

TÜRKİYE'DE RİSKLER VE GETİRİLER

GAZİ ERÇEL
Başkan
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**Deutsche Bank Gelişen Piyasalar Yıllık Konferansı
Prag, 23 Eylül, 2000**

Türkiye'de riskler ve getiriler konusundaki görüşlerimi bugün sizlerle paylaşma fırsatını bulmanın memnuniyeti içinde sözlerime başlamak istiyorum.

İlk önce, gelişen piyasa ekonomilerindeki risk ve getirilerin başlıca iki etmene bağlı olarak geliştiğini vurgulamak isterim. Bunlardan biri yapısal diğer ise dışsal faktörlerdir. Güçlü makroekonomik politikalar, sağlıklı bir bankacılık sektörü ve devlet yönetiminde şeffaflık bir ülkenin getirilerini arttırıp risklerini azaltan güçlü yapısal olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küresel ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler riskleri azaltmakta ve gelişen piyasa ekonomilerini olumlu etkilemektedir.

Olumlu veya olumsuz dış faktörlerle olan ilişkisini kurarak veya risk

hesaplamalarını nasıl etkilediklerine bakarak güçlü veya zayıf yapısalın önemini tartışmak istemiyorum. Burada altını çizmek istediğim husus, basiretli makroekonomik politikaların önemidir. Gelişmekte olan bir ülkenin diğerlerinden daha iyi makroekonomik politikalar uygulaması halinde, inanıyorum ki, piyasalar o ülke ile ilgili olarak daha yüksek getiri ve daha az risk beklentisi içine gireceklerdir.

Bu ilkelerin bilincinde olarak ve yapısalımızı güçlendirmek arzusuyla bu yılın başında önümüzdeki üç yıl içinde enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmeyi amaçlayan ve kamu maliyesindeki dengesizlikleri gidermeye yönelik geniş kapsamlı bir enflasyonla mücadele programı başlattık.

Programın temel amaçları ve genel stratejisi şunlardır:

- Enflasyonun düşürülmesi,
- Sürdürülebilir bir mali dengenin sağlanması,
- Kaynakların daha adil ve etkin dağılımı,
- Ekonominin büyüme potansiyelinin harekete geçirilmesi,
- Ve doğal olarak, Avrupa Birliği'ne tam üyelik koşullarının yerine getirilmesi.

Program birtakım politika değişiklikleri yoluyla bu amaçları gerçekleştirmektedir. Faiz dışı bütçe fazlası uzun dönem sürdürülebilir mali dengeyle uyumlu olarak ilk yıl negatiften pozitive geçecek ve ekonomide fiyat istikrarı sağlanıncaya kadar yüksek seviyede seyredecektir.

Programın kredibilitesini arttırmak ve mali istikrarı hızlandırmak için başlangıçta yapısal unsurların çoğunu işin içine katarak önceden iyi bir hazırlık yaptık.

İlk dokuz aylık dönem zarfında aşağıdaki temel ekonomik hedeflere ulaşmada ciddi ilerlemeler kaydedildiğini ifade etmekten memnuniyet duyuyorum.

- Enflasyonda belirgin bir düşüş gözlenmektedir.
- Kamu maliyesi güçlenmektedir.
- Yapısal reformlar alanında ilerlemeler olmuştur.

Enflasyonda görölen düşüőe rağımen ekonomide büyüme artışı sağılanmıştır.

Faizlerdeki düşüş tahminimizden de fazla olmuştur.

Para politikası, önceden açıklanan bir döviz kuru sepeti ile Ocak ayı başlarında yürürlüğe giren para kurulu benzeri kurallara uygun şekilde sürdürölmektedir.

Merkez Bankası'nın İktisadi Yönelim anketinden de anlaşıldığı gibi, iş dünyasının programa duyduğu güven güçlü bir şekilde sürmektedir.

Türk hükümeti, enflasyonu düşürme programının uygulanmasından önce ve sonra, program hedeflerine bağı olduklarına işaret eden önemli sinyaller göndermişler ve göndermeye devam etmektedirler.

Ayrıca, uzun bir süredir piyasalarda oluşan borç dinamikleri kırılmıştır.

Türkiye, döviz kuruna bağı diğıer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözökmektedir. Arjantin (1991), Brezilya (1994, Meksika (1988) ve İsrail'de (1985) uygulanan programların ilk aşamalarında gerçekteşen enflasyon oranları ve kurun reel değıer artışı açısından Türkiye daha iyi sonuçlar almıştır.

Büyümede geçen yıl yaşanan ciddi gerilemenin ardından, Türkiye ekonomisinin 2000 yılında tekrar bir ivme kazanmaya başladığı görülmektedir. Gözlenen büyümenin, faizlerin düşmesinden, turizmdeki canlanmadan, Batı Avrupa ve Rusya'ya olan ihracattaki artıştan ve iş dünyası ile tüketicinin güveninin yüksekliğinden kaynaklandığı söylenebilir.

Riskleri ve getirileri değerlendirirken 1980 ve 1990'larda yaşanan borç krizlerinden çıkan dersleri hatırlamamızda fayda vardır. Son yaşadığımız büyük mali krizlerde ülke olarak bunlardan yararlandık.

Geçmiş krizlerden alınan dersler 6 grupta özetlenebilir:

- 1) Kur rejimi
- 2) Bankacılık sektöründe ve mali piyasalarda görülen zayıflık
- 3) Toplam kısa vadeli dış borçlanma
- 4) Kısa vadeli iç borçlanma
- 5) Cari denge açığı
- 6) Sürdürülebilir mali denge

Peki, biz bu altı konuda neler yaptık?

İlk olarak, aşırı değerlenmiş sabit bir kurun ödemeler dengesinin bozulmasına ve rezervlerin tükenmesine yol açan en önemli faktör olduğuna inanıyoruz. Türkiye'nin 1996 dan 1999'a kadar uyguladığı kontrollü döviz kuru politikası Türk lirasının değer kazanmasını önlemiştir. Biz mevcut programı oldukça güçlü bir reel döviz kuru ile başlattık.

Enflasyonu düşürmede dövizli bir çapaya bağlamanın halkın geçmişe dayalı beklentilerini önlemenin etkili bir yolu olduğu konusunda Türkiye'de

yaygın bir kanaat vardı. Önceden ilan edilen ve gelecek 1,5 yıl zarfında uygulanacak döviz kuruna bağlı kalacağımıza dair kesin taahhüdümüz ile birlikte, 2001 yılının ortasından başlayarak döviz kurunda esneklik sağlayacak olan genişleyen band uygulamasına geçeceğimizi aynı anda duyurduk.

Dalgalı döviz kuru veya para kurulu benzeri uygulamalar olsun, aşırı uç veya “köşeli” çözümlere dayalı kur sistemlerinden kaçındık.

Gerçekten de son sekiz ay boyunca Türk lirasının değer artışı sınırlı kalmış, hesaplamada kullanılan endekslere göre yüzde 0.3 ile yüzde 3.9 arasında değişmiştir. Bu arada, emek verimliliği bu yılın ilk altı ayında yüzde 11 dolayında artmıştır.

İkinci olarak, 1999 yılında bankacılık sistemini güçlendirmek amacıyla hazırlanan yeni bankalar yasası Parlamentodan geçmiştir. Bu çerçevede:

- Basel Komitesi'nin belirlediği, bankaların etkin gözetimine ilişkin 25 temel prensibin birçoğu yeni yasada yer almıştır.
- Yeni bir denetleme organı olarak “Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu” oluşturulmuştur.
- Şeffaflık ilkelerine önem verilmeye başlanmıştır.
- Bankaların gözetiminde riske dayalı sistemlerin önemi artmıştır.

Üçüncüsü, akreditifler, kabul kredileri gibi kısa vadeli ticari borçları ve sıcak para hareketlerini izlemeye aldık. Geçmişte baktığımızda, Türk ekonomisine şimdiye kadar çok kısa dönemde 5 ila 10 Milyar dolardan daha fazla sıcak para girişi olmamıştır. Geçmişte faiz oranlarının oynaklığını

arttırarak sıcak para girişini engellemeye çalıştık. Son olarak bunu geniş kapsamlı istikrar programlarıyla yapıyoruz.

Ayrıca, likit döviz rezervlerimizi yurda giren sıcak para miktarından daha yüksek tutmaya özen gösterdik. Son dört yılda beş aylık ithalata eşdeğer ortalama 20 milyar dolar rezerv bulundurduk.

Kısa vadeli ticari borçların tutarı da kabul edilebilir bir düzeyde kalmıştır. Ortalama 10 milyar dolar düzeyinde olan bu tür kısa vadeli sermaye girişi Türkiye'nin 50 milyar dolarlık ithalatının finansmanına yardımcı olmaktadır.

Dördüncüsü, Hazine iç borç vadelerini mümkün olduğunca uzun tutmaya çaba sarfetti. 1990'lı yılların sonunda yaşanan zor dönemlerde dış borçlar uzun vadeli oldukları halde, iç borçların ortalama vadesi altı aya kadar düştü. Bu yıl bu vadeyi tedricen 16 aya çıkardık.

Diğer taraftan, toplam iç borcun GSMH'ya oranını 2002 yılı sonuna kadar yüzde 61'den yüzde 50'ler civarına düşürmeyi planlıyoruz.

Kamu maliyesi açıklarına gelince, program faiz dışı bütçe fazlasında ve kamu sektörünün genelinde önemli iyileşmeler öngörmektedir. 1999 yılında yüzde 1,5 düzeyinde olan faiz dışı konsolide bütçe fazlasının GSMH'ya oranının 2000 yılında yüzde 5,4'e yükseleceğini umuyoruz. Burada 2000 yılında GSMH'nın yüzde 2'sini teşkil edecek olan özelleştirme gelirlerini saymıyoruz.

Aynı zamanda, sosyal güvenlik harcamalarını da içine alan kapsamlı bir bütçe reformunu başlattık.

Türkiye ödemeler dengesi açısından kronik cari açığı olan bir ülke değildir. 1950 yılından beri, cari açığın GSMH'ya ortalama oranı yıllık yüzde

1'ler civarında gerçekleşmiştir. Türkiye 1978'de ve 1994'de olmak üzere iki kez ödemeler dengesi sorunu yaşamasına karşın, her iki defasında da ekonomi kendisini kısa bir sürede toparladığına şahit olduk.

2000 yılının ilk altı ayında cari açığın beklediğimizden de fazla artmış olmasına rağmen, bunun yaşanan petrol şokundan, yurt içi faizlerdeki aşırı düşüşten ve artış gösteren özel tüketim ve yatırım harcamalarından kaynaklanan geçici bir süreç olduğuna inanıyorum. Şüphesiz, geleceğe ilişkin belirsizliklerin azalması yatırım talebini ve ithalatı teşvik ederek cari işlem dengesinin beklenenin üzerinde oluşmasına neden olmuştur.

Türk lirasının ve Türk ihraç mallarının rekabetçi düzeyi, artan emek verimliliği ile alınan ve alınacak olan önlemler nedeniyle ödemeler dengesinin cari açığında bu aşamada önemli bir sorun görmüyorum.

Yukarıda açıklanan tüm bu faktörler bir araya getirildiğinde, Türkiye'den geçmişe oranla daha yüksek getiriler beklenebileceği görülmektedir. Kesinlikle inanıyoruz ki, Türk ekonomisinin riski azalmıştır ve istikrarı artmıştır.

Ancak madalyonun diğer yüzüne baktığımızda, dışsal faktörler gelişen piyasa ekonomilerinin karşı karşıya kaldıkları riskleri azaltmamıştır. Örneğin, euro'nun değer kaybı, uluslararası piyasalarda yükselen faizler ve petrol fiyatlarındaki artışlar birçok gelişmekte olan ülkeyi olumsuz etkilemiştir. Ayrıca sözkonusu üç olumsuz gelişme, ekonomi politikası üzerindeki baskıyı da arttırmıştır.

Bütün bu dış gelişmeler, önümüzdeki hedef ve fırsatları bir kez daha gözden geçirmemize neden olmuştur. Bunları altı başlık altında özetlemek istiyorum:

- 1) Makroekonomik yapısalları güçlendirmek,
- 2) Verimliliği arttırmak,
- 3) Ekonomik büyümenin yararlarını adil bölüşmek,
- 4) Yapısal reformları sürdürmek,
- 5) Kredibilitiyi yükseltmek ve
- 6) Avrupa Birliği üyeliğine hazırlanmak.

Bu politikaları uygulayarak, inanıyorum ki, riski azalan Türkiye uluslararası piyasalardan daha fazla gelir elde edebilecektir. Aynı zamanda, Türk halkının yaşam standardını ve kalitesini yükseltmeyi başaracağımızdan da eminim.

Dinlediğiniz için teşekkür ederim.