

PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE SONUÇLARI

Gazi Erçel
Başkan
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Osmanlı Bankası Konferansı
"What's Next ...? Turkey In 1998 and Beyond"
Londra
10 Mart 1998

Bayanlar ve Baylar,

Türkiye'nin 1998 yılında Ekonomik Görünümü ve Para Politikası ile ilgili görüşlerimi böylesine seçkin bir kitleyle paylaşmak benim için gerçekten büyük bir zevktir.

Konuşmama OECD ve Türkiye ile ilgili bazı ekonomik büyüklükleri karşılaştırmalı olarak vererek başlamak istiyorum. Böylece, Türkiye ekonomisini daha iyi anlayabiliriz.

Türkiye, OECD ülkeleri arasında yüzölçümü ve nüfus bakımından beşinci büyük ülkedir. Avrupa Birliği'nde en büyük yüzölçümüne sahip ülkedir. Nüfus açısından ise Almanya'dan sonra ikinci sırada geldiği halde, nüfus yoğunluğu pek çok Avrupa Birliği üyesi ülkeden düşüktür. Nüfusumuzun yarısından çoğunun yaşı 15-64 arasındadır. Bu ne kadar genç, üretken ve aktif bir nüfus yapısına sahip olduğumuzu gösterir.

Son birkaç yıldır ekonomimiz oldukça hızlı büyümektedir. Yıllık ortalama büyüme hızı yüzde 7'nin üzerinde gerçekleşmiştir. 1996'da GSMH 182.5 milyar ABD doları iken, kişi başına düşen GSMH cari fiyatlarla ve döviz kuruyla 2900 ABD doları olmuştur. Son birkaç yılda kişi başına düşen GSMH ise ortalama yüzde 5.5 oranında büyümüştür. GSMH ve kişi başına GSMH rakamlarımızı diğer OECD ülkeleri ile karşılaştırdığımızda Türkiye'nin GSMH'da en büyük onsekizinci sırada olduğunu görürken, kişi başına GSMH da otuzbir ülke içinde yirmibirinci sıraya indiğimizi görmekteyiz. Kişi başına düşen gelirimizin düşük olması yanında, Gini katsayısındaki 0.44'den 0.49'a çıkan artışla da ifade edilen gelir dağılımımızdaki gelişme yüksek enflasyon olan ve yapısal değişikliklerle yüzyüze olan diğer ülkelerle bir benzerlik göstermektedir. En üst grubun gelirden aldığı pay yüzde 54.9'a çıkarken, alt grupların gelirden aldığı pay 1987 yılındaki orandan 0.3 puan azalarak yüzde 4.9'a düşmüştür. Bu tahminler gelir dağılımındaki bozulmayı yansıtmaktadır.

Geçtiğimiz on yıl süresinde küreselleşme iyice hızlanmış, serbest ekonomiyi ve yeniden yapılanmayı benimsemiş pek çok ülkenin gelir dağılımlarında ve ekonomik büyümelerinde büyük farklılıklar oluşmuştur. Aralarındaki ilişki fazla belirgin olmamakla beraber, gelir dağılımındaki bozukluklar yüksek ve sürekli bir enflasyonla ilişkilendirilebilir. Şurası da bir gerçektir ki, Türkiye OECD ülkeleri içindeki en yüksek enflasyona sahip ülkedir. Türkiye'deki yüksek enflasyonun bilinen nedenleri bütçe açıkları ve kırılmayan enflasyonist beklentilerdir.

Geçtiğimiz yıllardan beri yüzde 6 düzeyinde olan işsizlik oranımız OECD ülkeleri içinde onbeşinci sıradadır.

Uluslararası ekonomik ilişkilerimiz daha parlak bir görünüm sergilemektedir. Son dört yıldır ödemeler dengesi oldukça istikrarlı bir seviyede gitmektedir. Türkiye ekonomisinin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkisini en iyi ödemeler dengesi ve Merkez Bankası'nın uluslararası rezerv pozisyonu yansıtmaktadır. Türkiye yüksek kamu açıklarına ve enflasyona rağmen bu saydığım alanlarda bazı Güney Asya ülkelerinden çok daha iyi bir durum sergilemektedir. Dış ticaret rakamlarımızı diğer OECD ülkeleriyle karşılaştırırsak Türkiye'nin yirminci sırada olduğunu görürüz.

Araştırma Birimi'nin yaptığı bir çalışmanın sonuçları, büyüme oranları çok büyük bir farklılık göstermese bile dışa açık ekonomik politikalar uygulandığı dönemlerde cari işlemler açığının GSMH'ya oranının daha düşük olduğunu göstermektedir. Diğer bir deyişle, içe dönük ithal ikameci ekonomik politikalar izlenen 1950-83 arası cari işlemler açığının GSMH'ya oranı yüzde 1.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, dışa açık ekonomik politikaların izlendiği 1984-96 arasındaki orandan daha yüksektir.

Bütün bunlara ek olarak, birkaç cümle ile dış borç pozisyonumuzdan bahsetmek istiyorum. Son birkaç yıldır Türkiye net borç ödeyicisi olmuştur. Diğer bir ifadeyle, net dış kaynak girişi olmamıştır. Aksine, Türkiye'nin toplam anapara ve faiz ödemelerinden toplam dış borç kullanımı çıkarıldığında, 1994 yılından bu yana Türk ekonomisindeki net nakit çıkışının 13 milyar ABD doları düzeyinde olduğunu söyleyebiliriz.

Dış borç durumumuzu incelediğimizde kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının Eylül 1997 itibarıyla yüzde 25 dolaylarında olduğunu görürüz. Aynı zaman aralığında 84.5 milyar ABD doları olan toplam borç stokumuzun 63 milyar ABD dolarını uzun vadeli, 21.5 milyar ABD dolarlık kısmını ise kısa vadeli borçlar oluşturmaktadır. Uzun vadeli borçlar genelde kamu kesimine açılan kredilerden meydana gelmektedir. Yaklaşık 48 milyar ABD doları KİT'leri de kapsayan devletin borçları ve yaklaşık 11 milyar ABD doları da Merkez Bankası'nın Dresdner hesabından doğan borçlarıdır.

Ocak-Eylül 1997 rakamlarına göre özel sektörün orta ve uzun vadeli borçlarının 15 milyar ABD doları olduğu tahmin edilmektedir. Bu rakam, özel sektörün dış borçlar içindeki payının 1996 yılında yüzde 10 olan oranından 1997 yılında yüzde 15'e çıktığını göstermektedir. Ancak, kısa vadeli dış borçların büyük bir bölümü özel sektörün borçlarıdır. 21 milyar ABD doları civarında olan bu borçların çoğu akreditif, mal mukabili ve ihracat kredilerinden oluşan ticaret finansmanına yönelik kredilerden meydana gelmektedir.

Ekonomik sistemi idare eden kurallarla ilgili bir önemli noktayı eklemek isterim. Türkiye'de Asya ülkelerinin karşı karşıya kaldığı, para krizlerinin büyük ölçüde sebebi olan "crony capitalism" olarak adlandırılan sistemin hakimiyetinden bahsedemeyiz. Asya mali sistemini idare eden "crony capitalism" denilen bu sistem serbest piyasa ekonomisinin bozulmuş bir çeşididir. Bu modası geçmiş sistem Asya ülkelerinde son yaşanan ekonomik bunalımın sebebi olarak görülebilir. Halbuki, Türkiye ekonomisi temel olarak piyasa kurallarına dayanmaktadır.

Ekonomimizin başlıca temel özelliklerini verdikten sonra, 1997 yılındaki ekonomik görünümünden bahsetmek istiyorum.

I. 1997 Yılında Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi son iki yıldaki büyüme evresini 1997 yılında da devam ettirmiştir. GSMH'nın 1997 yılında bir önceki yıla göre, reel olarak yüzde 6 oranında büyümesi beklenmektedir. Talep tarafından büyümeye katkı yapan faktörlere bakıldığında, yatırım ve tüketim harcamalarında görülen yüksek oranlardaki artış dikkat çekmektedir. Üç yıldır süren bir büyüme evresine etki eden en önemli etken, ekonomide kapasite artırımına yönelik yatırımların artışıdır. Bu dönemde özellikle döviz piyasalarında oluşan istikrar, ekonomide orta dönemli belirsizlikleri azaltarak yatırımların artışına katkıda bulunmuştur. Ayrıca, Türkiye'nin dış ticaretinde önemli payı bulunan ülkelerdeki ekonomik konjonktür de ülkemiz ihracat talebini olumlu etkileyerek, 1997 yılı büyümesine katkı yapmıştır. Üretime baktığımızda tarım kesimi üretimi yüzde 2 dolaylarında bir daralma gösterirken, sanayi sektörü reel büyüme oranının yine dikkat çekici bir şekilde ortalama yüzde 10 olarak gerçekleştiğini görürüz.

Enflasyon, önceki yıllarda olduğu gibi, 1997 yılında da Türkiye ekonomisinin en önemli sorununu oluşturmuştur. Yılın ilk beş ayında gerek toptan eşya gerek tüketici fiyat endekslerindeki artış hızları bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında düşüş göstermiştir. Ancak bu düşüş temelde 1996 yılının aynı döneminin seçim sonrasına rastlaması nedeniyle geciktirilmiş kamu zamlarının yüksek oranda yapıldığı, bu nedenle enflasyonun yükseldiği bir dönem olmasından kaynaklanmıştır. 1997 yılının aynı döneminde bu tür 'mevsimlik' zamların olmaması enflasyonu geçici bir düşüş eğilimine sokmuştur. Nitekim yılın ikinci yarısı ile birlikte enflasyon tekrar yükselme eğilimine girmiştir. Merkez Bankası yaz başında yıl sonu için (toptan eşya fiyat endeksini dikkate alarak) enflasyon öngörüsünü yüzde 80'li seviyeler olarak açıklamıştır. Toptan eşya fiyat endeksi artışı 1997 yılı sonu itibarıyla yüzde 91 olarak gerçekleşmiştir. Aradaki farkın en önemli nedeni, bizim öngörümüzde yer almayan ve yılın ikinci yarısında kamu mallarına yapılan yüksek oranlı fiyat ayarlamalarıdır.

Bütçe açığındaki artış eğilimi 1997 yılında da sürmüştür. Konsolide bütçe açığının GSMH'ya oranının yüzde 8 düzeyinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Toplam vergi gelirlerinde önemli oranda reel artış gerçekleşmesine rağmen özellikle personel ve transfer harcamalarındaki yüksek oranlı büyümeler bütçe açığında yükselmeye neden olmuştur. 1997 yılında faiz dışı bütçe dengesinin de, önceki üç yılın aksine, açık vereceği tahmin edilmektedir. Faiz dışı fazlanın bütçe dengesi açısından en önemli etken olması, özellikle finansman dengelerinin sürdürülebilmesi için bütçede kalıcı olarak faiz dışı fazlanın sağlanmasının gereğini ortaya koymaktadır.

Böylece, bütçe açığı arttığı halde, Hazine ile mali piyasalar arasındaki daha uyumlu bir işbirliği ile bütçe finansmanında kaydedeğer gelişmeler gözlenmiştir. Hazine de iç borcun vadesini bir yıla kadar uzatabilmiştir.

Dış borçlanma açısından ise, Türkiye, 1994 yılından beri devam eden net dış borç ödeyici konumunu sürdürmüştür. 1994-1997 döneminde genel bütçeden 13,7 milyar ABD doları net dış borç ana para ve faiz geri ödemesi gerçekleştirilmiştir. 1997 yılı net dış borç ödemesi ise yaklaşık 3 milyar ABD doları tutarındadır. Türkiye'nin yurtdışından yeterince borçlanamaması bütçe açığının finansmanı üzerinde bir kısıt oluşturmakta ve özellikle iç borçlanma üzerinde baskı yaratmaktadır. Dış borçlanmada bir önemli gelişmeyi daha ilave etmek istiyorum. Daha önceleri çoğunlukla kısa vadeli olan özel sektörün borçlanması, şimdilerde orta ve uzun vadeli borçlanmaya dönmektedir.

Cari işlemler açısından ihracat artarken, ithalatın artış hızı azalmıştır. Turizmden elde edilen gelirler yıl boyunca yüksek olmuştur. İlk dokuz ay boyunca cari işlemler açığı tahmin edilen yüzde 2.5 oranına çıkarak yıl sonunda GSMH'nin yüzde 2'si olarak gerçekleşmiştir. Makul düzeydeki cari işlemler açığı döviz piyasası üzerindeki baskıyı önlemiş ve Türkiye'nin açık finansmanını daha uygun koşullarda karşılamasını sağlamıştır.

Merkez Bankası bilançosu incelendiğinde bilanço büyüklüğünün reel olarak daralıp yüzde 75 oranında arttığı gözlenmektedir. Diğer taraftan net dış varlıklar yüzde 195 oranında artarken, net iç varlıklar yüzde 61 oranında daralmıştır. Net uluslararası rezervler ise 18,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Şu anda 20 milyar ABD dolarını aşan bir rezerv pozisyonumuz vardır. Rezervlerin ithalata ve kısa vadeli sermaye hareketlerine oranındaki gelişmeler uluslararası alanda ne kadar güçlü olduğumuzu göstermektedir.

ABD doları döviz alış kuru yüzde 90,5 oranında yükselirken, döviz kuru sepeti yüzde 78 oranında artmıştır. Ayrıca, reel döviz kuru gelişmeleri de son iki yıldır istikrara kavuşmuştur.

Özetle, Türkiye ekonomisi 1997 yılında da yüksek büyüme göstermiş, buna karşılık enflasyon oranı artış eğilimini sürdürmüştür. Öte yandan, bütçe açığındaki artışa rağmen, 1997 yılında cari işlemler açığında önemli bir kötüleşme olmamış ve bu açık finanse edilebilir boyutlarda kalmıştır. Kısacası, ekonomimizin iç ekonomik göstergeleri birtakım sorunlar işaret ederken, dış göstergeler yönünden oldukça güçlü bir durumda olduğumuzu söyleyebilirim.

II. 1997 Yılında Para Politikası

Merkez Bankası'nın 1998 yılı para politikası uygulamasına geçmeden önce, 1996 ve 1997 yıllarında uygulanan politikaların ana hatlarına değinmekte yarar vardır. Merkez Bankası bu dönemlerde ayrıntıları kamuya açıklanmadan para programı uygulaması gerçekleştirmiştir. Bu dönemin değerlendirilmesi 1998 yılı Merkez Bankası para politikası uygulamasına da ışık tutacaktır.

Son iki yıldır uygulanan para politikası, temelde mali piyasalarda istikrarı hedef almıştır. Merkez Bankası'nın istikrar hedefininin unsurlarını iki başlık altında toplayabiliriz. Bu unsurlardan birincisi, piyasalarda ortaya çıkacak kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. Merkez Bankası, gerek döviz gerek Türk lirası piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek, kısa dönemde oluşabilecek hızlı fiyat hareketlerinin önüne geçmeye çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının enflasyon beklentileri paralelinde hareketi ve bankalararası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılarak, bu faizlerin referans faiz olarak piyasalarca kabulünün sağlanması, istikrar hedefinin uygulamadaki yansımalarıdır.

Yüksek enflasyonun piyasalar üzerinde yarattığı belirsizlikleri mümkün olduğu ölçüde azaltmak, böylelikle ekonomideki belirsizlik ortamından doğabilecek zararların önüne geçmek istikrar hedefinin diğer unsurunu oluşturmuştur. Bu doğrultuda, Merkez Bankası altı aylık dönemler itibariyle piyasalara enflasyon öngörülerini ve para programı uygulamalarının bu öngörüler altında şekillendirileceğini açıklamıştır. Bu konuda, Merkez Bankası'nın ortaya koyduğu gerçekçi yaklaşım, piyasaların enflasyon ile ilgili beklentilerinin oluşmasında ve ekonomide gelecek ile ilgili belirsizliklerin azaltılmasında önemli bir katkı sağlamıştır.

İstikrar hedefinin Merkez Bankası bilançosuna yansması ise, iç varlıkların azalması, Merkez Bankası'nın döviz pozisyonunun güçlenmesi ve rezerv paranın sadece net dış varlıklardaki artış karşılığı yaratılması şeklinde olmuştur.

Merkez Bankası iç varlık artış hızında 1994 yılından sonra ivme kazanan yavaşlama eğilimi, son iki yılda da artarak devam etmiştir. İç varlıkların önemli bir kısmını oluşturan kamu kredilerinin kısa vadeli avanstan oluşan kısmına, azalan oranda, yıllık üst sınırlar getirilmesi ve Merkez Bankası'nın diğer kamu kuruluşlarına açtığı kredileri fiili olarak durdurması, iç varlık artışını yavaşlatan önemli etkenlerdir.

Rezerv para artışının kontrolü kadar artışın kaynağı da önemlidir. Rezerv para artışının kaynağının kamuya açılan krediler olmasının enflasyon üzerindeki etkisi, döviz satın alınarak yaratılan bir artışın enflasyon üzerindeki etkisinden daha fazla olacaktır. Bu nedenle, Merkez Bankası rezerv para artışını kontrol altında tutmaya çalışırken, artış kaynağının kompozisyonunu da değiştirmiştir.

Merkez Bankası bilançosunun güçlü bir temele oturması, bu dönemde finansal piyasaların çalkantıdan uzak, sakin ve istikrarlı seyrini sürdürmesine katkı sağlamıştır. Bu durum, özellikle döviz piyasalarında kendini belli etmektedir.

Bu dönemde reel efektif döviz kuru endeksi 96-106 aralığında dalgalanmaktadır. İzlenen kur politikası bu dönemde cari işlemler dengesinin belirlenmesinde de belirleyici olmuştur. İstikrarlı seyreden kurlar dış ticaret sektörünün rekabet edebilme kabiliyetini korurken, bu sektörün ileriye görebilmesine ve uzun vadeli bağlantılar yapabilmesine olanak tanımıştır. Bu dönemde izlenen kur politikasının önemi özellikle son aylarda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz gözönüne alındığında daha iyi anlaşılmaktadır. Ülkemizin, dünyada yaşanan bu krizi ekonomisini darboğaza sokmadan geçiriyor olmasını sağlayan en önemli nedenin izlenen kur politikası olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

Merkez Bankası'nın bu dönemde izlediği faiz politikası, ekonominin gereklerine göre şekillenmiştir. Yükselen bütçe açıkları ve bu açıkların artan oranlarda iç borçlanma ile karşılanması zorunluluğu, Hazine'nin iç borçlanma ihalelerinde bir arz baskısı yaratmasına ve bu ihalelerde ve ikincil piyasalarda oluşan faiz oranlarının, beklenen enflasyon rakamının oldukça üstünde bir seviyede oluşmasına neden olmaktadır. Ekonomide siyasi belirsizliklerin arttığı dönemlerde reel faiz oranları daha da yükselmektedir. Böyle bir ortamda, kısa vadeli faiz oranları da hareket olarak temelde devlet iç borçlanma senetlerinin işlem gördüğü birincil ve ikincil piyasalardaki faiz oranlarını izlemektedir. Merkez Bankası bu konuda iki noktaya özen göstermektedir. Birincisi, son kredi mercii olarak kısa vadeli Türk lirası piyasaları üzerinden likiditeyi sunarken oluşan faizin birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleşen daha uzun vadeli Türk lirası işlemlerin faizlerinin üzerinde kalmasıdır. İkincisi, kısa vadeli Türk lirası piyasalarındaki dalgalanmaların azaltılmasıdır. Bu ikinci nokta, tıpkı 1997 yılı içinde kendi gözetimindeki bankalararası para piyasasında bir gün ve bir hafta sonrası valörlü işlemlerin başlatılması gibi, Merkez Bankası'nın mali piyasalarda belirsizlikleri azaltma ve istikrarı koruma hedefinin bir parçası olarak algılanabilir.

III. 1998 Yılında Para Politikasının Uygulanması

Diğer yıllardan 1998 yılını ayıran temel özellik, para politikası uygulamalarının farklılaşmasından ziyade maliye politikası uygulamalarında değişikliğe gidilecek olmasıdır. Bilindiği üzere, siyasi irade 1998 yılında enflasyon ile kapsamlı bir mücadeleye girilmesi yönündeki kararlılığını açıklamıştır. Bu doğrultuda hazırlanan 1998 yılı bütçesi, özellikle faiz dışı dengede önemli bir iyileşme öngörmektedir. Bütçe dengelerinden başlayacak böylesi bir iyileştirmenin, 1998 yılı para politikası uygulamalarına ve enflasyona yansımaları kuşkusuz olumlu olacaktır.

Bir çerçeve olarak 1998 yılı para politikası uygulaması finansal programlama mantığına dayandırılmaktadır. Özellikle ödemeler dengesi ve bütçe büyüklükleri Merkez Bankası'nın 1998

yılı büyüklüklerinin saptanmasını etkileyen temel değişkenlerdir.

Merkez Bankası para politikasının temel hedefi, 1998 yılının ilk yarısında enflasyonu yıllık yüzde 70'ler düzeyine indirmeye yönelik uygulamaya katkıda bulunmaktır. Bu oran 1998 yılı makro hedefleri ile uyumludur. Merkez Bankası para politikası araçlarının tamamı bu amaç doğrultusunda kullanılacaktır. Temelde iç varlık artışını sınırlamaya ve sadece dış varlık artışı karşılığında para yaratmaya devam edilecektir. Bunu gerçekleştirmek için de kısa vadeli faiz aracı daha etkin kullanılacaktır.

Kur politikası 1998 yılı ilk yarı enflasyon öngörüsü ile tutarlılık içinde yürütülecektir. Buna göre, döviz kurlarındaki aylık artış hızı Ocak ayından başlayarak enflasyon öngörüsü ile ilişkilendirilecektir.

Hemen ifade etmek isterim ki, enflasyon ile mücadelenin planlandığı bir dönemde, parasal büyüklüklerin kontrolü önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda, uygulamamızda rezerv para artış hızı da büyüme ve enflasyon hedefi ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir. Bu çerçevede, yılın başında Merkez Bankası iç kredileri kontrol ederek rezerv parayı kontrol etmeyi amaçlayan üç aylık bir program ilan etmiştir.

Enflasyonu düşürmeye yönelik bir kur ve para politikası izlerken, enflasyonu arzulanan seviyelere indirebilmek için enflasyonist beklentilerin de hızlı bir şekilde kırılması gerekir. Enflasyonist beklentilerin kırılma hızıysa politikaların itibarlı bulunması ile yakından ilgilidir. Bu anlamda siyasi iradenin kararlılıkla uygulanacak programın arkasında olması, istenen itibarı sağlayacak en önemli faktördür. Siyasi iradenin enflasyon ile mücadelede kararlılığının en önemli göstergesi ise ekonominin sağlıklı bir uzun dönem dengesine kavuşması için gerekli olan yapısal reformları belli bir takvim çerçevesinde gerçekleştirmeye başlaması olacaktır. Nitekim yıl sonu için öngörülen enflasyon hedefine ulaşılması da temelde yapısal önlemlerin yılın ilk yarısında tamamlanabilmesi ile yakından bağlantılıdır. Bu konuda olumlu adımlar atılmaktadır. Bundan memnunluk duyuyoruz. Bu gelişmelerin bize para politikasını daha etkin uygulama ve enflasyonla mücadele açısından en önemli desteği vereceği kuşkusuzdur.