

TÜRKİYE'NİN PİYASA OLANAKLARI

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TÜRKİYE'DE ALTYAPININ İNŞASINA ÖZEL SEKTÖRÜN KATILIMI TOPLANTISI

ÇIRAĞAN SARAYI, İSTANBUL

3 NİSAN 1997

Türkiye piyasası tarafından sunulan olanakları kapsamlı bir şekilde anlamak için, bizim liberalizasyon yolculuğumuzun sebepleri üzerinde durmam gerekmektedir. Değişen dünya ekonomik koşulları ve iç ekonomik krizle birlikte, 1980 yılında serbest piyasa kurallarına bağlı yapısal uyum programı ve dışa açık ekonomi politikaları açıklandı. Bundan sonra, seri olarak liberalizasyon tedbirleri alınmaya başlandı. Liberalizasyon sürecinin ekonomik ilişkileri yeniden yapılandırması açısından önemli olduğu gerçeği ile hem finansal hem de kambiyo sistemi liberalleştirildi. Ekonomik performansımızı değerlendirmeden önce, bizim kambiyo rejimimizin ve finansal sistemimizin bazı özellikleri üzerinde durmak istiyorum.

Önce kambiyo rejimimizin temel noktalarını vurgulamak istiyorum. Türkiye'nin ödemeler dengesinin liberalleştirilmesi çabaları 1930'lara dayanır. Büyük Depresyondan beri konu cari işlemlerin mi yoksa sermaye hesaplarının mı liberalleştirileceğiydi. Bu konu çözümlendi. Şimdi herşey yerli yerine oturmuş bulunmaktadır. Bunları 5 başlık altında özetleyebilirim.

1. Yerleşiklerin dövizlerini özgürce almalarına, satmalarına ve kullanmalarına olanak sağlandı.
2. Yerleşiklerin onaylanmış finansal kurumlar aracılığıyla yabancı sermaye piyasalarında kote edilmiş hisseleri satın almalarına da izin verildi. Yurt dışında piyasaya sürülen bu menkul kıymetlerin satın alınması için yabancı paraların transfer edilebilmesi de serbest bırakıldı.
3. Diğer taraftan, yerleşik olmayanların Türk Sermaye Piyasasında kote edilen Türk menkul kıymetlerini alıp satmalarına izin verildi. Ayrıca, Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kurumlar aracılığıyla kamu menkul kıymetlerini alıp satmaları da serbestleştirildi.
4. Sermaye hareketleri üzerindeki kontroller büyük ölçüde kaldırıldı ve kredi giriş ve çıkışları önemli ölçüde kolaylaştı. Türkiye'nin IMF Anlaşmalar Maddesine göre Madde VIII ülkesi statüsü vazgeçilmez bir koşul olarak ortaya çıktı.
5. Bankaların fazla risk almalarını engellemek için ticari bankaların döviz pozisyonuna ilişkin yeni düzenlemeler getirildi. Buna göre, bankalar döviz alış ve satış kurlarını serbestçe belirleyebileceklerdir. Bu kur sistemi ülkemizdeki yabancı sermaye akışını da kolaylaştırmıştır.

Yabancı sermaye hareketleri için uygun olan kambiyo rejimimizin anlatılmasının ardından finansal sistemimizin özelliklerine değinmek istiyorum. Finansal liberalizasyon çabalarımız 1980 yılında başlamasına rağmen, İstanbul Borsasının varlığı 1858 yılına kadar gitmektedir.

Çoğunlukla gayrimüslim galata bankerleri: Levantinler, Museviler, Ermeniler ve Rumlar toplanacak vergi gelirleri karşılığında sermayelerini risk edip devlete avans verirlerdi. 1860'larda doğrudan yatırımların çok az olmasına karşın, borsanın ilk yıllarında yabancı sermaye ile birlikte ortak sermaye şirketlerinin kurulması desteklendi. Yirminci yüzyılın başlarına kadar piyasa, devletin yükümlülüklerini finanse etmesi için gerekli fonu sağladı. 1906 yılında İstanbul Borsası yeniden yapılandı. Tekrar, genç ve özel girişim için sermaye kaynağı haline geldi.

Burada, İstanbul Borsası'nın tarihine detaylı bir şekilde değinmek istemiyorum, fakat vurgulamak istediğim husus bizim serbest piyasa deneyimimizin 1980 yılında başlamadığı, 1980'lerden çok öncelere dayandığıdır. Fakat, 1980'lerdeki reform öncekilerinden farklı olarak, piyasaları kurumsallaştırdı ve piyasaların yasal çerçevesini oluşturdu.

Liberalleşme çalışmalarının yanında yatırım ve vergi teşvikleriyle ilgili düzenlemeleri de içeren yapısal reformlar da 80'li yıllarda başladı. Bu düzenlemelerin ardındaki düşünce bir yandan döviz kazandıran aktivitelerin desteklenmesi ve diğer yandan yatırımları finanse edecek yabancı kaynakları desteklemesidir. Şunu söyleyebilirim ki, Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi ve yatırım kazançlarını destekleyici vergi yapısının oluşturulması yabancı sermayeyi ülkemize çekti. Yeni düzenlemelere göre vergi teşviklerinin sermaye piyasalarını derinleştirmesi ve sermaye piyasalarına yatırımı desteklemesi iki başlık altında özetlenebilir.

- Temettülerin çifte vergilenmesi engellendi. Kurumlar vergisi oranı azaltıldı ve temettü gelirlerine uygulanan tek vergi oldu. Ayrıca, küçük yatırımcıya uygulanan vergi oranı düşürüldü.
- Yerleşiklerin borsada işlem gören menkul kıymetlerden elde ettikleri sermaye kazancı vergiden muaf tutuldu. Lisanslı aracı kurumlar aracılığıyla menkul kıymet satışlarından elde edilen sermaye kazancı vergi dışı tutuldu. Vergi dışı tutulan bir diğer gelir unsuru da borsada işlem gören ve sermayedarlarına temettü dağıtmayan hisse senetlerinin yeni hisse senedi çıkarmalarından elde edecekleri primler olarak belirlendi.

Kamu menkul kıymetleri için de vergi kolaylıkları tanındı.

Modernizasyon ve liberalizasyon programının bir kısmı da özelleştirme çabalarını kapsamaktadır. Türkiye özelleştirme programına 1980'li yıllarda başladı. Telekomünikasyon ve enerji sektörleri küresel ortaklık için büyük hedeflerdi. Büyük beklentilere rağmen toplam özelleştirme geliri programın ilk başladığı 1986 yılından 1994 yılında kadar geçen sürede 2.4 milyar ABD doları oldu. Ayrıca, özelleştirme gelirin yüzde 25'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndan (İMKB) yapılan satışlardan sağlandı. Satışların yüzde 60'ından fazlası ise yerli ve uluslararası alıcılara doğrudan satışlar şeklinde oldu. Özelleştirmelerin temel amacının devleti, özel sektörün çalışma alanlarından uzaklaştırmak ve işletmelerin etkinliklerini artırmak olduğu gerçeği giderek daha fazla taraftar buldu.

Döviz cinsinden mali yatırımlara ilişkin düzenlemelerimizin genel çerçevesini bu şekilde belirttikten sonra şimdi, ekonomimizin yapısına, güçlü ve zayıf yönlerine kısaca değinmek istiyorum.

Türkiye'nin genel görünümü ilgi çekicidir; liberal ticaret ve kambiyo rejimi, modern, dinamik ve rekabetçi özel sektörü, canlı tüketici kitlesi, geniş yatırım olanakları.

Bu olumlu tabloya rağmen ancak makroekonomik disiplinle çözülebilecek üç temel ekonomik problemimiz vardır. Bu üç problem; yüksek ve süreklilik arzeden enflasyon, kamu açıkları ve cari işlemler açığıdır. Bunların hepsi birbiriyle bağlantılıdır.

Yüksek enflasyonun sürekliliği Türkiye'nin son yirmi yıldaki temel ekonomik problemidir. Büyük

kamu açıkları, Türkiye’de enflasyonun temel sebebi olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu açıklarının artmasıyla ortaya çıkan enflasyon, ekonomik birimlerin enflasyona karşı pozisyon almaları ve enflasyonist beklentilerin ortaya çıkması ile süreklilik arz etmeye başlamıştır. Döviz kurundaki dalgalanmalar, parasal büyüklüklerdeki genişlemeler, faiz oranları ve kamu işletmelerinde fiyat ayarlamaları Türkiye’de enflasyonu açıklayan diğer etmenlerdir. Sermaye hareketlerinin serbestliği koşullarında kamu açıkları cari işlemler açığına yol açabilmektedir. Sonuç olarak, ülkemizin gerçekte mali disiplini sağlamaya ihtiyacı vardır. Sürdürülebilir maliye politikası görünürde diğer ekonomik problemlerin çözümü için önkoşuldur. Diğer taraftan, bu da politik iradenin sağlanmasını ve mali disiplin politikalarının sürekliliğini gerektirmektedir.

Ekonomik problemlere sahip olmamıza rağmen, bunların üstesinden gelebilmek için yeterli potansiyelimiz vardır. Şimdi ülkemizin güçlü yönlerine değinmek istiyorum. Türkiye ekonomisini tartışırken ve anlatırken ekonomimizin reel ve finansal diye iki yönüne de bakmak gereklidir sanırım. Ekonominin bugünkü yapısını anlatmak için reel değişkenlere şöyle bir göz atmakta yarar vardır.

- Türkiye ekonomisi sürekli büyüyen dinamik bir ekonomidir. Uzun dönem ortalama büyüme yüzde 4’ün üzerindedir ve yıllık ortalama verimlilik artışı yüzde 2 civarındadır. Son iki yılda GSMH yüzde 7 civarında büyümüştür. Bu rakam birçok OECD ülkesinin büyüme oranının üzerindedir. Hızlı büyümeye ek olarak, geçen yirmi yılı aşkın sürede Türkiye ekonomisi yapısal değişim geçirmektedir ve GSYİH’nın kompozisyonu sanayi ve hizmet sektörleri lehine değişmektedir. Buna karşın tarım sektörünün GSYİH içerisindeki payı sürekli düşmektedir. Ayrıca, ekonomik liberalizasyon ve özelleştirmeye paralel olarak kamu sektörünün imalat sanayi üretimi içindeki payı da azalmaktadır.
- 1995 yılının ilk çeyreğinde başlayan yatırım harcamalarının artış eğilimi sürmektedir. Normal olarak üretim kapasitesini artırmaya yönelik yatırımların yaklaşık 20 ay sonra sonuç verdiği bilinmektedir bunun yanında 1995-96 yıllarında yatırım harcamalarındaki artış büyük ölçüde kapasite artırımına dayalı olmuştur. Merkez Bankası’nca 1988 yılından bu yana yapılan İktisadi Eğilim Anketi sonuçlarına göre 1995-1996 dönemi yatırım beklentilerinin sürekli arttığı en uzun dönemdir.
- Türkiye’de resmi işsizlik rakamları Türkiye’de işsizliğin yaklaşık olarak yüzde 7-8 civarında sabit olduğunu göstermektedir. Bu rakam diğer OECD ülkelerine göre biraz düşüktür. Nisan 1996’da toplam istihdam yüzde 2.6 arttı ve işsizlik oranı yüzde 6.3’e geriledi. Kentsel ve kırsal kesim işsizlik oranları sırasıyla yüzde 9.3 ve 3.8 olarak tahmin edilmektedir.

Ayrıca Türkiye, Birleşmiş Milletlerce geliştirilen insan kaynakları gelişme endeksini iyileştiren en iyi on ülke arasındadır. Bu endeks, okuryazarlık, kişi başına milli gelir ve ortalama ömür kıstaslarıyla hesaplanmaktadır. Fakat bu kıstaslar, bölgesel ve kent/kır farklılıklarını maskeleymektedir. Ancak, çalışan nüfusun hızla artması, hızlı şehirleşme ve eğitim seviyesinin ve kalitesinin yükselmesi emek verimliliği artışlarını desteklemektedir.

- Türkiye’nin güçlü, dinamik ve rekabetçi özel sektörü vardır. Tarım dışı özel sektör, istikrarsız politik ortama ve faizlerin yüksekliğine karşın finansal krizden hızla çıkmıştır. Aynı zamanda sabit sermaye oluşumunun temel sorumlusu özel sektördür.
- Türkiye’nin döviz gelirlerinde ilginç gelişmeler yaşanmıştır. Türkiye’nin resmi dış ticaret ve cari işlemler rakamları büyük açıklar vermesine karşın hızla büyüyen ve komşu ülkelerle yapılan kayıtdışı “bavul” ticareti mal ihracatını olduğundan önemli ölçüde düşük göstermektedir. Merkez Bankası olarak, ödemeler dengesi rakamlarında bu işlemleri kaydetmek sorunu üzerinde çalışmaktayız. Ayrıca, Türkiye’de doğrudan dış yatırımların işlem değerleri düşük gösterilmektedir. Merkez Bankası olarak biz, bu konu üzerinde de

çalışmaktayız.

Şimdi, kısaca finansal sistemimize değinmek istiyorum.

Türkiye’de bankacılık sektörü finansal sektöre egemendir. Diğer bir deyişle finansal tasarrufların önemli bir kısmı banka sektörünce kanalize edilmektedir. Bankacılık sektörü toplam varlıklarının GSMH içerisindeki payı yüzde 66 gibi yüksek bir rakamdır. Finansal sektörün reformu bankaların bu ayrıcalıklı durumlarını güçlendirmiştir. Türkiye’de egemen olan evrensel bankacılık sistemidir. Buna göre Türkiye’deki bankalar sigortacılık işlemleri hariç tüm finansal aktiviteleri uygulama serbestisine sahiptir. Bankalar Kanunu ile bankaların kurulması, sermaye yapısı, şube bankacılığı, yabancı bankacılık, krediler, tasarruf sigortası ve tüm diğer bankacılık işlemleri yasal çerçevede düzenlenmiştir. Bugün, bankacılık sektörümüz rekabetçi ve etkindir. Uluslararası piyasalara entegre olmuştur. Bankacılık sektörümüz iyi bir teknik altyapıya, eğitilmiş insan gücüne ve deneyimli yönetim kadrosuna sahiptir. Bankacılık sektöründeki adaptasyonun bir göstergesi olan yeni finans araçlarının hızla kullanıma girmesi, finansman kaynaklarının çeşitliliğini artırmıştır. Mali reform bankacılık sektörünün etkinliğini ve rekabet gücünü artırmıştır.

İMKB en iyi işleyen gelişmekte olan piyasalardan biridir. İMKB’nin toplam piyasa kapitalizasyonu hem nominal hem de GSMH’nin payı olarak sürekli artmıştır. Bu da İMKB’nin iç finansal tasarrufların aktarılmasında daha önemli bir konuma geldiğini göstermektedir. Piyasa kapitalizasyonunun GSMH içindeki payı yüzde 22’ye yükselirken bankacılık sektörünce tutulan finansal tasarruflar olan M2Y’nin GSMH içerisindeki payı yaklaşık yüzde 40’tır. Ayrıca, dalgalanmalar olmasına rağmen İMKB’nin getirisi önemli ölçüde artmıştır. Piyasalardaki dalgalanma daha fazla likidite ve ticaret imkanı olduğunu göstermektedir.

Türk lirası para piyasası, döviz ve efektif piyasaları, açık piyasa işlemleri ve devlet tahvili ihale piyasaları olarak ifade edilen para piyasaları, finansal reformların bir parçası olarak sisteme dahil edildiler. Söz konusu piyasalar, Merkez Bankası’nın finansal piyasaların likiditesini daha etkin izleyebilmesini ve kontrol edebilmesini sağladılar. Ayrıca, bu piyasaların gelişmesi paranın bu piyasaların mekanizması üzerindeki yönlendirici etkisini artırdı. Piyasa mekanizmasının ve paranın kaynak dağılımındaki rolü arttıkça, Merkez Bankası’nın sorumlulukları ve araçları değişti. Sonuç olarak, Merkez Bankası’nın bağımsızlığı Türkiye ekonomisinin gündeminde çokça yer işgal etmeye başladı.

Sonuç olarak, Türkiye’de yasal altyapısı oluşturulmuş, iyi örgütlenmiş ve etkin finansal piyasaların olduğunu söyleyebilirim. Finansal piyasalar üzerindeki temel yük kamu kesimi borçlanma gereği ve finansal yüklenme (crowding out) sürecinden kaynaklanmaktadır. Yüksek kamu sektörü finansman ihtiyacı ve yetersiz iç finansman kaynakları nedeniyle reel faizler on yıldan uzun bir süredir çok yüksek seyretmiştir. Kamu borçları reel faiz oranlarını yüksek tutmaktadır. Cesur özelleştirme çabaları, vergi tabanının genişletilmesi ve sosyal güvenlik sistem reformu bu sorunları çözenin en iyi yöntemleri olacaktır. Politik istikrarla beraber makroekonomik istikrarın düşük enflasyonlu bir ortamda sürdürülebilir büyümeyi beraberinde getireceğinden hiç kuşku yoktur.
