

21. YÜZYILA DOĞRU TÜRKİYE

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

THE PLAZA HOTEL

NEW YORK

4 EKİM 1996

Böyle seçkin bir gruba hitap etmek benim için gerçekten bir ayrıcalıktır. Bu toplantı, bizim uluslararası finans piyasaları ile bütünleşmeye devam etme niyetimizi ve orta vadede sürdürülebilir bir büyüme hedefleyen istikrar çalışmalarımızı size açıklama fırsatını sağlamaktadır. Öncelikle Türkiye ekonomisinin bugünkü durumunu tanımlamakla başlamak istiyorum.

Türkiye, geçen 10 yılda ortalama yüzde 2 verimlilik artışı ile dinamik bir ekonomiye sahiptir. Çoğunluğu gençlerden oluşan 60 milyonun üzerindeki nüfusu, dinamik ve dışa dönük özel sektörü, modern ve rekabetçi sanayi temeli ve iyi kurulmuş bir hizmet sektörüne sahip olması ile Türkiye büyük bir potansiyele sahiptir. 1994 yılı hariç, Türkiye ekonomisi sürekli büyümektedir.

Öte yandan bütçe açığı, cari işlem dengesizlikleri ve enflasyon olarak üç temel sorunumuz vardır.

Yüksek kamu kesimi borçlanma gereği ile beraber yüksek büyümenin ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkileri olması kaçınılmazdır. İlk olarak dış alemle ilişkilerimizdeki gelişmelere değinmek istiyorum.

1996 yılının ilk yarısına ilişkin ödemeler dengesi için tahmini değerler, cari işlemler açığının geçen yılın aynı dönemine göre daha fazla olduğunu göstermektedir. Bu gelişmenin arkasındaki temel neden ithalatımızdaki hızlı artıştır. Gümrüklerin kaldırılması ve yılın ilk yarısındaki yüksek ekonomik büyüme oranları, ithalattaki büyümeye yol açmıştır. Özellikle tekstil sektöründe yatırım malları ithalatındaki artış dikkate değerdir. Bunlara ilaveten, Türkiye'deki ihracat gelirlerinin büyük kısmının kayıt dışı olduğu bilinmektedir. Bu kayıt dışı gelirlerin ihracat rakamlarına dahil edilmesi halinde, ticaret açığımızın çok daha düşük olacağı açıktır. Bu kayıt dışı gelirler, özellikle İstanbul, Laleli'de, eski doğu bloku üyesi ülkelerinden gelen turistlerin "bavul ticareti" olarak bilinen faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Bu gelirin 5-10 milyar ABD doları tutarında olduğu tahmin edilmektedir. Bavul ticaretinden elde edilen gelirler kayıt dışı olmasına rağmen, bu dövizler ticari bankalar aracılığı ile Merkez Bankası'nın rezerv birikimini yükseltmekte ve bankaların döviz hesaplarındaki artışta kendini göstermektedir. Bu nedenle yurtdışı işlemlerin GSMH'ya katkısını daha yakından analiz etmek gereklidir.

İlginç olan, bu ülkelere yapılan ithalatın resmi istatistiklere dahil olmasına karşılık, bu ülkelere yapılan ihracatın, nakit işlemlere dayanması nedeniyle resmi istatistiklerde yer almamasıdır. Bu nedenle Türkiye'nin ihracatı, resmi rakamların gösterdiğinden yüksektir. Aksi halde 1996'nın ilk yarısındaki 2-4 milyar ABD doları tutarında cari işlemler açığının finansmanını ve aynı zamanda resmi rezervlerdeki 4 milyar ABD dolarlık artışı açıklamak oldukça zordur.

Türkiye'nin uluslararası rezervleri, hem mutlak olarak hem de ithalat ve kısa dönemli dış borçlarla

kıyaslandığında mali piyasalara güven verebilecek boyuttadır.

Diğer yandan, Türkiye'nin son 20 yıldır temel ekonomik sorunu sürekli yüksek enflasyon olmuştur. Kamu açıklarının büyüklüğü enflasyonun yüksek bir seviyede istikrar kazanmasına yol açmıştır. Güçlü enflasyonist beklentiler de enflasyon dinamiklerine katkıda bulunmaktadır. Türkiye'de enflasyonun detaylı analizine girmek istemiyorum. Ancak, yüksek enflasyonun bugün, siyasi otorite dahil tüm kesimlerce en önemli sorun olarak nitelendirildiğini belirtmek isterim.

1996 yılının ilk yarısına baktığımızda konsolide bütçe açığının hızla artmış olduğunu görmekteyiz. Mevsimlik hareketleri de gözönüne aldığımızda ve yılın ilk 7 ayındaki gelişmelere baktığımızda, 1996 yılı sonunda bütçe açıklarının hedefleri aşacağını beklememiz tabiidir.

Bütçe açıklarının 1996 yılındaki artışının arkasındaki nedenlere kısaca değinmek istiyorum.

1996 yılı siyasi belirsizlik yılı olarak tanımlanabilir. Koalisyon hükümeti ile 1996 yılına giren Türkiye'de daha sonra 2 koalisyon hükümeti daha kurulmuştur. Seçimler ve yeni hükümetin kuruluşu arasında harcanan zaman ve bunun yarattığı belirsizlik ortamı Hazine'nin iç borçlanmasının vade yapısına ve faiz oranlarına yansımıştır. 1996 yılı bütçesindeki ağır faiz yükü, faiz ödemelerinin bütçe içindeki payını bir yıl içinde yüzde 33.5'dan yüzde 44'e çıkarmıştır. Buna karşılık, son 6 haftalık ihalelerde, Hazine ortalama yıllık faiz oranından daha düşük oranlarda ve 6 aydan daha uzun vadelerde borçlanabilme imkanına kavuşmuştur. Piyasadaki güven ortamı, bu yılın kalan bölümünde de sürdüğü müddetçe, kamu açıklarında son öngörülenden daha fazla bir artış beklemiyorum.

1994 yılından bu yana, kamu sektörünün toplam faiz ödemelerinin iç borçlanma içindeki payı büyük ölçüde artarken, ücret ödemelerinin payı sürekli azalmıştır. 1996 yılının ilk yarısında, toplam açık GSMH'nin yüzde 6.6'sına ulaşmışken, faiz dışı denge GSMH'nin yüzde 3.4'ne yükselmiştir.

Kamu borçlanması faiz dışı fazlaya rağmen büyümektedir. İç borçlanma, açıkları finanse etmede hala önemli bir araçtır. İç borçlanmanın GSMH'ya oranı yüzde 20'nin altında olmasına rağmen, ki bu yüksek değildir, finans sistemimizdeki derinleşmeyi gösteren M2Y/GSMH oranı yüzde 45 civarındadır. Bu, kamu sektörü borçlanma ihtiyacı açısından bakıldığında finans sistemimizin sığ olduğunu bize işaret etmektedir. Kamu sektörü borçlanma gereği, finans sistemimizle kıyaslandığında büyük olduğundan, borçlanma vadeleri kısa ve reel faiz oranları yüksektir. Buna ilaveten, dış borç ödemelerinin iç piyasalardan temin edilen fonlarla finanse edilmesi, iç finans piyasaları üzerinde büyük baskı yaratmaktadır.

Kamunun tüm borçlarının GSMH'daki payı yüzde 44'tür. Aynı zamanda, uluslararası rezervlerimizin toplam dış borçlarımıza oranı yüzde 33 düzeyindedir. Buna ilaveten, Türkiye 2.5 yıldır net bir borç ödeyicidir. Bu dönemde kamunun net dış borç ödemeleri 9.3 milyar ABD dolarıdır. Bunun 2.3 milyar ABD doları anapara, 7 milyar ABD doları ise faiz ödemelerinden oluşmaktadır. Ayrıca bu ödemeler resmi rezervlerde önemli bir azalma olmadan finanse edilmiştir. Buna rağmen daha önce belirttiğim gibi dış borç geri ödemelerinin yerli finans piyasalarına olumsuz etkisi bir gerçektir. Kısaca hatırlatmak isterim ki, Türkiye'nin toplam kamu borçlanması 1996 yılının Temmuz ayı sonunda 66 milyar ABD dolarıdır. Bunun 39 milyar ABD doları dış borç, 25 milyar ABD doları iç borç ve 2.6 milyar ABD doları Merkez Bankası'ndan kullanılan kısa vadeli avansdır. Türkiye'deki kamu borçlanmasının vade ve faiz yapısını analiz ettiğimizde, ortalama vadenin dış borçlanmada 12.7 yıl ve iç borçlanmada yaklaşık 5.6 ay olduğunu gözlemlemekteyiz. İç borçlanmada reel faiz yüzde 25 oranında iken, dış borçlanmada ortalama reel faiz oranı yüzde 1'dir. Yaklaşık 18 milyar ABD dolarlık iç borç hemen hemen her 6 ayda bir yenilenmekte ve her hafta yaklaşık 700 milyon liralık ihale açılmaktadır. Bu çok yorucu bir iştir.

Bu noktada para politikası ile ilgili bazı konulara değinmek istiyorum. 1996 yılındaki para politikasının temel

amacı, enflasyonun beklenen değerini aşmamasını sağlamak ve mali sektör ile ekonomiyi parasal büyüklük ve kurlardaki aşırı volatilitenin yol açabileceği büyük ve beklenilmeyen değişimlerden korumaktır. Siyasi ve makroekonomik belirsizlikler bizim bu konuya çok daha fazla önem vermemize neden olmuştur.

Merkez Bankası yıl sonuna kadar enflasyon rakamının yüzde 80'e ulaşacağı ve 1996 programınca belirlenen hedeflerin yerine getirileceğini varsayan bir ekonometrik modele dayalı olarak parasal büyüklükler için hedefler oluşturmuştur. Bu programda M1 ve M2 gibi parasal büyüklükler rezerv para kısıtlanarak kontrol edilmektedir. Bugüne kadar, bu program öngörülen limitler içinde kalmıştır. Rezerv paradaki yıllık artış oranı Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında yüzde 60'lar civarında iken Ağustos, Eylül aylarında yüzde 70'lerin çerçevesinde gerçekleşmiştir. Yıllık yüzde 70-80 civarında bir enflasyon ve reel yüzde 25-30 civarında bir faiz oranı dikkate alındığında rezerv parada görece olarak yavaş bir artış, uygulamada, reel olarak parasal daralma ortaya çıkmaktadır.

Para politikası makroekonomik ortamı düzenleyen etkenlerden yalnızca biridir. Birkez daha vurgulamak isterim ki kamu açıklarımızın azaltılması ve kamu girişimlerinin özelleştirilmesinin tamamlanması Türkiye'nin sürekli ekonomik kalkınması için hayati öneme sahiptir. Çünkü Türkiye gibi yüksek kamu açığına sahip ülkelerin para politikalarındaki uygulamalar kısıtlanmaktadır. Yüksek kamu açığı altında para politikası uygulamalarına kısaca değinmek istiyorum.

Böyle bir ortamda sıkı bir para politikası uygulanması durumunda borç dinamikleri harekete geçer. Şöyle ki; sıkı para politikası uygulaması sonucu oluşan daha yüksek faiz oranları bütçenin borç-servis maliyetlerinin yükselmesine, bu da daha büyük bütçe açıklarına yol açar. Bu süreci izleyen piyasa, kamunun daha yüksek faiz üzerinden borçlanacağı ve büyümenin düşük seviyede gerçekleşeceği düşüncesiyle yüksek enflasyon beklentisine girer. Bu sürecin parasallaşma ile sona ereceğine inanır. Bu ise enflasyonun yükselmesine neden olur.

Diğer yandan likiditeyi artıran ve faiz oranını düşüren genişletici bir para politikası sadece kısa vadede etkilidir. Çünkü finans piyasasındaki kişiler ve kurumlar parasal genişlemenin enflasyonist etkileri olacağını beklediğinden faiz oranlarını bir risk primi ekleyerek yükseltirler. Bu da kamu kağıtlarındaki faizlerde artışa neden olur. Sonuç; enflasyonist beklentiler artar.

Para politikasını kısıtlayan diğer bir faktör "**dolarizasyon**" olgusudur. Türk lirası hesabının kolayca döviz hesabına çevrilebilmesi veya tam tersi bir durum para politikasının etkinliğini sınırlandırır.

Türkiye'deki bütçe açıkları gözönüne alındığında, Merkez Bankası'nın en önemli görevi likiditeyi kontrol etmek ve parasal değerlerin programda belirlenen hedefler içinde kalmasını sağlamaktır. Şimdi bu çerçevede para politikasındaki gelişmeleri özetlemek istiyorum.

1. Hazine'nin, Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avanslar için yasal sınırlar bizim programımızda dikkate alınmıştır. 1994'de Merkez Bankası Kanunu'ndaki bir değişiklik ile yapılan düzenlemeye göre, Hazine'nin yıllık kısa vadeli avans kullanımının 5 yıllık bir dönemde, bütçe ödeneğinin yüzde 15'inden yüzde 3'üne düşürülmesi öngörülmüştür. 1996'da Hazinece kullanılan kısa vadeli avansların toplamı bütçe ödeneklerinin yüzde 10'unu geçmeyecektir. 1997'de Hazine ancak bütçe harcamalarının yüzde 6'sını, 1998'de ise yüzde 3'ünü aşmayacak bir oranda kısa vadeli avans kullanabilecektir. Bu noktada bir kez daha vurgulamak isterim ki, kamu açıkları azaldıkça ve bunun parasal finansmanı yavaşladıkça para politikası ekonominin gereklerine daha iyi cevap verebilecektir.
2. Bütçenin 1996 yılında GSMH'nin yüzde 2'si oranında faiz dışı fazla vereceği tahmin edilmektedir. Son 3 yılda bütçenin sürekli faiz dışı fazla vermesi, Hazine iç borç anapara ve faiz ödemelerini yeni borçlanma ile karşıladığı sürece parasal finansmana ihtiyaç duyulmayacağını ifade etmektedir. Dolayısıyla bu borçlanmaların vadelerini uzatmak etkin borç yönetiminde önemli bir hedeftir.

3. Hazine ve Merkez Bankası arasındaki ilişkilerin hem teknik hem de idari düzeylerde yapıcı olması sevindiricidir.
4. Merkez Bankası'nın para politikasının yürütülmesini zorlaştıran engellere rağmen güçlü rezerv seviyesi, açık piyasa işlemleri için portföyündeki tahvillerin miktarı, Türk lirası "interbank"ındaki ve döviz piyasasındaki yüksek volatiliteye olan duyarlılığı görevini başarıyla yerine getirmesine destek sağlamaktadır.

Bu düşünceler içinde belirtmek isterim ki, Merkez Bankası bu tür para politikalarını uygulamaya devam edecek ve yılın sonunda yıllık enflasyon haddi yüzde 80'i aşmayacaktır.

Merkez Bankası'nın asıl hedefi enflasyon rakamını tek hanelere çekmek ve bunu muhafaza etmektir. Tabii ki bu bir günde olamaz. Bunun için orta vadeli ve güvenilir bir anti-enflasyonist program gereklidir. Merkez Bankası'nın da hazırlanmasına katkıda bulunacağı istikrar stratejilerini içeren bir programın Türkiye'nin makroekonomik sorunlarını çözeceğine inanıyorum.

1995 yılında Türkiye'deki en önemli politik ve ekonomik olaylardan biri, Avrupa Birliği'ne tam üyelikte önemli bir adım olan Gümrük Birliği'ne girmiş olmamızdır. Gümrük Birliği Türk firmalarını daha rekabetçi bir ortama uymaya zorlayacaktır. Ancak başlangıçta Gümrük Birliği, kurlar üzerinde baskı yaratabilecek bir ithalat patlamasına neden olabilecektir. Bu düşünce ile Merkez Bankası kur politikasını beklenen bu gelişmelere göre düzenlemektedir. Ekonomimizi doğru analiz etmemiz, yakın bir gelecekte aşmamız gereken sorunlarımızı görmemize yardımcı olmaktadır.

Daha önce belirttiğim gibi, yıllarca kamu sektörü gelirleri, harcamaları karşılamada yeterli olamamış ve kamu açıkları oluşmuştur. 1994 istikrar programının yürürlüğe konmasından önce faiz dışı bütçemiz bile açık vermekteydi. Programın uygulamaya konmasıyla, kamu sektörünün faiz dışı harcamalarını, kamu gelirleriyle finanse etmek mümkün olmakla birlikte, Hazine, borç geri ödemelerini yeni borçlanmalarla finanse etmek zorunda kalmıştır. Diğer bir deyişle, kamu sektörü önceki açıklarının finansmanı için borçlanmakta, bu ise bütçe açığını artırarak borç tuzağının derinleşmesine neden olmaktadır. Kamu sektörü borçlanma ihtiyacı ile kıyaslandığında finans sistemimizin yeteri kadar büyük ve derin olmaması nedeniyle borç yönetimindeki herhangi bir hata sistemin istikrarını ve gelişmelerini riske sokmaktadır.

Merkez Bankası'nda para politikalarını uygularken mali kesimin istikrarına özellikle ve öncelikle önem veriyoruz.

En başta hatırlatmak isterim ki, Türkiye 1980'li yıllarda izlenen yapısal iyileşme programının bir parçası olarak mali sektöre ilişkin bir takım liberalizasyon ve kurumsal reformlar gerçekleştirmiştir. Bu programın uygulama sonuçları dikkate değerdir. Türk finans sisteminin önemli ölçüde serbestleşmesi, Türk lirasının konvertibl bir nitelik kazanması ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılması, Türk finans sisteminin uluslararası finans sistemi ile bütünleşmesi yolundaki büyük adımları işaret etmektedir.

Bu gelişmeler olumlu olmakla birlikte yeterli değildir. Kamu sektörü açıklarında sürekli bir iyileşme ihtiyacı güncelliğini korumaktadır. Ekonomik faaliyetlerde kamu sektörü müdahalelerinin azaltılması ve kamunun etkin olduğu faaliyetlerde verimliliğin artırılması bütçe açıklarının azalmasına yardımcı olacaktır. Açıkların azalması ancak vergi tabanının genişletilmesi ve vergi toplama etkinliğinin artırılması ile gerçekleştirilebilir. Etkinliği artırmada özelleştirme hayati bir öneme sahiptir. Sosyal güvenlik reformu da Türkiye'de gerçekleştirilmesi gereken diğer bir önemli yapısal reformdur.

Bu reformlar, kamu finansmanı ile tutarlı bir kur ve para politikasıyla desteklediği zaman olumlu etkilerini gösterebilmektedir. Kamu açıklarının parasal finansmanın önüne geçebilirsek parasal kontrol daha sürekli ve inandırıcı olacaktır. Finans piyasalarında istikrarın sağlanması için parasal kontrolün temel koşul olduğundan,

bugün artık kimsenin şüphesi kalmamıştır.

Merkez Bankası'nda amacımız Türkiye'nin enflasyon oranını orta vadede tek haneye indirmektir. Enflasyonu düşürmeyi hedefleyen politikalarımızda ısrarcı olursak, önce enflasyon düşer daha sonra fiyat istikrarı oluşur. Enflasyonla mücadelede ısrarlı olunması enflasyon dinamiklerini besleyen beklentileri kırmada en güvenilir yoldur. Konuşmam boyunca, size enflasyon oranını düşürmekten bahsettim çünkü inanıyorum ki merkez bankalarının, yapıları gereği, ekonomik sistemdeki diğer kurumlara göre daha anti-enflasyonist olmaları gerekir. Para politikası enflasyon hedefi üzerine oluşturulmalıdır. Buna karşın bu hedefe ancak fiyat istikrarı konusunda kamuoyu desteğinin sağlanması ile ulaşılabilir. Eğer Avrupa Birliği'ne tam üyelikte gerekli koşulları sağlayıp Avrupa'nın bir parçası olabileceğimize inanırsak, Türkiye'de enflasyonu tek haneye indirebiliriz.

Son yıllarda merkez bankalarında daha bağımsız, sorumluluk sahibi ve şeffaf olma yolunda bir eğilim olduğu gözlenmektedir. Özellikle, gelişmiş ülkelerde bu özellikler daha etkin para politikası için hayati önemi olan unsurlar olarak görülmektedir. Para politikası kararlarında şeffaflığın sağlanması bu politikaların güvenilirliği ve etkinliğini artıracaktır. Merkez bankalarının güvenilirlik kazanma yollarından biri de halkın para politikalarını anlamaları yolunda eğitilmesidir. Şunu rahatça söyleyebilirim ki, enflasyonla mücadelede başarı merkez bankalarının güvenilirliğine bağlıdır.

Konuşmamı bitirmeden önce, küreselleşmenin ülkemize getireceği avantajların ve zorlukların farkında olduğumuzu belirtmek isterim. Küreselleşme, sınırların kaybolması anlamına gelir. 21. yüzyılın dünyasında ve sınırsız ekonomilerde, herkesin daha çok yükümlülüğü ve fırsatı olacaktır. Biz küreselleşmeyi, uluslararası finans piyasalarına doğrudan girişi sağlayan ve daha rekabetçi ve etkin bir yerli finans sistemi inşaa etmeyi özendiren bir fırsat olarak görüyoruz. Gerçekten, hiçbir ülkenin küresel pazarların avantajlarını değerlendirmeme maliyetine katlanabileceğine inanmıyorum. Fakat şunu da hatırlatmalıyım ki, küreselleşmenin getireceği fırsatlardan yararlanabilmek istiyorsak artık eskiye oranla makroekonomik disipline daha çok önem vermeliyiz. Küresel ekonomiye entegre olduğumuzda, ekonomimiz dış olaylardan çok daha fazla etkilenecektir.

Küreselleşme sürecinde ülkeler parasal istikrar, makroekonomik disiplin, etkin bir finans sistemi, daha rekabetçi piyasa mekanizması gibi temel şartları sağlamak zorundadırlar. Her bir ülkenin diğerini daha yakından takip etmesi gerekmektedir. 21. yüzyıl, dünya ekonomilerinin birliğe geçişinde bir dönüm noktası olacaktır. Küresel ekonomi daha güçlü, daha nitelikli bir büyüme için yeni bir potansiyel sağlayacaktır. Ekonomimizi ve Merkez Bankamızı bu eğilimden arındırmayız. Buna karşın finans yapımızı bu duruma adapte etmeliyiz. Ekonomimizi, finans sistemimizi ve finansal altyapımızı bu gerçeklerle uyumlaştırmalıyız. Yeniliklere uyum sağlamada yeteri kadar güçlü olmakla birlikte esnek de olmamız gerektiğine inanıyorum.
