bu kanımca son derece olumlu bir gelişme. Bu sayede programımızın uygulama etkinliği güçlendi. Biz, varsayımlarımızda bu kadar optimist olmadan, kısa vadeli fonlar gelecek veya bankalar açık pozisyon tutarlarını artıracaklar görüşünü esas almıştık. Tabii ki onun da etkisi oldu. Ancak, Hazine'nin getirdiği orta uzun vadeli fonlarla net dış varlıkların artışı ve net iç varlıkların aynı seviyede kalması, likiditenin çoğalmasına ve faizlerin bu seviyelere inmesine neden oldu. Ancak, yine dikkat çekilecek bir konu, Hazine'nin son borçlanmasındaki yüzde 36-37.5'lik faiz

oranıdır. Faizi yüzde 37.5, 13 ay sonra kurun değerinin sepet bazında yıllık yüzde 19 olacağını dikkate aldığımızda reel faizin yüzde 15 olduğu anlaşılacaktır. Bu oran eskilerine kıyasla düşük ve fakat orta dönemli beklentimiz olan yüzde 10-12'nin biraz üzerindedir. Bunu da olumlu bir gelişme olarak nitelendirmek gerekir.

Para politikamızla ilgili olarak değineceğim son nokta da kamuya finansman sağlanmamasıdır. Dört sene gibi uzunca bir dönemdir, böyle bir program için, Merkez Bankası'nı hazırladık. Kamuya direkt finansman sağlamama politikalarının üzerinde çalıştık, bu yönde uygulamalar yaptık. Kamunun finansmanını piyasadan sağlaması görüşünü uygulamaya geçirdik. Bütün bu çabalar programın daha etkin olarak hayat geçirilmesi için yapıldı. Şimdi, kamu sektörü finansman ihtiyacını piyasa koşullarında sağlıyor. Özetle, para politikasını kurala dayalı, sterilizasyonun olmadığı, faizlerin piyasa koşullarına bırakıldığı, kamu sektörüne direkt finansman sağlamayan bir çerçeveye oturttuk. Kuşkusuz bu politikaları önümüzdeki dönemde de devam ettireceğiz. Temmuz 2001'den sonra da daha gerçekçi ve çağdaş bir para politikası uygulamaya başlayacağız.

Beni dinlediğiniz için teşekkür ederim.