

ASAF SAVAŞ AKAT

# GAZETE YAZILARI – 8

2001 YILI

SABAH GAZETESİ

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Mart 2004

<http://akat.bilgi.edu.tr>

## İÇİNDEKİLER

<b>OCAK 2001</b>	<b>3</b>	<b>TEMMUZ 2001</b>	<b>74</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• 2001 BEKLENTİLERİ</li><li>• TASARRUFÇU GÖZÜ İLE</li><li>• ABD EKONOMİSİNDE YAVAŞLAMA</li><li>• A TİPİ YATIRIM FONLARI</li><li>• AB'YE TAM ÜYELİK</li><li>• DÖVİZ KURU VE DIŞ AÇIK</li><li>• AB'DE BÜYÜME</li><li>• TAHMİNLERDEKİ TÜRKİYE</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• SANCILI DEĞİŞİM ***</li><li>• KISA TATİLDEN DÖNÜŞ</li><li>• SICAK PARA DEBELENİYOR</li><li>• SAĞDUYU GALİP GELMELİ</li><li>• NEDEN DALGALI KUR?</li><li>• FİSCHER GELİYOR</li><li>• FİSCHER'LE TOPLANTIDAN İLK İZLENİMLER</li></ul>	
<b>ŞUBAT 2001</b>	<b>13</b>	<b>AĞUSTOS 2001</b>	<b>85</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• CEVAP BEKLİYORUZ</li><li>• ZOR YALNIZLIK</li><li>• RISK PRİMİ DÜŞMÜYOR</li><li>• POPÜLİZMİN BEDELİ AĞIRDIR</li><li>• ENFLASYONA KARŞI SİVİL İNİSİYATİF</li><li>• TÜRKTELEKOM'A ALICI YOK</li><li>• ÇOK KRİTİK BİR DÖNEMEÇ</li><li>• GEÇMİŞ OLSUN</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• DIŞ AÇIK NERDEYE?</li><li>• ENFLASYON DÜŞÜYOR</li><li>• BÜYÜK DÖNÜŞÜMÜN EŞİĞİNDE</li><li>• PARALEL SENDROMLAR</li><li>• ÇOKLU DENGE</li><li>• KÖPÜK-BALON</li><li>• GERÇEKÇİLİK KAZANIYOR</li><li>• UMUDUMUZU KAYBETMEYECEĞİZ</li><li>• İLK YARIDA DIŞ DENGE</li></ul>	
<b>MART 2001</b>	<b>25</b>	<b>EYLÜL 2001</b>	<b>98</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• EKONOMİ YÖNETİMİ</li><li>• EKONOMİNİN GÜNDEMİ</li><li>• VATANDAŞA TAVSİYELER</li><li>• TL'NİN GETİRİSİ</li><li>• ANLADILAR MI?</li><li>• DOĞRU YOLDAYIZ</li><li>• BİREYİN SORUMLULUĞU</li><li>• BİREY VE TOPLUM</li><li>• DIŞ DESTEK ÜSTÜNE</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• KÜÇÜLMENİN ANALİZİ</li><li>• ENFLASYON VE DÖVİZ KURU</li><li>• PARA POLİTİKASI RAYINDA</li><li>• BÜYÜK ŞOK</li><li>• KÜRESELLEŞMEDE YENİ AŞAMA</li><li>• PROGRAMA MUHALEFET</li><li>• İSTANBUL'DAN SOLOW GEÇTİ</li><li>• DEĞİŞİM SÜRÜYOR</li></ul>	
<b>NİSAN 2001</b>	<b>37</b>	<b>EKİM 2001</b>	<b>110</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• TALEP VE BÜYÜME TAHMİNLERİ</li><li>• "DANDİK PARA" İLE DALGALI KUR</li><li>• YENİ PROGRAM GELİYOR</li><li>• SİYASETTE KRİZ</li><li>• RESİM NETLEŞİYOR</li><li>• BORÇ AÇMAZLARI</li><li>• DIŞ DESTEĞİN KOŞULLARI</li><li>• YOĞURDU ÜFLEYEREK YİYORUZ</li><li>• BRAVO DERVİŞ!</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• İFLASIN İŞLEVİ</li><li>• DEVLETİN KÜÇÜLMESİ</li><li>• EYLÜL ENFLASYONU</li><li>• KAMU MALİYESİNDE DEVRİM</li><li>• NELER OLUYOR?</li><li>• DEVALÜASYON VE FAKTÖR GELİRLERİ</li><li>• 2002 HEDEFLERİ</li><li>• VERGİLER GÜNDEMDE</li></ul>	
<b>MAYIS 2001</b>	<b>50</b>	<b>KASIM 2001</b>	<b>122</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• ÇÖZÜME DOĞRU MU?</li><li>• NİSAN ENFLASYONU</li><li>• YENİ KRİZ GELİYOR MU?</li><li>• SİYASETLE EKONOMİNİN AYRIŞMASI</li><li>• YENİ DÖNEM BAŞLADI</li><li>• ANLAMAYA ÇALIŞIYORUZ</li><li>• TATSİZ GELİŞMELER</li><li>• YENİ DÖNEME GEÇİŞ SANCILARI</li><li>• HATALAR SÜRÜYOR</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• FAİZ HESAPLARI</li><li>• SEİGNORAGE</li><li>• DÖVİZ DE DÜŞERMİŞ</li><li>• CARI İŞLEMLER DENGESİ</li><li>• REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU</li><li>• TÜRKİYE'NİN KAÇIRDIĞI BÜYÜK FIRSAT</li><li>• FAİZ-ENFLASYON İKİLEMİ</li><li>• TEMKİNLİ İYİMSERLİK</li></ul>	
<b>HAZİRAN 2001</b>	<b>63</b>	<b>ARALIK 2001</b>	<b>133</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• PROGRAM HERKESİ BAĞLIYOR</li><li>• PARA POLİTİKASINDA ANLAŞMAZLIK</li><li>• ŞUNDAN BUNDAN</li><li>• TAKAS ÜSTÜNE</li><li>• TAKAS SONRASI</li><li>• DEREYİ GEÇERİZ</li><li>• FAZİLET PARTİSİNİN KAPATILMASI</li><li>• "YÜKSEK FAİZ" LOBISI</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• SON VERİLER</li><li>• ENFLASYONDAKİ DÜŞÜŞÜN ANLAMI</li><li>• DIŞ BORÇ ARTIYOR MU?</li><li>• KAMU BORCU HESAPLARI</li><li>• ENFLASYON BEKLENTİLERİ</li><li>• KİŞİ BAŞINA MİLLİ GELİR</li><li>• PARA KURULU VE ARJANTİN DENEYİMİ</li><li>• 2002'DE DÜNYA EKONOMİSİ</li><li>• 2001 BİLANÇOSU</li></ul>	

## 2001 BEKLENTİLERİ

Yılın ilk yazısında gelecek oniki ayın **tahminlerimizi** açıklamayı gelenek haline getirmiştik. Bu yıl herkes gibi ben de çok zorlandım. Çünkü yaz aylarında yaptığım ilk çalışmalar boşa gitti. Likidite krizi hepsini çöpe atmama neden oldu.

Aralık içinde dosyalarımı yeniledim. Bir **baz senaryo** hazırladım. Büyümeyi sıfır kabul ettim. Bu takdirde cari işlemler dengesinde bir açık gözüküyordu. TEFE ve TÜFE'de artış yüzde 20 çıkıyordu.

Bayram ve yılbaşı tatilinden hemen önce, IMF'ye verilen "**Ek Niyet Mektubu**" açıklandı. Anlayacağınız tatil günlerini bilgisayar başında çalışarak geçirmek zorunda kaldık. Ek Niyet Mektubunun içeriğine bakarak, tüm tahminlerde revizyon yaptık.

Daha önce yazdım ama tekrarlamakta yarar var. Mektup beni biraz da olsa **rahatlattı**. Ayrıntılara girilmesine sevindim. IMF'nin işi bu kadar sıkıya almasına memnun oldum.

Bir örnek verelim. "Standby Anlaşması" çerçevesinde üçayda bir Türkiye'ye IMF' heyeti gelir. Gelişmeleri değerlendirirler. Ek mektupla, bu yılın ilk çeyreğinde **her ay** gelip teftiş edecekler.

## Güven Sorunu

Kriz sonrasında Türkiye ekonomisinin en büyük sorunu **güven eksikliğidir**. Son olayların da gösterdiği gibi, iktisat politikalarına güven duyulması için bütçenin iyileşmesi, döviz rezervlerinin yüksek olması gibi göstergeler yeterli değildir.

Özellikle vurgulamak istiyorum. 2000 yılında maliye politikasında tarihi bir düzelleme yaşadık. Türkiye faiz öncesi dengede ilk defa **15 milyar dolar** fazla gördü. Üstelik bir sonraki yıl bütçesinin de aynı performansı devam ettireceği biliniyordu.

Aynı şekilde, Kasım başında Merkez Bankasının döviz rezervleri 24 milyar dolardı. Döviz yükümlülükleri 16 milyar dolarda kaldığından, net **8 milyar dolar** döviz rezervi vardı. Üstelik ekonomi IMF tarafından denetleniyordu.

Ama bunların hiç biri krizi engellemedi. Ortalık devalüasyon rivayetleri ile çalkalandı. Gecelik faizler binlere, onbinlere vurdu. Batık kredisi olmayan bir banka TMSF'na alındı.

Neden? Döviz mi yoktu? Bütçe açığı mı çok büyüktü? Devlet içeride yada dışarıda borçlanma sıkıntısı mı çekiyordu? Hiçbirine evet diyemiyoruz. Temel sorun, şu yada bu şekilde **güvensizliğin artması** idi.

IMF'den gelen ek rezerv kolaylığına, hükümetin enflasyonla mücadele programını sürdürme kararlılığına rağmen, faizler hala fevkalade yüksek seyrediyor. Sebep gene aynı. **Güven duygusu** ciddi şekilde zedelendi.

Ekonominin 2001 yılındaki seyri, büyük ölçüde programa güvenin tekrar tesis edilmesine bağlıdır. Tahminlerde hükümetin bu sefer reformları ve özelleştirmeyi savsaklamayacağını, tam olmasa da özü itibarıyla niyet mektubuna **uyacağını** kabul ediyorum.

## Tahminler

Reel ekonomi ile başlayalım. GSYİH'nın yılın ilk yarısında bir önceki yıla kıyasla küçüleceği kesindir. Buna karşılık, ikinci yarıda tekrar pozitif büyüme bekliyoruz. Yıl sonu tahminimiz büyüme hızının **yüzde 1'in** biraz üstünde çıkmasıdır.

Ayrıntıya inince, iç talepte **yüzde 2'nin** üstünde bir daralma hesaplıyoruz. Bugünkü ve beklenen reel faiz düzeylerinde iç talebin düşmesi kaçınılmazdır. Hem tüketim hem de yatırım harcamaları gerileyecektir. Yani büyüme tümü ile dış talepten kaynaklanacaktır.

Bu durum cari işlemler dengesini olumlu etkiliyor. Ortalama pariteyi "euro=1.00 dolar" alıyoruz. İhracat, bavul ticareti, görünmeyen gelirler ve transferler kısmen reel olarak kısmen de parite nedeni ile yükseliyor. İthalat ise sabit kalıyor. Sonuç: cari işlemler dengesi açığını **1 milyar dolar** öngörüyoruz.

Ya enflasyon? Maalesef enflasyon tahminlerinde çok tereddütlüyük. Bir dizi çelişkili işaretin tam cevabını veremiyoruz. Şimdilik TÜFE'ye **yüzde 19**, TEFE'ye **yüzde 20**, özel imalat sanayine **yüzde 18** diyoruz. Bu konuyu daha ayrıntılı ele alacağız. (4 Ocak 2001)

## TASARRUFÇU GÖZÜ İLE

Yılın ilk Pazar günü ekonomik gelişmelere tasarrufçu açısından bakıyoruz. Geçen yıl 2 Ocak 2000'de yazdıklarımızı okuduk. **Özetle** şunları söylemişiz. Bir: dövizin cazibesi yoktur. İki: faizde çok dalgalanma olabilir. Üç: amatörlerin borsaya doğrudan girmeleri tehlikelidir. Dört: uzun dönemli yatırımcı için A tipi fonlar ilginçtir. Beş: kısa vade isteyen B tipi fonları tavsiye ederiz.

Yılın ikinci yarısında **A tipi fonlarla** ilgili çok eleştiri aldım. Bu konuyu başka bir yazıda tek başına ele almak istiyorum. Tasarruflarımın bir bölümü hala A tipi fonda ve halinden şikayetçi değilim.

Dövizle başlayalım. Dolar yıl sonunu yüzde 24.4 değer kazanarak bitirdi. Yıllık yüzde 10 net faiz alan (brüt 12) dolar mevduatının TL getirisi **yüzde 36.9** oldu. Zar zor TL' mevduatını yakalıyor.

Mark'da durum çok daha kötü. Yıllık devalüasyon yüzde 14.1'de kaldı. Gene yüzde 10 net faiz **yüzde 25.5** TL getirisine tekabül ediyor. Tasarruflarını mark yada diğer euro paralarında tutanların çok zararlı çıktıkları biliniyor.

## B Tipi Fonlar

Türkiye'de 122 adet B tipi fon mevcut. 2000 yılında bunlardan 68'i yüzde 36.9'un üstünde verim sağlamış. Yani tasarrufçuya dolar bazında **yüzde 10** ve üstünde getiri vermişler.

Beş büyük bankadan örnek verelim. **Akbank** B tipi değişken fon yıllık TL'de yüzde 61 ve dolarda yüzde 31.5 getirisi ile sıralamada 8.inci olmuş. TL'de yüzde 58, dolarda yüzde 29.2 sağlayan **Yapı Kredi** B tipi likit fonun sıralamadaki yeri 20.inci.

27.inci **Ziraat B** tipi likit fon TL'de yüzde 56.5, dolarda yüzde 27.8 vermiş. TL'de yüzde 52.8, dolarda yüzde 24.75 getiren **Garanti B** tipi likit fon 36.ıncı. **İş B** tipi likit fon sıralamada 73.üncü ve TL'de yüzde 24.5'la ancak doları yakalayabilmiş.

Sanırım daha fazla örneğe ihtiyaç yok. B tipi fonlar 2000'de yatırımcısının yüzünü güldürmüştü. Üstelik çok önemli bir avantajları var. İstedığınız an bozdurup, istediğiniz an alabiliyorsunuz.

Bankaların tümü ATM makinalarından **kartla B** tipi fon alım satımına olanak sağlıyor. Büyük likit fonlar her zaman bulunabiliyor. Gerektiğinde hafta sonu yada tatillerde bile kolayca işlem yapılıyor.

Kullanım kolaylığını, zamandan tasarruf sağlamasını düşünerek, likit kalmak isteyenlere 2001'de de gene **B tipi fonları** tavsiye ediyoruz. Gecelik faizleri çok yakından takip ediyorlar.

Şu anda gecelik faizler yüksek. Ancak önümüzdeki aylarda tekrar gecelik faizlerin düşmesi ihtimalini görüyoruz. Bu da bizi vade seçimine getiriyor.

### Vade Fırsatları

Tasarrufçu için yatırım aracı kadar **vade seçimi** de büyük önem taşıyor. Temel kuralı tekrar hatırlatalım. Faizlerin yükselmesini bekliyorsanız, kısa vadeli tercih ediniz. Yok, faizlerin düşeceğine inanıyorsanız, yüksek faizden uzun vadeye girmekte yarar vardır.

Cuma günü yapılan ihalede 6 aylık Hazine bonusu faizi **yüzde 67.5'a** yükseldi. Yarından itibaren bankalardan bunun biraz altına satın alınabilir. Yüzde 65'le alsanız, dönem getirisi **yüzde 28'e** geliyor.

Yılın ilk yarısında sepet devalüasyon **yüzde 5.2** olacak. Eğer parite Haziran sonunda "euro=1.00 dolar" olursa, dolar sadece yüzde 2.5 değer kazanarak 685 bin TL'ye çıkacak.

Lafı nereye getirdiğim belli. Hazine bonosunun altı aylık net dolar getirisinin **yüzde 20'nin** üstünde çıkma ihtimali çok yüksektir. Önümüzdeki dönemde önce gecelik sonra diğer faizler düşerse, bir daha böyle getiri kolay bulunamayacaktır.

**Risk var mı?** Elbette var. Belki de faizler düşmez. Bakarsınız, Şubat'taki büyük itfada daha da yüksek çıkar. Bu fırsatı kullanalım derken o fırsatı kaçırsınız. Benden söylemesi. Karar sizin. (7 Ocak 2001)

### ABD EKONOMİSİNDE YAVAŞLAMA

Likidite krizi bizi esir etti. Kasım ortasından bu yana sadece onunla ilgili yazıyoruz. Diğer konuları ihmal ediyoruz. Halbuki **dünya ekonomisinde** çok önemli gelişmeler oluyor.

Elbette ABD'den başlamak gerekiyor. Amerikan ekonomisi 1992 seçimlerinden hemen önce canlanmaya başlamıştı. Clinton'un başkanlık döneminde rekor kırarak tarihinin **en uzun** kesintisiz büyümesini yaşadı.

Fed başkanı Alan Greenspan son bir yıldır ekonomiyi **soğutmaya** çalışıyordu. Çünkü, üst üste yüzde 5 civarında büyüyen milli gelir işsizliği iyice düşürmüştü. Ücret ve maliyet artışları kaçınılmaz duruyordu.

1998 başında faizler yüzde 5.5 idi. Ağustos'ta Rusya krizi çıkınca, Greenspan faizi **yüzde 4.75'e** kadar indirdi. Böylece krizin kendi ekonomisine bulaşmasını engelledi.

2000'in başlarında faizleri hızla **yüzde 6.5'a** kadar yükseltti. Amacı, enflasyonist baskıyı ortadan kaldıracak şekilde ekonomiyi yavaşlatmaktı.

### Tartışılanlar

Son bir yıldır iktisatçılar arasında en çok tartışılan konu, gelecek durgunluğun niteliği idi. Acaba sert mi olur? Yoksa yumuşak mı? **Sert iniş**, büyümenin ekşiye geçmesi anlamını taşıyor. **Yumuşak iniş** ise yüzde 2-3 aralığına gerilemesi demek.

Orada da iyimserler ve kötümserler var. İlk grup, bütçe fazlasına ve faizlerin yüksek olmasına bakıyor. Bir resesyon ihtimali belirirse, bir yandan vergi oranları indirilir, diğer yandan faiz düşürülür, iç talep artar ve **ekonomi toparlanır** diyor.

İkinci grup borsanın, özellikle de teknoloji hisselerinin ağırlıklı olduğu Nasdaq'ın aşırı yükselmesine ve doların değer kazanmasına işaret ediyor. Borsadaki balonun sönmeye başlaması tüketim ve yatırımı, doların değer kaybı ise enflasyonu olumsuz etkileyeceğinden, iktisat politikası marjı o kadar **geniş değil** diyor.

Bu temalar başkanlık seçimi kampanyalarına da yansdı. Cumhuriyetçiler daima ve her yerde vergi indirimini savunur. Gene öyle yaptılar. Demokratlar devlet borcunun geri ödenmesini istiyorlardı. Vergi indirimine sıcak bakmadılar.

Bush kazanınca, konjonktürden bağımsız olarak **vergi indirimi** gündemin en üstüne oturdu. Resesyon Cumhuriyetçilere vergi indirimi sürecini hızlandırmanın sağlam bir bahanesini de sağlıyor.

Öte yandan, yüksek faiz politikasının olumlu sonuçları da görülüyor. Üçüncü çeyrek büyüme hızı **yüzde 2.2** çıktı. İki hafta sonra yayınlanacak dördüncü çeyrek sayısının da o civarda kalması bekleniyor.

Borsa da düşüşte. Nasdaq tepe noktasına kıyasla yüzde 50'den fazla kaybetti. New York borsası da daha yavaş ama geriliyor. Son bir buçuk aydır doların euro karşısında değer kazanması da **tersine döndü**.

### Ne Olacak?

Greenspan sürpriz bir kararla geçen hafta faizleri **0.5 puan** birden indirdi. Genellikle 0.25'lik kademeleri tercih eder. Hemen sorular uçuşmaya başladı. Acaba bir bildiği mi var? Ekonomi ağır bir resesyona mı gidiyor?

Faiz indiriminden önce, 2001 için consensus büyüme tahminleri yüzde 3 civarında idi. Bu hafta büyük yatırım bankaları tahminlerinde revizyon yaptılar. En ünlülerden biri 2001 büyümesi için şimdi **yüzde 1.2** öngörüyor.

Dikkatinizi çekerim. Büyüme hala pozitif. Ama ekonominin alıştığı yüzde 4 ve üstündeki sayılara kıyasla **ciddi bir düşüşe** tekabül ediyor. Belki de inişin o kadar yumuşak olmayabileceği yönünde tereddütler artıyor.

Türkiye'nin döviz gelirlerinde ABD pazarının payı çok düşük. Bize doğrudan olumsuz etkisi marjinal kalır. Petrol fiyatları gevşerse, ithalatımız azalır. Esas etkisi **AB üzerinden** gelir. Onu önümüzdeki hafta ele alacağım. (11 Ocak 2001)

## A TİPİ YATIRIM FONLARI

Geçen hafta 2000 yılında B tipi fonların getirisine baktık. 1999'da ve 2000'in başlarında önerdiğimiz A tipi fonlar yüzünden çok **eleştirildiğimizi**, dolayısı ile ayrı bir yazıda ele alacağımızı söyledik.

Önce bazı önemli uyarılar yapalım. A tipi yatırım fonları **dolaylı olarak** borsaya para yatırmanın bir yoludur. Her fonun içinde en az yüzde 25 hisse senedi vardır. Ancak bu bir alt sınırdır. Hisse senetleri yüzde 100'e kadar çıkabilir.

Demek ki, her A tipi fon aynı yada benzer **değildir**. Borsa riski birinden öbürüne çok değişecektir. Sadece hisse senedinden oluşanlar borsa ile beraber yükselir ve düşerler. Hisse senedi payı düşük olanlar borsa çıkarken daha az değer kazanır. Düşerken ise daha az değer kaybeder.

A tipi fonlar **uzun dönemli yatırımcı** için caziptir. Uzun dönem deyince ne anlıyoruz? En az dört beş yılı kastediyoruz. Çünkü, bir yıl içinde yada birkaç yılda bunların getirileri çok oynaktır. Bir yıl içinde ciddi zararlar bile oluşabilir.

A tipi yatırım fonu seçerken **çok dikkatli** olmak gerekir. Alınan fonun birkaç yıllık getirisi bakmak, diğer fonlarla karşılaştırmak çok yararlı olacaktır. Ayrıca, ne kadar risk üstlenmek istediğiniz de önemlidir.

## Uzun Dönemde Getiri

A tipi yatırım fonlarının Türkiye'deki tarihçesi çok geriye gitmiyor. Nisbeten yeni tasarruf araçları. 2000 sonu itibarıyla **142 farklı fon** varmış. Ama bunlardan sadece 43'ü dört yılı önce, 1 Ocak 1997'de mevcutmuş. Esas patlama son iki yılda olmuş. 1998'de fon sayısı 102 imiş.

Önce dört yıllık getiriye bakalım. Bu kez fon ismi vermeyeceğim. Reklam sınıfına girer. İsteyenler listeye kolayca ulaşabilirler.

Benim tasarruflarımı yatırdığım fon listede birinci durumda. 31 Aralık 1996 tarihinde yatırılan 100 dolar 2000'in sonunda 396 dolara tırmanmış. Dört yıllık ortalama dolar getirisi **yüzde 41** ediyor.

Bir başkası, dört yılda tasarruflarının 100 dolarını 377 dolara yükseltmiş. Onun da yıllık ortalaması yüzde 39.4'e geliyor. 43 fondan 26'sının dört yıllık ortalama dolar getirisi **yüzde 10** ve daha yüksek.

Üç yıl için bakınca da durum azçok aynı. Benim kullandığım fona 31 Aralık 1997'de yatırılan 100 dolar 2000 sonunda 285 dolara çıkmış. Ortalama getiri

gene **yüzde 41** oluyor. Diğerlerinin de durumu çok farklı değil. 102 fondan 33'ü üçünün yıllık ortalama getirisi yüzde 10 ve daha fazla.

İki yıla gelince biraz daha değişiyor. Çünkü karşılaştırmada kullanılan zaman süresi kısaltıldı. 1999'da borsanın gösterdiği olağanüstü performansın etkileri görülüyor.

Benim fona 31 Aralık 1998'de yatan 100 dolar 2000 sonunda 229 dolara tırmanmış. İki yılın ortalama getirisi **yüzde 52'ye** yaklaşıyor. Bu dönemde yüzde 30'un üstünde dolar getirisi sağlayan 25 fon mevcut. Toplam 104 fonun 70'i dolara yüzde 10 ve üstü vermiş.

Şimdi size soruyorum. Uzun dönemde A tipi yatırım fonları cazip değil mi? Dört yıl üst üste **yüzde 41** dolar getirisini başka nerede bulabilirsiniz?

## 2000'de Durum

Dikkatiniz çekerim. Yukarıda verilen tüm sayılarda **2000 yılı** dahil. Halbuki, 2000 borsa için çok kötü geçti. Borsada pozisyon alan herkes çok zarar etti. Dolayısı ile A tipi fonların da performansı kötü oldu.

Geçen yıl mevcut 142 fondan sadece altı tanesi dolar bazında artı getiri sağlamış. Geri kalan 136'sının dolar değeri düşmüş. Örneğin benim fonumda değer kaybı **yüzde 6** olmuş. Fonların yarısı yüzde 20-30 arasında zarar yazmışlar.

Sonra ne oldu? Yılbaşından sonra borsa aniden toparlandı. O arada dolar da değer kaybetti. Fonların Ocak ayının ilk iki haftasında **yüzde 10'dan** fazla getirisi oldu. Geçen yıl kaybettiğimiz bu yıl geriye aldık.

Tekrar ediyorum. Amatörler için borsada oynamak çok tehlikelidir. Uzun vadeli yatırım olarak **A tipi fonlar** borsada yer almanın en sağlıklı yöntemlerinden biridir. Ben öyle yapıyorum. Halimden çok memnunum. Bilgilerinize sunarım. (14 Ocak 2001)

## AB'YE TAM ÜYELİK

2000'in son iki ayında yaşanan likidite krizi önce finans kesimine sonra reel ekonomiye ağır bir bedel ödetti. Hala ödetiyor. Evet; fakat bu tatsız dönemin **uzun sürmeyeceği** unutulmamalıdır.

Önümüzdeki aylarda, hükümetin ve ekonomi yönetiminin krizden çıkardığı dersler yavaş yavaş da olsa **ekonominin düzelmesini** temin edecektir. Yaza doğru faizler eski düzeylerine yaklaşacak, talep canlanacak ve büyüme tekrar başlayacaktır.

Buna karşılık, son haftaların bazı siyasi gelişmeleri beni çok rahatsız ediyor. Türkiye ekonomisine **kalıcı ve ağır hasar** verilmesi ihtimali var. Okuyucularımı bu konuda uyarmak istiyorum.

Konu **AB'ye tam üyeliktir**. Sürecin çok kolay geçmeyeceğini baştan tahmin ediyorduk. Türkiye'de, AB'ye üyeliğin gerektirdiği reformlara karşı kesimlerin küçümsenmeyecek güce sahip oldukları biliniyordu.

Bunda şaşılacak bir şey yoktur. Otoriter rejimler daima yönetenlerin imtiyazları üstüne inşa edilir. Kamusal alanda şeffaflığa olmaması, iktidar sahiplerine **keyfi yönetim** olanağı sağlar.

Demokratikleşme ve şeffaflık ise, imtiyazları ve keyfi yönetimi kısıtlar. Kamu yöneticilerini topluma karşı hesap vermek zorunda bırakır. Gizlilik perdesini açar. Siyasi sorumluluk almadan siyasi yetki kullanılmasına izin vermez.

Ne kadar vurgulasak azdır. Toplumun özgürlüğü ile yönetenlerin özgürlüğü birbiri ile çelişir. Bireylerin ve sivil toplumun özgürlüğü arttıkça, yönetenlerinki azalır. Çünkü keyfi yönetim yerini **hukuk devletine** bırakır.

### AB Macerası

Kendi pozisyonum biliniyor ama tekrarda yarar görüyorum. Bu konularla yakından ilgilenmeye başladığım 1970'lerin başından beri Türkiye'nin Avrupa ile bütünleşmesini her aşamada **kayıtsız şartsız** savundum.

Önce Ortak Pazar vardı. 1963'de Yunanistan'la birlikte ilk anlaşmayı imzalamıştık. Ama seçkinlerin devletçi-sol kanadı "**onlar ortak biz pazar**" diyerek Türkiye ekonomisinin dışa açılmasına ve gümrük birliğine girmesine karşı çıktı. Dinci-sağ kanat zaten "**Batı-Hıristiyan klübüne**" bütün hücreleri ile muhalefet ediyordu.

Bu ortamda maalesef 1970'lerin sonunda Yunanistan'la birlikte Ortak Pazara üye olma fırsatını kaçırdık. Ne oldu? **12 Eylül'de** askerler yönetime el koydu. Türkiye'nin siyasi ve ekonomik gelişmesi büyük darbe yedi.

Bazılarına abartma gibi gelecek ama, eğer 1978'de tam üyelik yoluna girmiş olsak, bugün Türkiye'de kişi başına milli gelirin Yunanistan'ın dörtte biri yerine belki yarısı, belki daha bile **yüksek** olacağını hesaplıyorum.

Özal döneminde ekonomi dışa açıldı. Ardından o zamanki adı ile Avpura Ekonomik Topluluğuna (AET) tam üyelik için başvuruldu. Ama **geç kalmıştık**. Komünizm çöküyor, Sovyetler dağılıyordu. Olmadı.

Derken AET kendini AB'ye dönüştürdü. Türkiye tam üyelik sürecini hızlandırmaya çalıştı. Kolay olmadı. Nihayet 1999 sonunda **Helsinki zirvesi** ile hayati adım atıldı. Aday listesine girmeye başladık.

Bu sefer işin ciddi olduğu anlaşılınca, muhalefet canlandı. Ama ilginç bir gelişme gözleniyor. Sol ve islamcılar şimdi AB'ye tam üyeliğe taraftar. Her ikisinin sloganlarını ise **askerler** sahipleniyor.

### Bağdat Senaryosu

Açıkça söylemek istiyorum. Özgür, huzurlu ve zengin bir Türkiye için tek anlamlı geleceğin **AB'ye tam üyelikte** yattığı kanısındayım. AB dışında kalma opsiyonu ise benim gözümde siyasi ve ekonomik maceralarla özdeş.

30 Eylül 1999'da bu köşede "**Barcelona**" başlıklı bir yazım yayınlandı. İspanya'nın Franko sonrası dönemde gerçekleştirdiği büyük dönüşümü Türkiye'nin tekrarlayabileceğine inancımı ifade ettim.

Bu durumda muhalefetin beklentilerine "**Bağdat senaryosu**" diyebilirim. Çocuklarınızın dışa kapalı, otoriter, dünya ile kavgalı ve fakir bir Türkiye'de

yaşamalarını arzulamıyorsanız, AB'ye tam üyelik konusunu **sahiplenmenizi** öneririm. Gün bugündür. Yarın çok geç olacaktır. (18 Ocak 2001)

### DÖVİZ KURU VE DIŞ AÇIK

Şu sıralarda çok sık söyleniyor. Kur çapa olarak tutulunca, TL çok fazla değer kazanmış. Türkiye ihracat yapamaz hale gelmiş. Döviz durumu çok kötüye gidiyormuş. Özellikle ihracatçı kesimlerden bu tür şikayetleri devamlı duyuyoruz.

Şöyle bir hesap yapılıyor. 2001'de TÜFE yüzde 40 arttı. Sepet devalüasyon ise yüzde 20 oldu. Demek ki TL yıl içinde yüzde 20 değer kazandı. Hatta bir köşe yazarı bunu yetersiz bulmuş olmalı ki "**TL yüzde 30 aşırı değerlidir**" diye yazdı.

Bilirsiniz. Ben sayıları severim. Sayılarla uğraşmak zaten işimiz. Her gün Türkiye ekonomisinin verileri ile yatıp onlarla kalkıyoruz. Hemen oturup hesapladım. Maalesef sonuçlar öyle çıkmadı.

### Dolar ve Mark

Dolarla başlayalım. 2000 yılında TL'nin dolar karşısındaki devalüasyonu **yüzde 24.4** olmuş. Sepette devalüasyon yüzde 20 ama arada dolar euroya karşı değer kazandığından fiili devalüasyonu daha yüksek çıkmış.

Döviz kurunun hangi enflasyonla karşılaştıracağız? TÜFE mi, TEFE mi? Tüketici fiyatlarının içinde ihracat ve ithalatı mümkün olmayan hizmetler yarım fiyatlı tutuyor. Konut kirası, sağlık, eğitim, ulaştırma, eğlence, vs. gibi.

O nedenle, kur karşılaştırmaları bütün dünyada toptan eşya fiyatları ile yapılır. 2000 yılı TEFE artışı **yüzde 32.7** olmuş. TEFE'yi devalüasyona oranlayınca, bu aşamada TL'nin dolara karşı değer artışı yüzde 6.7 bulunuyor.

Ancak, Amerika'da da enflasyon var. Onların TEFE'ye tekabül eden endeksine Üretici Fiyatları Endeksi (PPI) deniyor. 2000'de yüzde 3.7 yükselmiş. ABD enflasyonunu düşünce TL'deki değer artışı **yüzde 2.9'a** geriliyor. Yüzde 30 nerede, yüzde 2.9 nerede!

Aynı hesabı euro yada mark için yapıyoruz. 2000'de markın devalüasyonu **yüzde 14.4'le** sepetin altında kalmış. Buna karşılık, petrol fiyatındaki artış ve euronun değer kaybı Almanyada üretici enflasyonun yüzde 6.7 gibi yüksek bir orana ulaşmasına yola açmış.

Sayıları çarpıp bölünce, 2000 yılında TL'nin euroya karşı reel olarak değer kazanması biraz daha yüksek çıkıyor: **yüzde 9.3**. Az değil. Ama söylendiği kadar yüksek de değil.

Nitekim, Ocak-Ekim döneminde AB'ye yapılan ihracata bakınca ilginç bir durumla karşılaşıyoruz. 1999'da 10.8 milyar euro tutan ihracat, 2000'de **yüzde 15.5** artarak 12.5 milyar euroya tırmanmış. Bir yılda yüzde 15.5'lük artış AB'ye ihracat yapmakta zorlandığımız tezini çürütüyor.

### Döviz Gelirleri

İşin bir başka yanı daha var. Türkiye'nin mal ihracatından sağladığı döviz, toplam döviz gelirlerinin takriben yarısını oluşturuyor. Son sayılar verelim. Kasım 1999-Ekim 2000 arasındaki 12 ayda bavul ticareti ve transit dahil ihracat **30.6 milyar dolar**, döviz geliri ise **57 milyar dolar**.

Dikkatinizi çekerim. Bu dönemde çok kötü geçen 1999 turizm sezonunun olumsuz etkisi var. Ona rağmen hizmet ihracatı ve transferlerden **26.4 milyar dolar** yani ihracat kadar döviz kazanılmış.

Neden bunu anlatıyoruz? Hizmet ihracatı ve diğer görünmeyen gelirlerin TL'nin değer kazanması yada kaybı ile ilişkisi yok denecek kadar az. İktisatçı dilinde buna "**esneklik**" deniyor. Sadece ihracatın kur esnekliği yüksek. Diğerlerinin ya sıfır yada sıfıra çok yakın çıkıyor.

Özetle, enflasyonla mücadele için döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasının TL'ye aşırı değer kazandırdığı, ihracatın durma noktasına geldiği, ufukta bir döviz krizinin yattığı gibi **rivayetleri** inandırıcı bulmuyoruz.

Bunlar devalüasyon bağımlısı kesimlerin **beyhude** çabalarıdır. Sayılar ortada. Başka sayısı olan varsa beri gelsin... (21 Ocak 2001)

## AB'DE BÜYÜME

Türkiye ekonomisi açısından AB'de ekonominin gidişatı büyük önem taşıyor. Unutmayalım. Mal ihracatımızın takriben **yarısını** AB'ye yapıyoruz. Turizm ve ona bağlı gelirlerde AB'nin payı daha da yüksek. **Yüzde 70'lere** ulaşıyor. İşçi dövizlerinin **tümü** gene oradan.

Kurla ilgili tartışmalarda da özellikle belirtmek ihtiyacını duyuyoruz. Türkiye'de sanki ihracatın tek belirleyicisi **döviz kuru** gibi düşünülüyor. Bu çok yetersiz bir yaklaşım.

Elbette fiyat çok önemli. Ama karşı pazarda **talebin mevcudiyeti** koşulu ile. İhracat pazarında resesyon varsa, harcamalar azalıyorsa, fiyat avantajının fazla bir anlamı kalmaz. Çünkü mal ihraç etmek zorlaşır.

Buna karşılık talebin **canlı** olduğu bir ekonomi sizden mal çeker. Satışlar ve üretim arttıkça maliyetleriniz düşeceğinden kurda ufak tefek sorunlar olsa bile mal satmakta zorlanmazsınız.

Türkiye AB ile bu durumu birinci elden yaşadı. 1999'da Avrupada büyüme çok düşüktü. Yüzde 2'de kaldı. Türkiye'de iç pazarın daralmasına ve devalüasyonun da enflasyondan yüksek tutulmasına rağmen Avrupaya ihracat artışı **sınırlı** kaldı.

2000'de Avrupa'da büyüme hızlandı. Yüzde 3.5 civarında çıkacağı tahmin ediliyor. Ne oldu? Kur çapasının ve euronun değer kaybının neden olduğu fiyat olumsuzluklarına rağmen Türkiye'nin AB'ye ihracatı **daha hızlı** arttı.

## Yavaşlama Bekleniyor

Geçenlerde Amerika'ya bakmıştık. Her geçen gün bir başka kuruluşun 2001 için büyüme tahminini **asağıya revizyona** tabi tuttuğu haberi geldiğini söylemiştik. Doğallıkla bu durumdan Avrupa'da etkileniyor.

Avrupa'nın dış talebe bağımlılığı aslında düşük. AB dışına yapılan ihracatın milli gelirine oranı **yüzde 10** civarında. İhracattaki yüzde 10'luk değişme büyümeye ancak yüzde 1 etki yapıyor.

Neden böyle? Çünkü AB dev bir iç pazara sahip ve esas dış ticaret üye ülkelerin **kendi arasında** yapılıyor. Artı, kişi başına gelir yüksek olduğundan milli gelirden dış ticarete konu olmayan hizmetlerin payı da büyük.

Demek ki, AB Amerikan ekonomisinin bir resesyona girmesinden çok etkilenmeyecek. Yeter ki, iç talep makul şekilde artmaya devam etsin. Onun da en emin yolu para politikasını gevşetmek, yani **faizleri indirmek**.

İki olay önem kazanıyor. Eğer euro dolara karşı değer kazanmaya devam ederse, içerideki maliyet enflasyonu baskıları azalacak. **Avrupa Merkez Bankası** faiz indirimine gidebilecek.

Aynı şey **petrol fiyatı** için de geçerli. 2001'de beklendiği gibi petrolün varil fiyatı ortalama 25 dolara gerilerse, euronun değer kazanması ile birleşince, AB'de enerji fiyatları düşmeye başlayacak. Faiz indirimini ihtimali artacak.

Bunlara rağmen, genel kanı AB'de 2001 büyüme hızının geçen yılın altında kalacağı şeklinde. Tahmin yapan kuruluşlar arasında büyük farklar var. Büyük bölümü **yüzde 3 ila 2.5** arasında yoğunlaşıyor.

Demek ki, 2000'e kıyasla büyüme hızı **0.5 ile 1.0** puan arasında düşecek. İlginç bir başka karşılaştırma yapılıyor. Uzun süredir ilk defa AB'de büyüme ABD'den daha yüksek olacak. Belki iki katına bile çıkabilir.

## Nasıl Etkiler?

Türkiye'yi nasıl etkileyeceğini saptamakta zorlanıyoruz. **Çelişkili etkilerden** hangisinin daha güçlü olacağını tam kestiremiyoruz. Şöyle gözden geçirelim.

Türkiye'de **iç talebin düşmesi**, ihracatı daha cazip hale getirecektir. Beklenen resesyonun firmaları dış pazar aramaya iteceğini, dolayısı ile AB'ye satışlarını arttırmaya çalışacaklarını söyleyebiliriz.

**Euronun** dolara karşı değer kazanması da 2000 yılında euroya karşı açılan kur makasının bir miktar olsun kapanmasına yol açacaktır. Bu da AB'ye ihracatı teşvik edecek bir unsur olacaktır.

Buna karşılık AB'de **iç talep artışı** yavaşlayacaktır. Dolayısı ile mal satmak zorlaşacaktır. Yukarıda da değindiğimiz gibi, bu faktörün diğerlerine galip gelme ihtimalini yüksek görüyoruz. Yani, AB'ye ihracat euro cinsinden geçen yıla kıyasla **daha yavaş** artabilir diyoruz. (25 Ocak 2001)

## TAHMİNLERDEKİ TÜRKİYE

Ekonomi karmaşıklaştıkça, **gelecekle ilgili bilgi** değer kazanıyor. Piyasa sisteminde, bir hizmete talep varsa, birileri onu üretmeye başlıyor. Örneğin, yatırım bankaları ve menkul değerler şirketleri bu amaçla araştırma bölümleri kuruyorlar.

Bir de tahminde uzmanlaşan şirketler var. **Consensus Economics, Inc.** bunlardan biri. Tüm dünya ülkeleri için gelecek tahminlerini topluyor. Genellikle gruplar halinde yayınlıyor.

Türkiye'yi Doğu Avrupa ülkeleri arasına koymuşlar. "**Eastern Europe Consensus Forecasts**" iki ayda bir Londra'da yayınlanıyor. Benim de aralarında bulunduğum 10-15 arasında profesyonelin gelecek öngörülerini veriyor.

**Ocak 2001** sayısı yeni elime geçti. Yılbaşından sonra ben kendi tahminlerimi yazmıştım. Diğer meslektaşların ne düşündüğünü bu şekilde öğrendim.

### Kriz Yansıması

Her zamanki gibi büyüme hızı ile başlayalım. Bir önceki sayı Kasım ayında, likidite krizinden hemen önce çıkmıştı. 2001 için beklenen ortalama büyüme hızı yüzde 4.3'dü. Şimdi ancak onun yarısı: **yüzde 2.2'ye** düşmüş.

13 tahminciden hiç biri yüzde 3'ün üstünde büyüme beklemiyor. Büyük çoğunluk yüzde 2-3 aralığını vermiş. Yüzde 1.2 ile ben sondan bir evvelim. En düşük ise yüzde 1.

Dolayısı ile yatırım ve tüketim harcamalarının artış hızı da aşağı çekilmiş. Tüketimin ortalama yüzde 1.8, yatırımın ise yüzde 2.6 artacağı öngörülüyor. Ben her ikisini de **eksi** tahmin ediyorum.

Enflasyon tahminlerinde bir sorun var. Katılanlardan biri ortalama TÜFE ve TEFEE'ye 2001 için sırası ile yüzde 60 ve yüzde 40 demiş. Böyle olması için yıl sonu enflasyonunun TÜFE'de yüzde 80'e, TEFEE'de yüzde ulaşması gerekiyor. Bana biraz uçuk geldi; onu çıkartarak yeniden hesapladım.

Düzeltilmeyi yapınca, ortalama TÜFE ve TEFEE için sırası ile **yüzde 27.4 ve 24.5** bulunuyor. Benimkiler 27.7 ve 23.9 idi. Ancak, bana kıyasla daha düşük enflasyon bekleyen tüketicide 5 kişi, toptanda 7 kişi var.

İhracat 33 milyar dolar, ithalat ise 50.7 milyar dolar öngörülüyor. Bu durumda cari işlemler dengesi **5.2 milyar dolar** açık veriyor. Benim hem ihracat hem de ithalat tahminim daha yüksek. Dış açıkta ise daha küçük.

Karamsarlığın en belirgin gözüktüğü yer gecelik faizler. 1 Nisan 2001 için ortalama gecelik faiz **yüzde 39.2** bekleniyor. Ben yüzde 30 dedim. Yüzde 50 bekleyenler var. Cuma günü gecelik faiz yüzde 32'ye gerilemişti.

### Ankete Davet

Bu arada Mahfi Eğilmez ve Deniz Gökçe ile birlikte, Ekodiyalog ekibi olarak bir anket başlattık. İlgilenen okuyucularım [www.ntvmsnbc.com](http://www.ntvmsnbc.com) adresine girerek "Eko Anket" kutusunu tıklayınca ankete katılabilirler.

Her bilgisayar bir defa anketi doldurabiliyor. Tekrar girince sonuçları alıyorsunuz. Ben son baktığımda 2900 kişi ankete katılmıştı. 1 Şubat 2001 Perşembe akşam üstüne kadar anket açık. Sonuçları o gece "**Ekodiyalog**" programında değerlendireceğiz.

Ankette ilk üç soru beklentileri ölçüyor: enflasyon, büyüme ve dış açık. Bunları **her ay** soracağız. Böylece zaman içinde beklentilerin nasıl değiştiğini hep beraber izleme olanağımız olacak.

Ayrıca TürkTelekom, özelleştirme, AB ve ekonomideki sorunlar hakkında dört soru daha var. Bu sorular her ay değişecek. Eğer internete ulaşabiliyorsanız, **Eko Ankete** katılmanızı tavsiye ediyorum. (28 Ocak 2001)

### CEVAP BEKLİYORUZ

Kasım sonunda yaşanan krizin nedenleri hakkındaki tartışmalar sürüyor. Bunu destekliyoruz. "Olan oldu, artık ne önemi var?" dememek gerekiyor. Evet, olan oldu. Ama benzer krizlerin tekrar yaşanmasını istemiyorsak, **ayrıntılara** hakim olmak zorundayız.

Bu noktada çok önemli bir sorunla karşı karşıyayız. Nedenleri analiz edebilmek için, öncelikle "**ne olduğunu**" bilmek gerekiyor. Maaalesef, bir türlü olup bitenlerin ayrıntılı sıralaması açıklanmadı. Ne olduğu hala bilinmiyor.

Geçen hafta, **OECD** yıllık Türkiye raporunu yayınladı. OECD'nin raporlarını çok önemseriz. Her yıl yeni raporu mutlaka bir yazı konusu yaparız. Analiz ve gözlemlerden önemli gördüklerimizi okuyucularımıza yansıtırız.

Şu anda raporun tümü elimize geçmedi. Kitabın Türkiye'ye gelmesi zaman alıyor. Ön kısmındaki özeti ise (Policy Brief) internete koymuşlar. Çektik ve bastık. Raporun son revizyon tarihi 22 Aralık 2000. Yani krizden hemen sonra. Doğal olarak, rapor krizin **tasviri ve açıklanması** ile başlıyor.

Bakalım ne diyor. Aşağıdaki uzun alıntı, OECD'ye göre krizin oluş biçimini özetliyor.

### Rapor Krizi Anlatıyor

"Krizin tetiğini, bazı, tipik olarak orta büyüklükte, bankaların, faiz hadlerinde süregelecek düşüşler için agresif şekilde ve büyük ölçüde kısa vadeli kaynaklarla finanse edilen orta vadeli pozisyonlar almaları çekmiştir.

Geri planda, cari işlemler dengesindeki açığı büyümesi ve özelleştirmedeki gecikmeler durmaktadır. Bunlar Eylül'den itibaren, ama özellikle Kasım ortasında faizlerin yükselmesine yol açıyordu.

Yukarıda sözü edilen bankalar, fonlama maliyetleri artınca, likidite ihtiyaçlarını karşılamak için zarar etme pahasına **ellerindeki kamu kağıtlarını satmak zorunda kalmışlardır**. Merkez Bankası, para politikası hedeflerine bağlı kalarak, başlarda likidite yetersizliğini haffletecek müdahalelerden kaçınmıştır.

20 Kasım civarında, likidite sıkıntısı çeken bankalarla ilgili rivayetler arttıkça, büyük bankalar, Türk bankaları riski almak istemediklerinden interbank piyasasına kredi sırırlarını düşürmüşler ve gecelik piyasadan çıkmışlardır. Bu durum piyasadaki baskıları yoğunlaştırmış ve likidite sıkıntısı çeken bankaların durumunu daha da zorlaştırmıştır.

Bu olaylar, giderek artan ve ciddileşen bir likidite sıkıntısına yol açmış, gecelik ve kamu kağıdı faizlerini tırmandırmış ve Euro-tahvillerde faizin yükselmesi ile sonuçlanmıştır.

Likidite sıkıntısının paralelinde oluşan aşırı dolar talebi Merkez Bankasının döviz rezervlerini baskı altına almıştır. Banka sistemini korumak ve faiz

hadlerindeki yükselmeyi sınırlamak için Merkez Bankası net iç varlıklar hedefinden vazgeçerek 22-30 Kasım haftasında piyasalara büyük miktarda likidite vermiştir.

Ancak, likiditenin artırılmasına rağmen, enflasyonla mücadele programının artık sürdürülebilir olmadığı şeklindeki beklentilerden beslenen sermaye çıkışlarındaki hızlanma 28 Kasım'da gecelik faizlerin üç haneli sayılara tırmanmasına yol açmıştır."

Devamı çok ilginç değil. Hikayenin sonunu zaten biliyoruz.

### Sattı mı? Satmadı mı?

Bir türlü açıklık kavuşmayan konu, Demirbank'ın yukarıda anlatıldığı gibi elindeki devlet kağıdı portföyünü boşaltıp boşaltmadığı. Dikkatinizi çekmiştir. Yukarıdaki anlatımda, krizi başlatan o satışlar.

Ben 28 Aralık 2000'de "Hangisi Doğru?" başlıklı bir yazımda sordum. Deniz Gökçe ayrıca sordu. Piyasadaki bilgi, Demirbank'ın satış yapmadığı şeklinde. Ama hem "Ek Niyet Mektubu", hem de OECD'nin "Turkey 2000-2001" raporu **sattı** diyor.

Bu konunun acilen açıklığa kavuşturulmasını talep ediyorum. **Doğru cevabı** bilmek hakkımızdır. (1 Şubat 2001)

### "ZOR YANLIZLIK"

Ocak ayı için enflasyon beklentisi TÜFE ve TEFE'de sırası ile yüzde 2.5 ve 2.2 idi. Benim Aralık sonu itibariyle saptadığım Ocak sayıları yarım puan daha yüksekti.

Açıklanan enflasyon ise TÜFE ve TEFE'de **yüzde 2.5 ve 2.3** ve oldu. Böylece yıllık enflasyon **yüzde 25.9 ve 28.3'e** geriledi. Sayılar çok olumludur. Ne anlama bir sonraki yazıda ayrıntılı şekilde değerlendireceğiz.

Geçen hafta Avrupa'nın en büyük bankalarından biri tarafından yayınlanan raporun Aralık sayısı geldi. Genellikle üç farklı konu ele alınır. Daha önce Türkiye ekonomisi ile ilgili hiç bir makale yayınlanmamıştı.

Bu kez biz de varız. Başlığı çok anlamlı buldum. "**Türkiye: Zor Yanlılık**". Onbir sayfalık uzun bir yazı. Ekonomi ile beraber siyasi sorunlar da kapsanıyor. Önemli gördüğüm bazı bölümlerini sizlere özetlemeye çalışacağım.

### Vasat Büyüme

Rapor Türkiye'nin **uzun dönemli** büyüme performansını başka ülkelerle karşılaştırarak başlıyor. Ele alınan 1980-2000 arasındaki 20 yıllık dönem. 20 ülkeden oluşan bir grup yapılmış.

Ülke seçiminde dünya milli gelirinin yüzde 0.5'inden fazlasını eşik kabul etmişler. Kişi başına geliri cari kur yerine **satın alma gücü paritesine** göre ölçmüşler. Büyüme kişi başına milli gelirin yirmi yıllık dönemdeki ortalama artışı ile hasaplanmışlar.

Regresyon analizi yolu ile, başlangıç yılı kişi başına milli geliri ile ortalama büyüme hızı arasında bir ilişki kurulmuş. Çok karmaşık bir hesap değil ama amaç için yeterli.

Sonra, tek tek ülkelerin ortalama eğilimden **sapmalarına** bakılıyor. Bazıları regresyon denkleminin öngördüğünden daha hızlı büyümüş. Diğerleri ise daha yavaş. Türkiye daha yavaş büyüyenler arasında.

Asya ülkelerinin ortalamasının üstünde olması şaşırtmıyor. Bunlar, Çin, Kore, Tayland, Tayvan, Malezya ve Hong Konk. Ancak, Avrupa'dan iki ülke, **Portekiz ve İspanya** da öyle.

Yunanistan ve Hindistan ortalamaya çok yakın ama hemen altında yer alıyorlar. Meksika'nın durumu Türkiye'ye benziyor. İran, Brezilya, Venezuela, Filipinler ve Güney Afrikanın durumu ise bizden kötü.

Rapor Türkiye'nin büyümesini "**vasat**" sözcüğü ile özetliyor. Bunu sevdim. Aynı sözcüğü ben de kendi makalelerimde kullanmıştım. Son yirmi yıla bakınca çok net görünüyor. Ortada ne bir felaket var. Ne de bir mucize. Vasatlık var.

### AB Çapası

Rapor enflasyona karşı mücadele programını anlatıyor. Döviz kurunun çapa olarak tutulmasını destekliyor. Arkada çok ciddi yapısal sorunlar olmasına rağmen, enflasyonun gerisinde çok önemli bir "**nominal çapa**" eksikliğini yattığını vurguluyor.

Sonra hoş bir şey yapıyor. Türkiye'nin çapa ihtiyacının sadece fiyatlar genel düzeyi ile sınırlı kalmadığını, **siyasi, kültürel ve toplumsal** konularda da Türkiye'nin aslında bir çapaya ihtiyacı olduğunu belirtiyor.

Ve soruyor. Acaba **AB** Türkiye'nin bundan sonraki gelişmesinde böyle bir çapa işlevi görebilir mi? Rapor, Türkiye'nin kimlik arayış ve bocalamalarına somut örnekler veriyor. Batı ve Doğu; İslam ve laiklik; Milliyetçilik ve azınlık hakları...

Çapa çok önemli ama yetmiyor. Ekonomide döviz kurunun çapa alınmasının yetmediği gibi. Kura çapayı attıktan sonra **gerekli reformları** da yapmak gerekiyor. İşin en zor kısmı orada.

Peki kim yapacak reformları? AB mi? Hayır. **Türkiye yapacak**. Kolay olmayacak. Bazen kendisini çok yalnız hissedecek. Ama çare yok. Eninde sonunda kendisini 21.inci yüzyıla taşıyacak büyük dönümüşümü gerçekleştirecek.

Çetin Altan ustanın dediği gibi, "**enseyi karartmayın**". Bir şekilde bu işin altında kalkacağız. (4 Şubat 2001)

### RISK PRİMİ DÜŞMÜYÖR

**Mali piyasalar** bir türlü durulmuyor. Son günlerde gecelik faizler tekrar yükseldi. Borsa sallanıyor. Üstelik, Ocak'da enflasyonun ciddi şekilde gerilediğinin açıklanmasına rağmen.



Okuyucularımızı bir konuyu hatırlatmak ihtiyacını duyuyoruz. Açık ekonomide, mali piyasaların çok önemli bir rolü vardır. Çünkü, ekonominin genel gidişatı ile ilgili beklentiler derhal **mali piyasalara** yansır.

Geçmişte de çok sık kullandığımız anahtar bir kavram var: "**risk primi**". Şöyle hesaplayabiliriz. ABD, AB, Japonya, vs. sağlam paraya sahip gelişmiş ülkelerde devlet yüzde 2 ila 6 aralığında yıllık faiz ödeyerek borçlanıyor.

Türkiye Cumhuriyeti ise aynı piyasalardan dövizle borçlandığında **6 puan** civarında daha yüksek faiz ödüyor. Aradaki fark, Türkiye'nin bu ülkelere kıyasla daha riskli kabul edilmesinden kaynaklanıyor.

Şimdi aynı mantığı TL faizlerine uygulayalım. Önce devalüasyona bakalım. 2001 yılı için TL'nin "1 dolar + 0.77 euro" döviz sepetine kıyasla değer kaybı en fazla **yüzde 15** olarak ilan edilmiş durumda.

Buna yukarıdaki döviz faizini yüzde 12 olarak ekleyelim. Toplam **yüzde 28.8** ediyor. Yani, TL'nin ayrıca hiç risk primi olmasa, devletin yüzde 29 net yıllık faizle iç borç alabilmesi gerekiyor.

Fiili faizler nerede? Dün yüzde 60'lara ulaşmıştı. Hemen risk primini hesaplayabiliyoruz. **Yüzde 24** buluyoruz. Demek ki mali piyasalar TL'ye yatırım yapmak için yüzde 24 ek getiri talep ediyorlar.

Yıllık net yüzde 60 nominal faiz döviz sepeti cinsinden **yüzde 39** reel faize tekabül ediyor. Bunun yüzde 12'si Türkiye'nin risk primi. Geri kalan yüzde 24'ü ise TL'nin risk primi diye düşünebiliriz.

### Hatalar Birikiyor

Neden böyle oluyor? Pek çok faktör var. Biri, Kasım ayında yaşanan likidite krizidir. Kriz sırasında gecelik faizlerin inanılmaz düzeylere tırmanması herkesin gözünü korkuttu. Bir kere olduğuna göre, **ileride tekrar olabilir** düşüncesi yaygınlaştı.

Kimse TL'de vadeli pozisyon almak istemiyor. Özellikle bankalar kısa vadeli fonlama ile orta vadeli plasmanlara çok soğuk duruyor. Haklılar. Demirbank örneğinden, böyle bir tavrın bedelinin **çok ağır** olabileceğini öğrendiler.

Doğallıkla yabancılar da Türkiye ile ilgili **risk beklentilerini** revizyona tabi tuttular. Yüksek faize rağmen daha az geliyorlar. Geldikleri zaman da daha kısa vade, tercihane gecelik repoyu tercih ediyorlar.

Öte yandan siyasi sorunlar hızla birikiyor. Hükümetin enflasyonla mücadele programı ile çelişen **popülist uygulamalar** peşinde olduğuna işaret eden gelişmeler yaşanıyor.

Dün seramikçilere LPG'de vergi indirimi. Bugün vergi borcu olanlara ödeme kolaylığı. Yarın sanayiciye yardım paketi. Öbür gün başka bir şey. Bütün siyasi kadroların programı devam ettirme iradesi üstüne **suru işaretleri** koyuyor.

Likidite krizinin oluş biçimi bürokrasiye güveni de sarstı. Gene bir fırtına çıkması durumunda ekonomiyi basiretle sakın bir limana götürme yetenekleri hakkında **ciddi tereddütler** oluştu.

Bunlara Ermeni yasası sonrası Fransa ile oluşan gerginliği, AB'ye tam üyeliğe karşı kesimlerin güç kazanmasını, FP'nin kapatılması sonucu bir erken seçim ihtimalini ekleyin.

Elbette risk primi yükselecek. Ancak, bütün bunların reel ekonominin ödediği ve ödeyeceği faturayı daha da büyüttüğüne özellikle dikkat çekmek istiyorum. Bu gidişle 2001'de büyüme **eksiye** düşebilir. Uyarıyorum.

### Krizin Analizi

Ekodiyalog programını beraber yaptığımız Mahfi Eğilmez'in [www.ntvmsnbc.com](http://www.ntvmsnbc.com) adresinde çok ilginç bir sanal makalesi yayınlandı. "**Kasım 2000 Krizi Üzerine**" kapsamlı bir çalışma. Farklı görüşleri de özetliyor. İnternete ulaşabilen okuyucularına hararetle tavsiye ediyorum. (8 Şubat 2001)

### POPÜLİZMİN BEDELİ AĞIRDIR

Kasım ayında yaşanan likidite krizinin faizlerde yol açtığı büyük artış ekonomide **ağır hasar** yapmaya başladı. Başka türlü olması mümkün değildi. Krizden önce ve sonrası krizin esas bedelinin sanayi ve hizmet kesimleri tarafından ödeneceğini defalarca söyledik.

Kasım'ın 22'sinden bu yana, ortalama reel faizler **inanılmaz derecede yüksek** seyrediyor. İster döviz sepetinin devalüasyonuna, ister beklenen enflasyona göre hesaplayın, sonuç aynı.

Yüzde 60 nominal faiz, döviz sepetine kıyasla **yüzde 40** ve üstü reel faize tekabül ediyor. Beklenen enflasyonu yüzde 25 alsak, gene **yüzde 30** reel faiz ediyor. Benim bildiği kadar dünya ekonomi tarihinde böyle faiz oranları bulmak olanaksızdır.

İşin bir başka boyutu daha var. Yüksek faizle birlikte ülkenin **ödeme sistemi** tümü ile çöktü. Firmalar arası ödemeler neredeyse tamamen durdu. Krizde çok zarar eden bankacılık kesimi de kredileri kesti.

Bu durumda ekonomide talep bıçak gibi kesildi. Firmalar üretimi durdurdu. Stoklarını eritmeye çalışıyorlar. Giderek artan bir **karamsarlık** tüm kesimleri, tüm ekonomik aktörleri etkisine alıyor.

Nedeni belli. Reel ve nominal faizlerdeki **anormal tırmanma**. Ekonominin nasıl normalleşeceği de bu teşhiste mevcut. Faizlerin tekrar normal düzeylere gerilemesi gerekiyor. Peki, o nasıl olur?

Hükümetin ve ekonomi yönetiminin sorunu anladığını gösteren, enflasyonla mücadele programını sürdüreceğini kanıtlayan **icraatları** ile. Artık sağır sultan bile nelerin yapılması gerektiğini biliyor.

Hükümet reformları hızlandıracak. Özelleştirmenin önündeki engelleri temizleyecek. Kamu harcamalarını daha da kısacak. Vergileri arttırarak kamu gelirlerini yükseltecek. Böylece TL'nin **risk primini** azaltacak.

### Biz Gideriz Tersine

Hal böyle iken hükümet ne yapıyor? İşalemi ile bir toplantı düzenliyor. Toplantının amacını, reel ekonomiyi kurtaracak tedbirlerin tartışılması şeklinde

tanımlıyor. Yani sanayi ve hizmet kesimine **ek kaynak aktarmak** arzusunda olduğunu ifade ediyor.

İlk bakışta iyi niyetli bir yaklaşım gibi durabilir. Ünlü özdeyişi tekrar hatırlatalım. “**Cehennem giden yollar iyi niyet taşları ile döşenmiştir**”. Niyetin iyi olması yetmiyor. Yapılan işin ekonominin o andaki ihtiyaçları ile tutarlı olması gerekiyor.

Piyasalar hükümetten kamu harcamalarını kısmasını bekliyor. Hükümet kamu harcamalarının **artmasına** yol açacak arayışlara giriyor. Bu hikayenin sonunu öngörmek için iktisatçı olmak gerekmez.

Nitekim, toplantı haberi ile birlikte faizler tekrar tırmanıyor. Halbuki, yılbaşından sonra biraz yavaş da olsa faizlerde düşüş eğilimi belirmişti. Hükümetin **popülist politika** peşinde olabileceği işaretleri faizdeki düşüş trendini derhal yükselişe çeviriyor.

Ne kadar ilginç, değil mi. Hükümet sanayi ve hizmet kesimlerinde üreticilere yardım etmek için yola çıkıyor. Ama **tam tersine** sonuç alınıyor. Varılan noktada faizler yükseldiği için reel ekonominin sorunları ağırlaşıyor.

Hükümet bu toplantıyı yapmasa büyük bir ihtimalle faizler yükselmeyecek. Reel kesime de böylece ek bir külfet gelmeyecek.

### İşalemi Poulizmi

Ya iş dünyası temsilcilerinin tavrına ne demeli? Yukarıda anlatılan basit gerçeği onlar bilmiyor mu? Hükümette kimseye aktaracak ek kaynağın mevcut olmadığını anlamıyorlar mı? Hangi sağduyu ile, hangi akılla Ankara'ya gidip “**onu isteriz, bunu isteriz**” demek gafletinde bulunuyorlar?

İş dünyası temsilcilerinin toplantıyı ağılama duvarına dönüştürerek temsil ettikleri kütleye büyük zarar verdikleri son derece açıktır. Toplantı nedeni ile faizlerin yükselmesinden en az hükümet kadar **onlar da** sorumludur.

Son sözüm iş dünyasının tümüne. Ucuz popülist demagogları temsilci olarak seçmenin maliyetini görüyorsunuz. Şimdi daha da yüksek faiz ödeyeceksiniz. “Kendi düşen ağlamaz” derler. Bir daha **temsilcilerinizi seçerken** daha dikkatli olmanızı tavsiye ederim. (11 Şubat 2001)

### ENFLASYONA KARŞI SİVİL İNİSİYATİF

Likidite krizinin “artçıları” çok uzun sürdü. Ekonomideki hasar hızla artıyor. Krizden bu yana neredeyse üç ay geçti. Nominal faizler hala yüzde 60'ın üstünde seyrediyor. Sepet cinsinden reel faiz **yüzde 50'ye** yakın.

Aynı anda, ekonominin geleneksel ödeme sistemi tümü ile çökmüş durumda. Piyasalar çek-bono gibi araçlarla likidite yaratamıyor. Bütün kesimlerin **nakit akımı** sorunları büyüyor. Karamsarlık, felaket senaryolarını besliyor. Hükümetin enflasyonla mücadele programından vazgeçeceğini düşünenlerin oranı yükseliyor. Herkesin aklında “**devalüasyon olacak mı?**” sorusu var.

Kabul edelim. Türkiye ekonomisi kelimenin tam anlamı ile bir **fasit daireye** girdi. Devalüasyon beklentisi likidite talebini artırıyor. Bu durumda faiz düşüyor. Yüksek faiz karamsarlığı artırarak tekrar devalüasyon beklentisini güçlendiriyor. Böyle gidiyor.

Fasit daire nasıl kırılabilir? **Kim kırabilir?** Sadece hükümetin icraatı yada IMF'nin desteği yeter mi? İş alemi, sendikalar, medya neler yapabilir? Sıradan vatandaş katkıda bulunabilir mi?

### Kristof Kolomb'un Yumurtası

Geçen akşam bir konferansımın ardından İstanbul Sanayi Odası Başkanı **Hüsametin Kavi** ile ekonomiyi konuştuk. Teşhiste anlaştığımız ortaya çıktı. Çözümleri tartıştık. Kavi'den çok ilginç bir öneri geldi.

Esas sorundan başlayalım. Karamsarlığın ve korkuların arkasında ne var? Döviz kuru var. Çünkü 2000'de enflasyon hükümetin öngördüğü kadar hızlı düşmedi. Yüzde 20 sepet devalüasyona karşılık TEFE yüzde 32.7 arttı. Kavi TL'nin ortalama **yüzde 9** değer kazandığını hesapladıklarını söyledi.

Bir ülkenin parasının değer kazanması sonunda dış dengede oluşan açığı kapatmak için üç yöntem olabilir. Birini şu anda yaşıyoruz. Faizler yükseliyor ve iç talep dolayısı ile ithalat düşüyor. Açık kapanıyor ama **büyümekten vazgeçiyoruz**.

İkincisi piyasaları korkutan alternatif, yani **devalüasyon**. Paranın değer kaybı ithalatı azaltıyor ihracatı artırıyor böylece dış açık küçülüyor. Ancak, uygulanan enflasyonla mücadele programı buna izin vermiyor. Yapmaya kalksak götürdüğü getirdiğinden fazla olacak.

Geriyeye üçüncü yol kalıyor. Fiyat artışlarını **devalüasyonun altına** indirmek. 2001'in geri kalanında aylık sepet devalüasyon yüzde 0.85. TEFE artışlarının bunun altına kalması fiilen TL'nin değer kaybetmesi anlamına geliyor.

Aylık enflasyonun yüzde 0.85'in altına düşmesi kolay değil. Ancak olanaksız da değil. Bütün dünya düşük enflasyonu beceriyor. Biz neden yapamayalım. En azından bir denemeye değer.

### Gönüllü Gelirler Politikası

Lafı nereye getirdiğimi tahmin ettiniz. Şöyle bir Türkiye hayal ediyorum. İşalemi örgütleri inisiyatif alıyor. Örneğin İstanbul Sanayi Odası kendi üyeleri ile başlıyor. Hep beraber bundan sonra fiyatlara **zam yapmama** kararı alıyorlar.

Sonra bu teklifi diğer sanayi ve ticaret odalarına götürüyorlar. Onlar da benimsiyor. Oradan diğer meslek kuruluşlarına gidiliyor. Sendikalarla konuşuluyor. Medya devreye giriyor.

Bütün kesimler, krizden çıkmaya katkıda bulunmak üzere fiyat arttırmamayı, hatta mümkün olduğu ölçüde fiyat indirimine gitmeyi taahhüt ediyorlar. Ekonomi zaten buna müsait. Talep yok. İşsizlik artıyor. Toplumun kendi içinden **gönüllü bir mutabakatla** enflasyona kalıcı darbeyi vurmasının tam zamanı.

Gerisi kolay. Enflasyondaki düşüş moralleri düzeltiyor. Devalüasyon beklentisi geriliyor. Faizler iniyor. Üretici kar marjından kaybediyor ama sürümden kazanıyor. Emekçi ücretten kaybını iş güvencesi ile telafi ediyor.

Olur mu? Pekala olur. Sizi bilmem ama ben **desteklemeye kararlıyım**.  
(15 Şubat 2001)

## TÜRKTELEKOM'A ALICI YOK

Siz ne bekliyordunuz bilmiyorum ama benim en küçük bir tereddütüm yoktu. Hükümetin piyasaya sunduğu şekli ile TürkTelekom'un satılması mümkün değildi. Bir alıcının çıkması ancak **mucize** olurdu.

Mucize olmadı. Zaten şu sıralarda Türkiye ekonomisi mucizelere pek müsait değil. Olağanüstü bir şey olacaksa, onun da bir felaket olması ihtimali çok daha yüksek.

"**Perşembenin gelişi Çarşambadan bellidir**" denir. TürkTelekom satışa çıkar çıkmaz, kimsenin ilgisini çekmediği anlaşıldı. Muhtemel alıcılar ortalıkta görülmüyordu.

Sektörün Avrupadaki büyük oyuncularını bakmadılar bile. Zar zor, biraz da ayıp olmasın diye, DeutscheTelekom bizden gelen toplantı teklifini kabul etti. Diğerleri onu da istemediler.

Hikaye zaten o noktada bitmişti. Gerisi zaman öldürmekti. Dostlar alış verişte görsün misali, teklif verme günü beklendi. Teklif veren olmadı. Böylece bir kez daha TürkTelekom özelleştirmesi **fiyaskoya** dönüştü.

Neden böyle oldu? Küçük bir analiz yapalım.

## Mülkiyet Hakları

İktisat teorisinde giderek kullanımı artan bir kavramla yola çıkalım. "**Mülkiyet hakları**", hakiki yada hükmi şahsiyetlerin ellerindeki ekonomik kaynaklar üstündeki haklarını özetliyor.

Önce yönetim açısından bakalım. TürkTelekom'da, aslında neyin satışa çıktığı son derece muğlak. Yabancı alıcının şirketteki payı yüzde 20 ile sınırlandırılmıştı. Ancak yerli ortakları ile beraber **yüzde 34'e** çıkabiliyordu.

Yani alıcı **azınlık hissesine** sahip olacaktı. Fakat, aynı anda yönetimde ağırlık veriliyordu. Nasıl? Bir takım karmaşık mekanizmalar aracılığı ile. Bunların anonim şirket hukuku ile bağlantısını kurmak zordu.

Şirketlerde nihai karar organı genel kuruldur. Bir takım kısıtlamalar getirilse bile, neticede hisse çoğunluğuna sahip olanların dediği olur. İkinci organ yönetim kuruludur. Gene **çoğunluk kuralı** işler.

TürkTelekom'da her iki üst organda çoğunluk devletin elinde kalıyordu. Bu durumu telafi etmek için, yönetim kurulunun altında bir **icra kurulu** tesis edildi. Çoğunluğu alıcıya verildi. Ama icra kurulunun fazla hukuki gücü olması mümkün değildi. Potansiyel alıcılar ciddiye almadılar.

Olayın bir başka boyutu daha var. Türkiye'nin hukuk sistemi ile ilgili çok haklı tereddütler var. Bunun da gerisinde geçmişte yapılan ve gelecekte de yapılması muhtemel **hukuk dışı uygulamalar** yatıyor.

Diyelim ki biri özelleştirme koşullarını kabul edip TürkTelekom'u satın aldı. Parasını ödedi. Satışın bir süre sonra iptal edilmeyeceğinin **güvencesi** var mı? Yada geçmişe yönelik vergiler konmayacağına? Yok. Türkiye'de daha önce bu tür uygulamalar yapıldığını cümle alem biliyor.

## Sektör Sorunlu

**Dış konjonktür** de son derece önemlidir. Son bir yıla kadar, telekomünikasyon sektörü dış borsalarda çok ilgi görüyordu. Büyük şirketlerin piyasa değeri yükseldikçe, borçlanma ve yatırım olanakları da artıyordu.

Şirket yada lisans satın almak için yüklendikleri borçların çok yükselmesi yatırımcıları korkuttu. Piyasa değerleri düştü. Borç bulmakta zorluklar belirdi. Dolayısı ile telekom devlerinin Türkiye gibi piyasalara yönelik **iştahı** azaldı. Hepsisi büyüme planlarını rafa kaldırdılar.

Bütün bunların anlamı nedir? Hükümet TürkTelekom'da satılacak hisse senedini **yüzde 51'e** çıkartacakmış. Bence boş yere uğraşıyorlar. Gene kimse almaz. Marifet yüzde 51'i **iki yıl önce** yapmaktı. Artık çok geç. Yüzde 100'e bile alıcı çıkacağından şüphe duyuyorum. (18 Şubat 2001)

## ÇOK KRİTİK BİR DÖNEMEÇ

Konuşmalarımda şaka ile karışık söylerim. Türkiye'de siyasetin aniden ve beklenmedik şekilde karışması ihtimali çok yüksektir. Her an bir **siyasi kriz** çıkabilir. Siyaset erbabının bu konuda müstesna yeteneklere sahip olduğunu biliyoruz.

Enflasyonla mücadele programı devreye girdikten sonra, bir başka hususu özellikle vurgulamaya başladım. Uygulanan model, siyaset kadrolarının yaptıkları her hatanın anında **faizlere yansması** ile sonuçlanacaktı.

Çocuğun adını da koyduk. "**Piyasanın sopası**" dedik. Bu sopanın "kıymet-i harbiyesi" olduğunu da ifade ettik. Çünkü siyasi kadroları kötü adetlerinden vazgeçirmenin bir aracı olarak gördük.

Sivil toplum bir türlü siyasetçisini terbiye edemedi. Küreselleşme ve açık ekonomi bu görevi **mali piyasalara** aktardı. Atasözünü tekrar hatırlatalım. "Nus ile uslanmayı etmeli tekdir, tekdir ile uslanmayanın hakkı kötektir".

Ancak, madalyonun bir de öbür yüzü var. Hataların nihai faturasını kim ödüyor? 65 milyon TC vatandaşı. Kasım krizi ekonomiyi zaten kazık fren yaptırmıştı. Son olayla ekonomi **çökme noktasına** geldi.

## "Meltdown"

İktisat argosunda ilginç bir kavram vardır. İngilizce "melt" sözcüğü erime anlamına geliyor. Buzun eriyip suya dönüşmesi gibi. "Meltdown"a bir **piyasanın erimesi yani yok olması** diyebiliriz. Türkçe "kilitlenme" sözcüğünü biraz o anlamda kullanıyoruz.

1994'ün Ocak-Nisan döneminde **döviz piyasasında** böyle bir durum yaşanmıştı. Yılbaşında 15 bin TL'nin biraz altında olan dolar Nisan'da 40 bin

TL'ye tırmanmıştı. 5 Nisan kararları alınmasa yıl sonunda belki 150 bin TL'yi bulurdu.

Enflasyonla mücadele programı kuru önceden ilan ettiğinden, tüm baskı **faiz cephesine** yansıdı. Kasım'da olup bitenleri birinci elden izledik. Bir yandan likidite talebi artarken aynı anda döviz çıkışı ile likiditenin azalması piyasaları kilitledi.

Kasım ayında yaşanan esas itibariyle ekonomik bir çalkantı idi. Ama bankacılık sistemini zayıflattı. Pazartesi günü üstüne **siyasi bunalım** geldi. Sistemin üç ay dolmadan tekrar binlere vuran gecelik faizlerle başedecek gücü kalmamıştı.

İki gündür **mali piyasalar** ciddi şekilde eriyor. Bankalar arası ödeme mekanizmaları işlemez hale geldi. Kan kaybının nasıl duracağını bile bilmiyoruz.

Bu kez Merkez Bankasının piyasalara likidite vermesi de bir çözüm değildir. Verilen TL derhal döviz talebine dönüşecektir. Kökeninde siyaset yattığı için, bu krizin Kasım'a kıyasla çok daha **vahim sonuçları** olacaktır.

### Kur Programı Sürmeli

Dün herkes aynı soruyu soruyordu. **Devalüasyon olur mu?** Hatta, bir kesim için devalüasyon yapılacağı zaten kesindi. Onlar ne zaman olacağını öğrenmek istiyorlardı? Bugün mü? Yarın mı?

Bence açıklanan kur programını terketmek **çok yanlış olur**. Sorun TL'nin değerinde değildir. Başka yerlerde. Devalüasyon mali piyasalardaki erimeye çözüm değildir.

Tam tersine, hem mali sektörün hem de ekonominin sorunlarını daha da ağırlaştıracak, iyice içinden çıkılmaz hale getirecektir. O bakıma hükümetin kur politikasını **sürdürmekten** başka çaresi yoktur.

Yazıyı yazarken önümüzdeki 24 saatin nelere gebe olduğunu bilmiyoruz. Türkiye'nin ufkü dakikalara indi. Ancak, **hasarın** çok büyük olacağı konusunda hiç bir tereddütümüz yok. (22 Şubat 2001)

### GEÇMİŞ OLSUN

**Olmaz, olamaz, asla olmamalı** dediğimiz oldu. Türkiye, IMF ile "Standby Anlaşmasına" rağmen kur çapasını sonuna kadar götüremedi. 14.üncü ayı dolmadan terketmek zorunda kaldı. 23 Şubat Perşembe günü sabaha karşı Merkez Bankasının daha önce açıkladığı kurlardan döviz alım satımı yapmayacağı açıklandı.

Aynı gün çıkan yazımızda, **kur programı sürmeli** demiştik. Pazartesi günü aniden patlayan MGK olayından sonra diğer meslektaşlarla devamlı temas halinde idik. İktisatçıların kur çapasını sonuna kadar savunduğunu sanırım sizler de saptadınız.

İktisat camiasının neden böyle düşündüğünün artık fazla bir önemi kalmadı. Türk iktisatçıları bu krizin de kur çapasını **feda etmeden** atlatabileceği

kanısında idi. Ama IMF farklı düşünüyormuş. Onların borusu öttü. Döviz kuru dalgalanmaya bırakıldı.

Beklediğimiz gibi, kurun dalgalanmaya bırakılması toplumda tam anlamı ile bir **şok etkisi** yaptı. Geri kalan tüm belirsizliklere ve tatsızlıklara rağmen, Türkiye insanı son 14 aydır kuru bilmenin sağladığı güven duygusuna alışmıştı.

Yani, bitmek bilmeyen siyasi ve ekonomik çalkantılar içinde döviz kuru gerçekten bir **çapa işlevi** görmüştü. Herşeye rağmen kurların ne olacağını bilmesi diğer istikrarsızlıkların yarattığı güvensizliği büyük ölçüde telafi etmişti.

Arkasından ağlamanın fazla bir yararı yok. Öyle yada böyle, onun yada bunun suçu, ama neticede kur çapasını kaybettik. Şimdi bu yeni duruma **alışmak** zorundayız. Başka çare yok.

### Belirsizlik Sürüyor

Bu noktada önümüzü göremiyoruz. Örneğin kurun **nasıl ve nerede** dengeye geleceğini bilmiyoruz. Ortalıkta pek çok senaryo dolaşiyor. Ama hepsi afaki varsayımlar üstüne inşa edilmiş durumda.

Önce olaya teknik açıdan bakalım. Kur dalgalanmaya bırakıldı. Ama **diğer politikalar** açıklanmadı. Hükümet ve IMF, "Standby Anlaşmasının" yani enflasyonla mücadele programının devam ettiğini söylediler. O kadar.

İyi hoş da, programın en önemli politika aleti kur çapası idi. Şimdi ondan vazgeçildiğine göre, yerine bir şeyler konması gerekiyor. **Yeni politikaları** görmeden durumu analiz etme olanağına sahip değiliz.

Elbette, öncelikle **para politikasının** somutlaşması bekleniyor. Örneğin Merkez Bankasına bağımsızlık veren kanun etkisini uzun dönemde, birkaç yılda gösterir. Kısa dönemde ekonomiyi etkilemez.

"**Enflasyon hedeflemesi**" politikasına geçileceği rivayetleri yoğunlaştı. Herhalde öyle olacak. Ama şu ana kadar resmi bir açıklama yok. Bu yöntemin özellikle enflasyonu düşürmek için kullanılması halinde bazı sorunları vardır. Somut biçimini anlamadan sonuçlarını öngöremeyiz.

**Maliye politikası** da değişecektir. 2001 yılı bütçesinin bir anlamı kalmamıştır. Ekonomideki durgunluk vergi gelirlerine, yüksek faiz ve hızlanan enflasyon kamu harcamalarına olumsuz etki yapacaktır. Kamudaki bankaların yükü de ağırlaştırmıştır.

Bu durumda IMF mutlaka faiz öncesi fazlanın milli gelire oranının yükseltilmesini talep edecektir. Eğer enflasyonla mücadele devam ederse, vergilerde artış ve harcamalarda kısıntı **kaçınılmaz** durmaktadır.

### Siyaset Riski

Krizin kökeninde siyasi sorunlar yatmaktadır. Bence en önemlisi geçtiğimiz dönemde Türkiye'nin **AB'ye tam üyelik perspektifini** kaybetmeye başlamasıdır. İçeride AB karşıtı kesimlerin muhalefetlerini keskinleştirmeleri geri planda krizin tetiğini çeken temel etkindir.

Türkiye acilen siyasi rejim ve ekonomik sistem konusunda **kalıcı tercihini** yapmak zorundadır. AB'ye tam üyeliğin esas anlamı budur. Oradaki tereddütler,

yabancı yatırımcılar tarafından orta vade siyasi riskin yükselmesi şeklinde tefsir edilmiştir.

AB'ye tam üyelik süreci **hızlandırılmadan** Türkiye ekonomisinin istikrara yönelmesinin mümkün olmayacağı kanısındayız. (25 Şubat 2001)

## EKONOMİ YÖNETİMİ

Ekonomide yaşanan depremin **ardçıları** devam ediyor. Kur çapasının terkedilmesi enflasyonla mücadele programı açısından büyük bir darbe oldu. Doğallıkla, iş orada durmadı.

Hemen ardından, başından beri programı destekleyen ve başarısı için didinen **iki bürokrat** görevlerinden ayrıldı. Buna karşılık hükümet medyanın baskısına direnme bahanesi ile kabine değişikliğine gitmedi.

Geçmişte Merkez Bankası Başkanı **Gazi Erçel** ve Hazine Müsteşarı **Selçuk Demiralp**'i çeşitli nedenlerle eleştirdiğimiz oldu. Bazen uyguladıkları politikalara ters düştük.

Ancak, bu zor dönemde fevkalade önemli sorumluluklar yüklenen bu iki arkadaşımızın görevlerini bırakmaları bizi **çok üzdü**. Geçtiğimiz dönemde sağlanan olumlu sonuçların hepsinin altında imzaları olduğunu düşünüyoruz.

Daha da önemlisi, geçen hafta başında kopan fırtınada hiç taksiratları yoktur. Türkiye'yi bu noktaya **siyasi hatalar** getirdi. Para yada maliye politikasında yapılan teknik hatalar getirmedi. Bunu lütfen unutmayalım.

Kendi hesabıma, Erçel ve Demiralp'e **teşekkür etmek** istiyorum. Herşeye rağmen çok önemli işler yaptılar. Bu kötü günler geçecek. Türkiye enflasyon belasından kurtulacak. Gerçekleştirdikleri o zaman çok daha iyi anlaşılacak.

## Zafiyet Nerede

Bir hususun çok iyi bilinmesi gerekiyor. **Ekonomi yönetimi** dar anlamı ile iktisat tekniklerden ibaret değildir. Teknikler anonimdir. Formülleri herkes öğrenebilir. Ama formüller iyi yönetimi sağlamaya yetmez.

Çünkü neticede iktisat politikasını insanlar yapar. Evet. Piyasalar ve toplum formüllere yada tekniklere güvenmez. Güvenemez. **İnsanlara güvenir**. Yada güvenmez.

O bakıma, iktisat politikası sorumlularının piyasalarla ve ekonomik aktörlerle kurduğu **diyalog** daima ve her yerde kullanılan teknik aletlerden çok daha önemlidir.

Neredeyse sihirbaz muamelesi yapılan **Greenspan**'ı örnek gösterebiliriz. Başarısında, neyi neden ve nasıl yaptığını sürekli anlatarak ekonomik aktörleri ikna etmesinin payı büyüktür.

Programın en başından beri, Ecevit hükümetinin **en ciddi zafiyeti** bu olmuştur. Ben ve başka iktisatçılar defalarca hükümeti uyardık. Ekonomiyi gereği gibi temsil edecek bir kişiye acil ihtiyaç duyulduğunu belirttik.

Maalesef hiç bir şey yapılmadı. Erçel sadece para politikasını savunabiliyordu. Demiralp sadece Hazine'nin programlarını açıklayabiliyordu.

Ekonominin geri kalanı için ortada vahim bir sessizlik, daha da fenası **çelişkili bir çoksesselik** vardı.

Türkiye'yi önce Kasım krizine, oradan 19 Şubat'a taşıyan sürece, iktisat politikalarının hem koordinasyonunu hem de sahipliğini taşıyabilecek **güçlü bir kişiliğin** mevcut olmamasının küçümsenmeyecek etkisi oldu.

## Kemal Derviş

Başbakan Ecevit'in iki gün önce Dünya Bankası Başkan Yardımcısı ve sevgili dostum **Kemal Derviş**'in göreve davet edildiğini açıklamasına bu nedenlerle çok sevindim.

Kemal bugün Ankara'da Başbakanla görüşecek. Sonucun ne olacağını bilmiyorum. Ancak, bizzat bu teklifin yapılmış olmasını bile hükümetin **durumun ciddiyetini** kavradığının bir işareti olarak tefsir edebiliriz.

Kemal Derviş'in ekonomi yönetiminde görev almayı kabul etmesi hem Türkiye hem de hükümet için **büyük bir fırsattır**. Siyasetin bu fırsatı küçük hesaplarla kaçırmamasını temenni ediyorum. (1 Mart 2001)

## EKONOMİNİN GÜNDEMİ

Türkiye kadar insanı şaşırtan bir başka ülke tahayyül bile edemiyorum. Gelin, son iki haftanın gelişmelerine kısaca göz atalım. Hazinesinin en büyük borçlanma ihalesinden bir gün önce devletin zirvesinde kriz çıkıyor. **Bu basiretsizlik** ekonominin çökmesi ve devalüasyon ile sonuçlanıyor.

Halbuki tam bir hafta sonra yapılan MGK'da her şey süt liman. Ardından aynı siyasi kadro Kemal Derviş'i bulup getiriyor. Ekonomi yönetiminde önemli sorumluluklar yüklenmesini teklif ediyor. Devlet Bakanı yapıyor. Aniden gelecek hakkında **tekrar umutlanıyoruz**.

Kamuoyuna bir kaç **uyarı** yapmak istiyorum. Birincisi, ekonomide hiç bir zaman mucize olmaz. Süpermenler roman kahramanlarıdır. Gerçek hayatta onlara yer yoktur.

Kemal Derviş çok yetenekli ve deneyimli bir iktisatçıdır. Ekonomi yönetimine katılması fevkalade olumlu bir gelişmedir. Türkiye ekonomisinin bundan sonra daha iyi yönetilmesine **ciddi katkılar** yapacaktır.

Ancak, Derviş'in elinde **sihirli değnek** mevcut değildir. Bakan oldu diye dışarıdan dolarlar Türkiye'ye akmayacaktır. Kamu bankalarında biriken görev zararları buhar olmayacaktır. Hükümet içindeki çekişmeler durmayacaktır.

Ekonominin tümü Derviş'e **bağlanmamıştır**. Önümüzdeki dönemde hayati önemi olan özelleştirme eski statüsünü sürdürmektedir. Ziraat ve Halk dışındaki kamu bankaları bakanlar arasında dağıtılmıştır. DPT ona bağlı değildir.

Bu koşullarda hemen gaza gelmemek, yanlış beklentilere girmemek büyük önem taşımaktadır. Serinkanlı ve gerçekçi olmak, Türkiye'yi **çok zor günlerin** beklediğini unutmamak gerekmektedir.

## Önce İstikrar

Bu noktada ekonominin kısa ve uzun dönemli sorunlarının ayırıldığında büyük yarar görüyorum. Derviş ve beraberinde gelecek ekibin ilk önceliği, **mali piyasalarda** tırmanan gerginliği ve güvensizliği izale etmek olacaktır.

Ne demek istiyoruz? Çok basit şekilde açıklayalım. **Kasım krizi** devlet tahvili ve hazine bonusu piyasasını çok sıkıştırmıştı. Likit kabul edilen ve likit olması gereken bu piyasaları iyice daraltmıştı. .

Şubat krizi son darbeyi vurdu. Kamu kağıtları alınmaz satılmaz hale geldi. Böylece mali sistemin likit zannettiği varlıklar **adeta gayrimenkule** dönüştü. Dolayısı ile faizler kelimenin tam anlamı ile gökyüzüne tırmandı.

Piyasaların tümü ile kilitlemesi sonucu TL'nin dalgalanmaya bırakılması aynı sorunu **döviz piyasasına** taşıdı. Ekonomik aktörler kurun da başını alıp gitmesinden korkmaya başladılar.

Kısa dönemli hedef, her iki piyasanın da istikrara kavuşması, böylece kamu kağıdı piyasalarının tekrar likit hale gelmeleridir. Başka türlü söylersek, faizin ve döviz kurunun **denge değerlerine** oturmalarıdır.

Denge sözcüğü hareketsizlik anlamına gelmez. Piyasa ekonomilerinde fiyatlar aşağı yukarı dalgalanırlar. Dengeden kasdedilen, faiz ve kurda **çok büyük oynama** olabileceği beklentisinin kırılmasıdır.

Faiz ve kurlar nereye oturur? Bilmiyoruz. İstikrar nasıl sağlanır? Onu söylemek bize düşmez. Kemal Derviş'in en kısa zamanda **eylem planını** kamuoyuna açıklayacağını tahmin ediyoruz.

### Destek Gerekıyor

Mali piyasaların istikrara kavuşması ekonomideki kötü gidişin durdurulmasının **önkoşuludur**. O olmadan hiç bir şey yapılamaz. Herkesin çıkarı bir an önce istikrarın sağlanmasındadır.

"Nasıl olsa Derviş yapacak" duygusuna kapılmamak gerekiyor. Herşeyi siyasetten bekleyemeyiz. İşalemine, sendikalara, sivil toplum kuruluşlarına, medyaya, sıradan vatandaşa, yani hepimize **görevler düşüyor**.

"Boşver Türkiye'yi, ben kendimi kurtarayım" diyemeyiz. Sorumlu davranmak zorundayız. Eğer desteklersek, yeni yönetim kötü gidişi kısa sürede durdurabilir. Bundan kazanan Türkiye olacaktır. Herkesi **bu desteği vermeye davet** ediyorum.

Okuyucularımın mübarek Kurban Bayramını kutlar, mutlu ve huzurlu günler dilerim. (4 Mart 2001)

### VATANDAŞA TAVSİYELER

Döviz kuru çapasının terkedilmesi ve dalgalı kura geçilmesi TL'de **yüzde 30'luk** bir devalüasyona yol açtı. Halen kurun nerede dengeye geleceği bilinmiyor.

Hemen Türkiye'nin ne kaybettiği hesapları başladı. Genellikle **stok ve akım** büyüklükleri karıştırılıyor. Aslında servet (stok) kaybı yüksek değildir. Esas kayıp akım (gelir=satın alma gücü) düzeyindedir.

Devalüasyon ülke servetinin sadece **menkul değerlerini** etkiliyor. Mevduat, repo, fonlar, hisseler, krediler, borç ve alacaklar gibi. Reel varlıklara ise dokunmuyor.

Halbuki menkul değerler Türkiye'nin toplam serveti içinde küçük bir pay alıyor. Esas zenginliğimiz elle tutulur **fizik varlıklardır**. Evler, binalar, yollar, okullar, fabrikalar, köprüler, barajlar, otomobiller, otobüsler, kamyonlar, vs.

Onlar hala bizim. Tüketim yada üretim malı olarak temel niteliklerinden hiç bir şey kaybetmediler. Yüzde 30 devalüasyon olunca arabanızın yada evinizin üçte biri gitmiyor. Yerli yerinde duruyor.

Böyle bakınca devalüasyonun servete etkisinin çok büyük olmadığını söyleyebiliriz. Krizin fakirleştirici etkisi servet üstünde değil, gelir üstünde olacaktır. Gelirimizin **satın alma gücü** azalacaktır.

Fakirleşme nasıl dağılacak? **İç piyasa için** üretim yapan bütün sektörlerin geliri düşecek. İç talepteki daralma hem üretimlerini hem de gelirlerini azaltacak. İthalatçılar onlardan da ağır yaşayacak.

**Dış pazarlara** üretim yapanlar ise ya hiç etkilenmeyecekler yada devalüasyondan karlı çıkacaklar. Hem üretimleri hem de satın alma güçleri artacak.

### Daha Az Tüketim

Kriz ve devalüasyondan en zararlı çıkan **devlet** olacaktır. Dövizle en çok devletin borcu vardır. Faiz artışı en çok onu etkilemiştir. Büyümenin yavaşlaması vergi gelirlerini azaltacaktır.

Bu durumda devlet ne yapar? Bir şekilde vatandaşın **daha fazla vergi** almaya çalışır. Bu sefer de öyle olacaktır. Özel kesim iki taraftan sıkışacaktır. Bir: ekonomi küçüldüğü için geliri düşecektir. İki: devlet gelirinden daha fazla pay aldığı için vergi sonrası geliri iyice azalacaktır.

Vatandaşların bu durumu öngörerek tüketim harcamalarını kısımlarında büyük yarar vardır. Dönem, gereksiz tüketimden **kaçınma** zamanıdır.

Böylece hem bireysel olarak muhtemel gelir düşüşlerine karşı peşinen tedbir almış olursunuz. Hem de makro düzeyde ekonominin acilen ihtiyacı olan **tasarrufların** sağlanmasına katkıda bulunursunuz.

Bazı itirazları duyar gibi oluyorum. Vatandaş tüketimini daha da kısarsa iç talep aşırı daralmaz mı? Doğrudur, daralır. Ancak bu **makro açıdan** faydalıdır.

İç talebin durması bir yandan üreticileri daha fazla ihracat yapmaya zorlar. Öte yandan ithalat tıkanır. İki birden cari işlemler dengesinde büyük **döviz fazlası** yaratır.

Ülkeye geçmiş dönemde giren "sıcak parayı" geri ödemek için ihtiyacımız olan **dış fazlayı** böylece temin ederiz. Ne kadar erken geri ödersek ekonomi o kadar hızlı normalleşir.

### Yerli Malı Kullanmalı

Ekonominin düzlüğe çıkışını hızlandıracak bir başka husus, vatandaşın **daha az** ithal mal almasıdır. Zaten bunların fiyatı yerli ürünlere kıyasla çok artmıştır.

Bir tek benim ithal yerine yerli mal kullanmamla ne olur demeyin. Siz **sorumlu bir vatandaş** gibi davranın. Unutmayın. İthal malı yerine satın aldığınız her yerli ürün sizin ürettiğiniz mal ve hizmetlere de ek talep demektir.

İthalatımızı ne kadar çabuk ve ne kadar fazla kısarsak döviz fazlası da o kadar çabuk gelir ve büyük olur. Ekonominin önümüzdeki aylarda cari işlemler dengesi fazlalarına çok ihtiyacı var. Böylece sizin de ekonominin toparlanmasına **bir katkı**ınız olur. (8 Mart 2001)

## TL'NİN GETİRİSİ

Bu kez ayın ilk Pazar günü ekonomiye **tasarrufçu** açısından bakamadık. Araya Derviş'in Hazineden sorumlu Devlet Bakanı olması girdi. Bir hafta geciktirdik. .

Bu kez işimiz zor. Okuyuculardan sürekli telefon ve mesaj alıyoruz. Tasarrufçu haklı olarak çok tedirgin. Ne yapacağını, ne yapması gerektiğini bilmiyor.

19 Şubat'ta aniden patlayan **siyasi kriz** ekonomiyi altüst etti. Tasarrufçu için en önemli unsur, kur çapasının terkedilmesi ve döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması idi.

Döviz hemen tırmandı. Şu satırları yazarken nerede dengeye geleceği hakkında en küçük bir fikrimiz yok. Sanırım kimsenin yok. **Dalgalı kurun** böyle bir yanı var.

Kurla ilgili birkaç gözlem yapalım. Bir süredir ihracatçı kesimler TL'nin değer kazanmasından şikayet ediyorlardı. Hesaplar 2000 için **yüzde 10** civarında bir değerlenme gösteriyordu.

Böyle bakınca, yüzde 20'lik reel devalüasyon satın alma gücü paritesi açısından TL'nin sorunlarını çözmek için yeterli duruyor. Enflasyona da 10 puanlık bir tırmanma eklerseniz, yüzde 30'a geliyor. Dolar kurunun orta vadede **900 bin TL'nin** altında bir yerde dengelenmesi beklenir.

Ancak, bir de dış açık boyutu var. Kasım krizi zaten iç talebi ve oradan ithalatı düşürmüştü. Kur çapasının sürmesi halinde bile 2001'de cari dengede bir sorun çıkmazdı. Yüzde 20 reel devalüasyon ise **cari dengede fazla** demek. Cari denge fazlası TL'nin değer kaybını sınırlayacaktır.

## TL Ne Kazandırmış?

1997 sonlarından bu yana tasarrufçuya hep **TL'de kalmasını** tavsiye ettik. Kendimiz de öyle yaptık. Devalüasyon sonrasında bir durum değerlendirmesi yapmak şart oluyor.

Doğallıkla TL'de **çok sayıda enstrüman** var. Vade tercihleri getiriyi etkiliyor. Doğru zamanda doğru vadede olmak özellikle önem kazanıyor. Bütün alternatifleri hesaplamak mümkün değil.

Likiditesi yüksek, izlenmesi kolay bir enstrüman aradım. Mevduatla yapmakta zorlandım. Eski değerlerini de bulmak kolay olduğu için B tipi yatırım fonlarında karar kıldım. "**İş Bankası B tipi likit fonu**" seçtim.

Büyük bir fon. Üstelik 2000'de B tipi fonların ortalama getirisine çok yakın verim sağlamış. Yani temsili bir vasfı olduğunu söyleyebiliriz. Çeşitli tarihlerdeki fiyatlarını bulunca getirisi kolayca hesaplanıyor.

2 Ocak 1998'de dövizli bırakıp TL'ye geçen vatandaş, bir payı 16.25 dolara satın almış. Bugünkü kuru **900 bin TL** kabul ediyoruz. Bir payın 28 Şubat'taki değeri 23.49 dolar. Üç yıl iki ay boyunca dolar cinsinden yıllık **yüzde 12.3** getiriye tekabül ediyor. Dolar faizinin ortalama üç puan üstünde bir randıman sağlamış. .

4 Ocak 1999'da TL'ye geçen vatandaş ise bir paya 20.70 dolar ödemiş. Gene karda ama yıllık getirisi **yüzde 6'ya** geriliyor. Dolarda kalsa üç puan daha yüksek getiri sağlardı.

3 Ocak 2000'de TL'ye geçen bir payı 23.69 dolara almış. Bugün 23.49 dolara satacağına göre, pay başına 0.20 dolar yada **yüzde 0.7** zarar etmiş. Kaybettiği dolar faizini de eklersek, kaybı yüzde 10'a ulaşır.

1 Kasım 2001'de dolardan TL'ye geçen vatandaş da az çok aynı durumda. Bir payı 23.66 dolardan satın almış. Dört ayda **yüzde 0.7** kaybı var. 3 puan faizden eklersek toplam zararı yüzde 3.7 buluyoruz.

## Devalüasyon Olmasa

Sanırım bu sonucu zaten biliyordunuz. TL'ye yatırım yapanlar geçtiğimiz üç yılda çok yüksek getiri elde etmişlerdi. Devalüasyon karlarının **büyük kısmını** eritti.

1998 başında girenler ona rağmen karda. 1999 başında girenler kardan zararda. 2000 başında ve Kasım'da girenler ise zarar yazdı. TL faizleri halen yüksek seyrettiğine göre, devalüasyon riski azaldıkça **TL'nin cazibesi** tekrar artacaktır. (11 Mart 2001)

## ANLADILAR MI?

Yazıyı Bakan Derviş'in saat 18.00'de **kısa dönemli tedbirleri** açıklamasından önce yazıyoruz. DİSK Başkanı Süleyman Çelebi ile yaptığı konuşmayı radyoda dinledik. Derviş'in söylediklerine çok katılıyoruz.

Akil ve mantık **üç aşamalı** bir eylem planı gerektiriyor. Acil ve öncelikli hedef, mali piyasalardaki erimeye çözüm getirilmesidir. Daha önce de bu sütunda yazdık. Aksi takdirde döviz piyasası da kilitlenir dedik.

Yani döviz talebi artar. Ama kimse döviz satmaya yanaşmaz. Bu durumda, çok küçük işlem hacminde TL hızla değer kaybeder. Nitekim, dün gelen işaretiler bu yönde idi. Dolar **1 milyon TL** sınırını aştı.

Devlet tahvilleri ve döviz piyasaları normalleşme işlem hacminin artması ile özdeştir. Piyasaların en azından kısa dönem için **önlerini** görmeye başladıkları anlamına gelir.

Ancak bu sağlandıktan sonra ikinci aşamaya geçilebilir. Amaç, Kemal Derviş'in açıkça ifade ettiği gibi, enflasyonla mücadelenin **devam edeceğinin** topluma gösterilmesidir.

Bunun da yolu, Mart-Mayıs döneminde yükselecek olan enflasyonun yaz aylarında tekrar Şubat krizi **öncesindeki** trendine geri dönmeye başlamasıdır. Kolay değildir ama mümkündür.

Türkiye o noktaya **kazasız belasız** ulaşabilirse, tekrar büyümeden, gelir dağılımının düzeltilmesinden, işsizlikten, orta sınıftan, dış kaynaktan söz edebilme olanağına kavuşuruz. Yoksa? Düşünmek bile istemiyorum.

### Hataya Yer Yok

Hükümetin ve siyasi kadroların halen içinde yaşadığımız krizin ciddiyetini **anladıkları** konusundaki şüpheler sürüyor. Ankara'dan gelen işaretlerin bir bölümü olayın vehametini anlamadıkları yönündedir.

Sağır sultan bile duydu. Yaşanan kriz neredeyse tümü ile **bankacılık sektörünün** sorunlarından kaynaklanmıştır. Acilen yapılacak operasyonların tümü mali piyasalara ve bankacılık kesimine yöneliktir.

Doğallıkla, bu durumda baş rolde **BDDK** olacaktır. Başkanı Temizel'in istifasından sonra başkan atanmasında maalesef gecikilmiştir. Şu sıralarda özellikle hükümetle Derviş arasında anlaşmazlık görüntüsü veren durumlardan kaçınılmalıdır. İki tarafından bu hususa özen göstermeleri gerekmektedir.

Hükümetin çıkarı Derviş'in **başarılı** olmasındadır. Derviş'in başarısı ise büyük ölçüde piyasalarda ve kamuoyunda oluşturacağı **"güven duygusuna"** bağlıdır. Unutmayalım. Yaşadığımız krizin esas nedeni ekonomi yönetimine güvenin koybolmasıdır. Demek ki, krizden çıkışın tek yolu da güvenin yeniden tesisi ile mümkündür.

Çok hassas bir dönemden geçtiğimizi vurgulamak istiyorum. Önümüzdeki kritik günlerde Ankara'nın hata yapmaya hakkı yoktur.

### Piyasanın Sopası

Aylardır yazıyoruz. Siyasette yapılan her hata piyasalar tarafından derhal **cezalandırılacaktır** diyoruz. "Nush ile uslanmayı etmeli tekdir, tekdir ile uslanmayanın hakkı kötüdür" özdeyişini hatırlatıyoruz.

Ancak dayığı yiyen sadece hükümet değil ki. Hükümetin hatalarının bedelini **bütün Türkiye** ödüyor. Ona rağmen siyaset bir türlü öğrenmiyor. Doğrusu şu anda çok korkuyoruz. Ya bu krizle de uslanmazlarsa? Ya hala anlamadılarsa?

Sanırım herkesin aklında aynı soru var. Atasözü o ihtimali düşünmemiş. **Sopa ile uslanmayana ne yapılır? (15 Mart 2001)**

### DOĞRU YOLDAYIZ

Bu hafta, ekonomideki erime ve kilitlemenin aşılması yönünde önemli adımlar atıldı. Kilit tainler çıktı. Çarşamba akşamüstü yapılan basın

toplantısında bir dizi **hedef ve politikanın** ipuçları verildi. Bakan Derviş önemli açıklamalar yaptı.

Önce bir düzeltme yapmak istiyorum. Çarşamba akşamı Derviş'in açıklamalarını Mahfi Eğilmez ve Hurşit Güneş'le beraber **NTV**'de sığağı sığağına değerlendirdik.

Maalesef teknik bir sorun oldu. Bizim elimize gelen metnin Derviş tarafından basına dağıtılan metin olmadığı, onun yalapaşap hazırlanmış **bir özet** olduğu canlı yayın bittikten sonra farkedildi. Bazı eleştirilerimizin haksız olduğunu gördük.

Laz fıkrasını hatırlayıp, "bu bana ders oldu" diyorum. Önce konuşup sonra işin aslını öğrenenlerin **mahçubiyetini** yaşadım. Perşembe gecesi Ekodiyalog'da günah çıkarttım ama ayrıcı okuyucularımdan da özür dilemek istiyorum.

Perşembe ve Cuma günlerinin de gelişmelerini ve haberlerini ekleyince, bir resim oluşmaya başladı. Daha her şey tam anlamı ile berrak ve net değil. Ama **ana eğilimin** yönü çıkıyor.

### Aşamalı Yaklaşım

Kriz sonrasında beni en çok korkutan şey, panikleyip ekonomi yönetiminde vahim hatalar yapılması ihtimali idi. Kriz koşullarında geleneksel iktisat yöntemlerine güven azalır. Mutlaka **"dahiyane çözümler"** önerenler çıkar. Bunlar felaketle sonuçlanır.

Derviş'in ekonomi yönetimini üstlenmesi o açıdan beni rahatlatmıştı. Haftanın gelişmeleri, önümüzdeki dönemde Türkiye'nin **rasyonel iktisat söylemi** içinde kalacağı beklentisini pekiştirdi.

Nitekim, getirilen teşhis ve sunulan reçete, profesyonel iktisatçıların iyi anladıkları bir çerçevenin içinde kalıyor. Herşeyin birden yapılmayacağı ve yapılamayacağı baştan konuyor. Tedavinin **üç aşamada** gerçekleşeceği belirtiliyor.

Acil sorun, faiz ve kurun oluştuğu piyasalardaki vahim kilitlemenin çözülmesi şeklinde tanımlanıyor. Buna **kayıtsız şartsız** katılıyoruz. Hem Kasım, hem Şubat, kelimenin tam anlamı ile likidite krizleridir. Önce oradan başlamak gerekir.

Kilitlemenin açılmasından ne kastediyoruz? Öncelikle, ikinci el bono ve tahvil piyasasında **işlem hacminin** artışa geçmesini anlıyoruz. Bu sağlandıkça, diğer önlemlerle birlikte döviz piyasası da derinleşecektir.

İkinci aşama aslında ilki ile içiçedir. Piyasaların canlanması, faiz ve kurdaki dalgalanmanın azalması ile beraberce gidecektir. Yani, faizlerde ve döviz kurunda volatilité düşücek, **istikrar** artacaktır.

Normal olarak önümüzdeki haftanın ilk gününde birinci aşamanın başlaması, hemen ardından ikinci aşamaya geçilmesi gerekmektedir. Bu operasyonun başarılı olması için yönetimin **IMF ve Dünya Bankası** desteğini sağlamaya büyük önem verdiği anlaşılmaktadır.

Üçüncü aşama, kriz sonrası için yeni bir **enflasyonla mücadele programının** devreye sokulmasıdır. Bu programı farklı toplum kesimlerinin



desteği ile tasarlamak ve uygulamak başarı şansını olumlu etkileyecektir. Bakan Derviş'in bunu hedeflediği anlaşılmaktadır.

### Beklentilere Dikkat

Birkaç küçük uyarı yapmak istiyorum. Olup biteni sakın yanlış okumayalım. **Kriz bitmedi.** Hemen de bitmeyecek. şu anda yapılan, ekonomideki kötü gidişin bir yerde durdurulmasıdır. Daha da büyük felaketlere dönüşmesinin engellenmesidir.

Ekonominin düzelmesi daha sonra, yavaş yavaş gelecektir. Arada reel ekonominin sıkıntıları sürecektir. Önümüzde hala **ok zor günler** vardır. Acı ilaçlar iilecektir.

Bakan Derviş'in de özellikle vurgulayarak belirttiği gibi, ekonominin toparlanmaya başlaması en erken yılın ikinci yarısına, büyük bir ihtimalle **son çeyreğine** sarkacaktır. Bunu bilmekte yarar vardır. (18 Mart 2001)

### BİREYİN SORUMLULUĞU

şimdi vereceğim rneği daha önce yazmıştım. Konuşmalarımda sık sık anlatırım. Türkiye'de vatandaşın **herkesi ilgilendiren sorunlar** hakkındaki tutumunu çok iyi yansıttığı kanısındayım.

Bir kentte yaşıyoruz. Diyelim ki günde **100 bin ton** su harcıyoruz. Kentin su sisteminin günlük kapasitesi su talebi ile uyumlu. Sular grl grl akıyor. Hiç kesilmiyor. Ortada bir sorun yok.

Zaman içinde kentin hem nüfusu hem de geliri artıyor. Daha çok villa, daha çok bahçe ve çim, daha fazla otomatik çamaşır ve bulaşık makinası su talebini 100 bin tonun üstüne çıkartıyor. Rezervuar, arıtma tesisi, borular, vs. yani kapasite yetersiz kalıyor.

şimdi kentte yaşayan herkesi etkileyen müşterek bir sorun ortaya çıkmıştır. Su talebi ve arzı arasındaki **denge** bozulmuştur. Birşeyler yapılması gerekmektedir. Su retimi arttırılabilir. şu yada bu şekilde su kullanımı kısıtlanabilir.

Bu durumda Türkiye'de ne olur. Hemen söyleyelim. Uyanık vatandaş derhal "**kendi sorununu kendin z**" ilkesini uygular. Evine bir su deposu yaptırır ve hidrofor koyar. Artık kentin su sorunu onu etkilemez. Suları hep akar.

Neden? Çünkü kente gelen kişi başına su azalırken, o kendisinininkini sabit tutmuştur. Bunu temin eden, deposuz ve hidroforsuz hemşehirlerinin **daha da susuz** kalmalarıdır.

Analize devam edelim. Diyelim ki **herkes** aynı yöntemi uyguladı. Evine, işyerine, imalathanesine, vs. depo ve hidrofor koydu. Ne olur? Kente gelen su miktarı artmadığına göre, su yetersizliği sürer. Herkesin suyu gene kesilir.

Ne kadar ilginç, değil mi? Depo ve hidrofora giden para ile yeni baraj yapıp sorunu **kökten zmek** mümkündü. Ama vatandaşlar müşterek soruna müşterek zm yerine bireysel zm tercih ettiler.

Halbuki bireysel zm ancak **diğerlerinden alarak** mümkündü. Sonunda hepsi birden susuzlukta birleştiler. Yatırımları da boşa gitti.

### Dövizin Hikayesi

Bu rneği Türkiye'nin döviz sevdasına uygulayalım. Yüksek enflasyon ve sürekli devalüasyon TL'yi güvenilmez bir para haline getiriyor. Vatandaşın önünde gene iki zm var. Doğrusu **enflasyonun durdurulması** için mücadele etmek. Ama müşterek eylem istediğinden uzun ve karışık.

İkincisi çok kolay gibi duruyor. Çünkü bireysel. Tasarrufunu **dövizde tutarsan**, enflasyon ve devalüasyon seni etkilemiyor. Sadece kk bir azınlık dövize geçer, diğerleri hala TL'de kalırsa, ekonomiyi de fazla etkilemiyor.

Ama oğunluk dövize geçince, işler değişiyor. Faizdeki dalgalanmalar artıyor. O zaman TL'de kalanlar da vadeyi kısaltıyorlar. Her an dövize geebileceğ gibi gecelik yada birkaç günlük vadeyi tercih ediyorlar.

Mali piyasa iyice karışıyor. En kk bir tereddütte, herkes TL'den dövize kayınca, ya döviz kurunda yada faizde çok büyük **dalgalanmalar** oluşuyor. Piyasalar kilitleniyor. Ekonomi tam anlamı ile deliriyor.

Depo ve hidrofor örneğindeki gibi. Bireysel olarak tasarrufumuzu kurtarmaya alıştığıa, **ekonominin tümünü** batırıyoruz. Ekonomi battığıa, tasarrufumuzu korusak bile, işimizi ve gelirimizi koruyamıyoruz.

Tekil birey için rasyonel gibi duran zm, ekonominin tümü için bir felakete dönüşüyor. Geri dönüp bireyi vuruyor. Neden? Çünkü toplumlarda **müşterek sorunlara bireysel zm** mümkün değildir. Mümkün olduğunu zanneden toplumlar hep böyle çalkantılar içinde yaşamaya mahkum kalıyor.

### Destekleyecek miyiz?

Bakan Derviş yönetimi yeni bir anlayışla ekonomideki kötü gidişi durdurmak için çabalıyorlar. Çok iyi. Ama bizler **vatandaş** olarak ne yapacağız? Ne yapabiliriz? Soruların cevabı yukarıda gizlidir.

Vatandaş bu aşamada elindeki dövizin **onda birini** bozdurup TL'yi desteklese, yönetime büyük katkı yapabilir. Ekonominin istikrara yönelmesini kolaylaştırır. Acaba yapacak mı?

Aynı şekilde, vatandaş TL varlıklarında ortalamayı vadeyi **bir ay** uzatsa, mali piyasalardaki kilidin açılması yönünde büyük bir adım olur. Gene istikrara giden yolu kısaltır. Acaba yapacak mı?

Başkan Kennedy söylemişti. "**lkem benim için ne yapabilir diye sormayın; ben lkem için ne yapabilirim diye sorun**". Tam zamanıdır. (22 Mart 2001)

### BİREY VE TOPLUM

Cuma günü yayınlanan "Bireyin Sorumluluğu" başlıklı yazım hakkında okuyucularımdan rekor sayıda e-posta mesajı aldım. İlgisi ve tepkinin yoğunluğu, Türkiye'nin **nemli bir sorununa** parmak bastığıma işaret ediyor.

Yazıyı bağı okuyucularım görmemiş olabilir. Kısa bir zet yapacağım. Su talebinin kapasitenin üstüne çıkması halindeki muhtemel üzümlere bakmıştım.

İki farklı anlayışı örnek vermiştim. Depo ve hidrofor **bireysel çözüme** tekabül ediyor. Kente gelen su arzını arttırmak ise **müşterek çözüme**.

Bireysel çözüm kolay duruyor. Ancak, herkes o yola giderse başlangıç noktasına geri dönüyor. Su sıkıntısı sürüyor. Üstelik **depo ve hidrofora** çok kaynak harcanmış olmasına rağmen.

Aynı mantığı enflasyonla mücadelede bireysel çözümleri tercih etmeye uygulayabiliriz. **Vatandaş** tasarrufunu döviz tutarak yada gecelik vadede kalarak korumaya kalkınca birbiri ardından krizler çıkıyor. Devalüasyon oluyor. Gelirler düşüyor. İşsizlik artıyor.

Neden? Çünkü enflasyon tüm toplumu etkileyen müşterek bir sorun. Bireysel çözüm aramak beyhude. Biz bireysel çözüme yöneldikçe aslında ekonomide **kriz ihtimalini** yükseltiyoruz. Tasarrufumuzu koruyalım derken kriz yüzünden gelirimizden, işimizden oluyoruz.

### Güven Sorunu

Gelen mesajların bir bölümü beni eleştiriyor. Tasarrufumuzu dövize yöneltmekte yada kısa vadede tutmakta haklıyız deniyor. Neden olarak aynı şey söyleniyor: **“Siyasi kadrolara ve hükümete güvenmiyoruz”**.

Türkiye'nin temel açmazı bu şekilde karşımıza çıkıyor. Vatandaş kendisini yönetenlere güven duymuyor. Kamu otoritesine güveni olmadığı için, müşterek çözümlere iltifat etmiyor. **Bireysel çözümü** daha gerçekçi buluyor.

Böylece bir **fasit daire** oluşuyor. Kamu yönetimine güvensizlik vatandaşı dövizde ve kısa vadede kalmaya itiyor. Bu durumda mali krizler çıkıyor. Şubat'ta olduğu gibi devalüasyon oluyor ve gecelik faizler gökyüzüne çıkıyor. Vatandaşın korkuları gerçekleşiyor.

Uzun süredir Türkiye ekonomisinin en önemli yapısal sorunu TL'nin **“dandik para”** haline dönüşmesidir diyorum. Dandikliği ise vatandaşın TL'ye hiç güven duymaması şeklinde tanımlıyorum.

Kasım ve Şubat'ta yaşanan iki kriz analizimin doğru olduğunu kanıtıyor. Her ikisinin ardında hükümete, siyasilere, ekonomi yönetimine **güvensizlik** yatıyor. Güvensizlik krizi getiriyor. Kriz güvensizliği pekiştiriyor.

Kendi vatandaşlarının Türkiye'nin milli parası TL'ye **güvenmedikleri** çok açık. Bir bölümü TL faizleri yükselince bile dövizini bozdurmuyor. Yüksek faize bakıp TL'ye geçenler ise en küçük olayda hemen dövize dönüyorlar.

Onlar dövize kayınca ya kur kopuyor yada faizler. Gerginlik büsbütün artıyor. Dövize talep tekrar tırmanıyor. İşte size kriz. Yani yanlış teşhisler yanlış çözüm getiriyor. Bireysel çözüm güdüsü ve müşterek çözüme güvensizlik herkese büyük zarar veren **krizlerle** sonuçlanıyor.

### Kim Çözecek?

Baklayı ağzımızdan çıkartalım. Güvenin yeniden tesisinde tüm sorumluluk sadece hükümete ve siyasetçilere mi aittir? Vatandaşın **“ben bunlara güvenmiyorum, dolayısı ile davranışımı değiştirmem”** demeye hakkı var mıdır?

Vatandaş hep aciz, haklı, ezilen, gariban, vs. gören, her yerde ve daima tek suçlu siyasetçileri ilan eden görüşlere katılmakta zorlanıyorum. Bu tavrı herşeyi **yukarıdan ve devletten** bekleyen anlayışın uzantısı olarak görüyorum.

Tam tersine, **sıradan vatandaşın ve sivil toplumun** kendi kaderini etkileyebilecek güce sahip olduğuna inanıyorum. O nedenle, gelen eleştirilere rağmen sizlere hatırlatmak istiyorum.

Müşterek sorunlara bireysel çözüm yoktur. Güven ve kriz fasit dairesini kırmak için **vatandaşın da** yapabilecekleri vardır. (25 Mart 2001)

### DIŞ DESTEK ÜSTÜNE

Türkiye rivayetler ülkesidir. Nereden çıktığını bilmediğiniz bir laf gündeme hakim olur. Şu sıralarda en sık duyduklarımın biri **“Nisan'ın falanca günü İstanbul'da deprem olacakmış”**. Kim demiş? Nereden biliyormuş? Meçhul.

Ekonomik krizle beraber Türkiye'ye dış dünyadan gelecek yardım içeride bir **açık arttırma** konusu oldu. Sayılar ortalıkta uçuşmaya başladı. 30 milyar dolar gerekiyormuş. Yok, 30 yetmez, 40 milyar dolar şart. Hayır, bence 50 milyar lazım.

Hemen gaza geldiğimiz kesin. Aklı başında insanlar bile bu söylentilere inanabiliyor. Kendi kendimize gelin güvey oluyoruz. Gerçekleşme ihtimali hiç olmayan beklentiler yaratıyoruz. Sonra da **hayal kırıklığı** geliyor.

Türkiye anlamakta zorlanıyor ama dünya değişti. Dilimizde tüy bitti. Bir türlü anlatamadık. **Soğuk savaş bitti**. Coğrafi yerimiz belki hala önemli. Ama komünizm tehdidi dönemindeki gibi acil ve hayati bir değeri kalmadı.

O arada Türkiye'de büyüdü ve gelişti. Sorunlarını dış kaynakla çözebilmesi için gereken meblağlar çok arttı. Başta Rusya, eski komünist ülkeler de şimdi kaynak talep ediyorlar. Bunlar **kötü örnek** oluşturdular.

Rusya'yı hatırlayın. 1990'larda çok büyük dış yardım verildi. Ne oldu bu kaynaklar? Küçük bir azınlığın cebine gitti. Rusya **dipsiz kuyuya** dönüştü. Verdikçe daha fazla ister hale geldi. Sonunda ipini çektiler.

### Dornbusch Söylemişti

Okuyucularım MIT'in ünlü iktisatçısı Rudi Dornbusch'u tanıyor. Dornbusch'un “İşletme ve Finans” adlı dergide yayınlanan söyleşisinden **7 Mart 1999** tarihli **Para Dergisi** yazımda uzun bir alıntı yapmışım. Konu Türkiye, Dornbusch şöyle diyor:

“Türk siyasetçilerinin ekonomiyi ilelebet kötü yönetmeleri için IMF'nin size devasa paralar vereceğini hiç beklemeyin. Uluslararası kuruluşların amacı bu değil. **Ben vergi mükellefi olarak bu parayı size ödemeye razı değilim. Komşularım yada başkaları da değil.** Yani, ülkeler akıllarını başlarına toplayacaklar ve kendilerine çeki düzen verecekler. Artık büyük devlete, suistimale boğulmuş devlete yer yok.”

Mesaj çok açık. Dornbusch Amerikan vergi mükellefi sıfatı ile konuşuyor. Ödediğim vergilerin Türkiye'ye verilmesine karşıyım diyor. Nedenlerini sayıyor.

Özellikle **suistimal (corruption)** sözcüğünü kullanıyor. Amerikada herkes benim gibi düşünüyor demeye getiriyor.

Bir hususa dikkatinizi çekerim. Dornbusch Demokrat Partiye daha yakın bir iktisatçı. Dolayısı ile dış yardım konusunda Bush yönetimi gibi şahin değil. Güvercin. Ama o bile **kötü yönetimlere** ABD vergi mükellefinin sübvansiyon vermesine karşı net şekilde çıkıyor.

### Bir Konuşma

Biraz roman yazalım. Washington'da yardım tartışılıyor. Bakan Derviş elindeki tabloları göstererek Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu kaynağı anlatıyor. "**Bize güvenin, gerekli reformları yapıp ekonomiyi düze çıkartacağız**" diyor.

Amerikalı yetkili soruyor. "**Peki, vatandaşınız size güveniyor mu?**" Derviş, biraz şaşkın "evet, güveniyor" cevabını veriyor. Yetkili devam ediyor. "Sanmıyorum, size güvenseler tasarruflarını dövizde tutmazlardı. Sordum, Türkler dolarlarını bozdurmadığı gibi dolar alıyormuş!"

Derviş sessiz kalınca Amerikalı devam ediyor. "Benim vergi mükellefimden kaynak istiyorsunuz ama sizin vatandaşınız milyarlarca dolar dövizin üstünde oturuyor. Olur mu? **Önce onlar size güvensin.** Dolardan vazgeçip TL'ye geçsinler.

Siz o kaynağı kullanın. Eğer yetmezse o zaman bizle gelip konuşun. Vatandaşının güvendiği yönetime elbette biz de yardım ederiz. Ama **vatandaşının güvenmediği** yönetime neden yardım edelim?"

Muhabeti geçen haftanın konusuna bağlayalım. Şehir suyunda sorun belirince hidrofor almanın herkes için **en akılcı çözüm** olduğunda hala ısrarlı mısınız? Neyse, hidroforunuzu güle güle kullanın. Su bulursanız tabii... (29 Mart 2001)

### TALEP VE BÜYÜME TAHMİNLERİ

Bu gün krizin analizini ve tefsirini bir kenara bırakacağız. Esas işimize döneceğiz. Ben esas işimi ekonominin geleceği ile ilgili tahminler yapmak şeklinde tanımlıyorum. İngilizce buna "**forecast**" adı veriliyor. İktisat mesleğinin hem en keyifli hem de en zor bölümü geleceki tahminlerinin yapılmasında yatıyor.

Kasım'da kopan fırtına yüzünden yaz aylarında yaptığımız hazırlıkları çöpe atmıştık. Sil baştan, Şeker Bayramını bilgisayarın başında geçirip 2001 yılı için tahminlerimizi **yeniden hesaplamak** zorunda kalmıştık.

Şubat ayında yaşanan mali kriz ve ardından gelen devalüasyonla onların da anlamı kalmadı. Gene bize bilgisayarın başında uzun saatler geçirmek düştü. Geçen hafta sonu **ev ödevimizi** yapmaya çalıştık.

İki sorunumuz var. Birincisi, şu anda ekonomide belirsizliğin tepe noktasında olması. Aşağıda ona nasıl bir çözüm getirdiğimi açıklayacağım. Üstüne teknik zafiyetler var. En başta **zaman yetersizliği** geliyor.

Yaz aylarımı tahmin çalışmalarına ayırıyorum. Neden? Çünkü yazın zamanım daha bol. Bazen iki, bazen üç hafta kesintisiz uğraşırım. Sayıların içine girer, çok sayıda senaryo üretir, talep, büyüme, dış denge, enflasyon, kur, vs. bulgularımın **tutarlılığı** defalarca kontrol ederim.

Bu kez ayrıntılı bir hesaplara giremedim. Dolayısı ile tahminleri **geçici yada müsvedde** gibi görüyorum. Ana eğilimleri gösterdiklerini ama sayıların fazla güvenilir olmadığını düşünüyorum.

### Normal Senaryo

Gelelim belirsizlik konusuna. Bu gibi durumlarda iktisatçının imdadına **varsayımlar** yetişir. Ben de tahminlerimi önümüzdeki iki ay için yaptığım varsayımlar üstüne inşa ettim.

"Türkiye ekonomisi için yakın gelecekteki en önemli gelişme nedir?" sorusu ile yola çıktım. Galiba bu sorunun cevabını hepimiz biliyoruz. Önümüzdeki dönemin anahtarı, IMF ile **yeni bir ekonomik program** üstünde anlaşılmasıdır.

Bakan Derviş, açıkladığı stratejide buna "**üçüncü aşama**" dedi. Nisan ayı ortasında yeni programın hazırlığının bitmesi gerektiğini vurguladı. Hafta içinde piyasalarda yaşanan çalkantı, bu hedeften sapma ihtimalinin bile büyük sorunlara yol açabileceğini gösterdi.

Nisan sonunda IMF ile anlaşmanın gerçekleşmesine "**normal senaryo**" diyoruz. Neden "normal"? Çünkü Türkiye o noktaya ulaşamazsa, piyasalar iyice karışacak, hiperenflasyon ciddi şekilde gündeme gelecektir.

### Gidiş Çok Kötü

Önceliğim daima reel ekonomidedir. İç ve dış talebi, oradan milli gelir ve büyümeyi tahmin ederek yola çıkarım. Bulgularımı kısaca özetlemek istiyorum.

2001'de milli gelirin düşeceği kesindir. Bundan sonra ne yapılırsa yapılsın, sıfır büyüme hızına bile ulaşmak söz konusu değildir. Benim hesaplarımda GSYİH büyüme hızı **eksi 4** civarında, biraz altında çıkıyor.

Eksi 4 ilk bakışta 1999'un eksi 5'inden daha iyi duruyor. Alt kalemler inince, farklı bir manzara ile karşılaşılıyor. En belirgin fark iç talepte gözüküyor. 1999'da iç talebin azalışı büyümeden yüzde 4 götürmüştü. 2001'de bu sayı **yüzde 12'ye** çıkıyor.

İç talep yüzde 12'lik bir küçülme gerektirirken GSYİH sadece yüzde 4 düşüyor. Neden? Çünkü devalüasyon ihracatı olumlu, ithalatı olumsuz etkiliyor. Toplamda dış talep GSYİH'yi **yüzde 8** artırıcı etki yapıyor. Eksi 12 artı 8 bize toplamda eksi 4 veriyor.

Sayıların anlamı ne? 2001'de **iç piyasaya** üretim yapan sektörler çok büyük sıkıntı çekecekler. Yaşanan faiz şoklarını ve ödeme sisteminin kilitlenmesini düşünürsek, iflaslarda ve işsizlikte büyük artış beklemek gerekiyor.

Son bir husus. IMF ile Nisan ayında anlaşmaya gidilse bile, iç talepteki düşüş **yazdan önce** dibe vurmayacaktır. Ondan sonra da toparlanma çok yavaş gelecektir. Özetle, 2001'in talep ve milli gelir açısından çok kötü bir yıl olacağını söyleyebiliriz. (1 Nisan 2001)

## “DANDİK PARA” İLE DALGALI KUR

Okuyucularımız hatırlayacaklar. Eski enflasyonla mücadele programının temel ayağı olan **kur çapasını** sonuna kadar destekledim. Meşhur Şubat krizinde, ne olursa olsun kur çapasının terk edilmemesini savundum.

Daha da geriye gidelim. 1997 yılından bu yana her fırsatta kuru kalıcı şekilde sabitleyen “**para kurulunu**” öneriyorum. Yeni liraya isim bile takmıştım. “1 avro = 1 euro” istikrara giden tek yoldur dedim.

Beni döviz kuru konusunda bu kadar hassas ve bu kadar radikal olmaya iten nedenler nelerdi? Onun da cevabını “**dandik para**” kavramı ile vermeye çalıştım. Özetle, TL'nin paranın fonksiyonlarını yerine getirmedeğini anlattım.

Son birkaç günün gelişmeleri **dalgali kurdan** korkmakta ne kadar haklı olduğumu gösterdi. Dövizin değerindeki belirsizlik hızla Türkiye ekonomisini felç etmeye başladı.

### Paranın Üç İşlevi

Teoriyi tekrarlamakta yarar var. Bir piyasa ekonomisinde paranın üç fonksiyonu vardır. Birincisi ekonomik işlemlerde **ödeme aracı** olmasıdır. Bir mal yada hizmet alınca, karşılığını para ile ödersiniz. Paranın en görünür işlevi budur. TL kısmen de olsa bunu yapmaktadır.

İkincisi ilk bakışta görünmez ama aynı derecede önemlidir. Piyasa ekonomilerinde ekonomik aktörler **hesap yapmak** zorundadır. Gelirlerini, maliyetlerini, vs. geçmişle karşılaştırmaları gerekir. Uzun dönemli kontratlar imzalarlar.

Dolayısı ile dönemler arası mukayeseye olanak veren bir **hesap birimine** ihtiyaç vardır. Buna paranın hesap birimi işlevi denir. TL bu imkanı sağlamadığı için, Türkiye’de hesap birimi olarak dolar kullanılmaya başlanmıştır.

Üçüncüsü, paranın **değer saklama** işlevidir. Tasarruflarınızı likit şekilde tutmanıza olanak sağlar. Yüksek enflasyon ve devalüasyonlar, TL’yi bu işten de kovmuştur. Yerini gene dolar almıştır.

TL’ye bundan dolayı “dandik para” dedik. Çünkü sadece alış verişlerde kullanılıyordu. Ekonominin hesap birimi olmaktan çıkmıştı. Tasarruf aracı da değildi. Velhasıl “para” değildi. **Para taklidi** yapan garip bir şeydi.

### Hesap Yapılmıyor

Vatandaş bu üç fonksiyondan özellikle üçüncüsüne takılıp kaldı. Benim “**su sıkıntısı-hidrofor**” örneğime gelen tepkilerde bunu çok açık görüyorum. Aklımız fikrimiz tasarruflarımızı korumakta. Onu halledince gerisi kolay gibi geliyor.

Maalesef, ekonominin işleyişi açısından **ikinci fonksiyon** çok daha önemlidir. Çünkü ekonominin her tarafını etkiler. Ödeme sistemini kilitler. Çarkları durdurur. Giderek gerçek bir kabusu dönüşme potansiyelini taşır.

Neden? Gayet basit. Bir piyasa ekonomisi hesap ve kontrat yapılmadan yürümez. Halbuki Türkiye’de bütün ekonomik aktörler hesaplarını **dolara göre** yapıyorlardı. Dolar kuru belirsiz olunca, hesap yapamaz hale geldiler.

Basit bir benzetmeye gidelim. Terzinin **mezuraya** ihtiyacı vardır. Mezuranın iki ölçüm arasında boyunun değişmemesi gerekir. Elastik malzemenen mezura olmaz. Neyi nasıl ölçtüğünüzü bilemezsiniz.

Dalgali kur boyu her ölçümde değişen bir mezura gibidir. Kur günden güne aşağı ve yukarı dalgalanacaktır. Ekonomik aktörlerin elinde **hesap birimi** kalmamıştır. Maliyetlerini saptamakta zorlanacaklar. Kontrat yapmaktan çekinecekler.

Korkarım bir süre büyük sıkıntı çekilecektir. **Psikologlara** talep artacaktır. Yapacak bir şey yoktur. “Dandik para” ile dalgali kur çok meşakkatlidir. Sonuçlarını hep beraber izleyeceğiz. (5 Nisan 2001)

## YENİ PROGRAM GELİYOR

Bakan Derviş krize nasıl yaklaşacağını 14 Mart 2001 günü açıklamıştı. Stratejisi **üç aşamalı** idi. Kısaca hatırlatmakta yarar var.

İlki kamu bankalarına devlet tahvili verilmesi idi. Bunları Merkez Bankasına bozduracaklar, böylece **likidite bollaşacak** ve piyasadaki kilitlenmeyi açacaktı. Uygulama hemen o hafta başladı. Hala devam ediyor.

İkincisi, faizlerin **istikrara** kavuşturulması ve kamu kağıtlarında ikinci el piyasasının oluşturulması idi. Hazine’nin 22 Mart’taki başarılı ihalesi ile bu aşamaya geçildi. Bu hafta daha küçük bir ihale daha yapıldı.

Dikkatinizi çekmiştir. Gecelik faizde dalgalanma durdu. **Yüzde 80’e** sabitlendi. Üç aylık kağıtlar için de faiz biraz yüksek bir düzeyde olsa bile neticede istikrar kazandı. Döviz piyasasında dalgalanma sürdü ama korkulan olmadı.

Üçüncü aşama için Bakan Derviş Nisan ayının ortası tarihini vermişti. Hedefi, IMF ile yeni bir anlaşmanın hazırlanması ve böylece ekonominin ihtiyacı olan **dış kaynağın** temin edilmesi idi.

Dünya Bankası bölge sorumlusu Linn Türkiye’ye geldi. Bu hafta sonu IMF heyeti Ankara’ya ulaşıyor. Ayrıca, G-7 üyelerinden Türkiye’ye **ek destek** talep edildiğini öğrendik.

Normal olarak, bu hafta içinde üçüncü aşamanın gerçekleşmesi bekleniyor. Ankara’dan gelen işaretler şimdilik olumludur. En azından **ilkeler düzeyinde** bir mutabakat var gibi duruyor. Ayrıntılarda sorun çıkar mı, bilmiyoruz.

### Neler Olacak?

Yen bir program ne demek? Şöyle açıklayalım. **Aralık 1999’da** IMF yönetimi tarafından onaylanan bir “Niyet Mektubumuz” vardı. Daha sonra bazı ilaveler de yapılmıştı. Özellikle Kasım krizinden sonra ek taahhütlere girilmişti. Şubat krizi ile birlikte o programın hedefleri ve araçları anlamlarını yitirdiler. En başta, eski programın üstüne inşa edildiği kur çapasının krizle birlikte **terkedilmesi** var. Dolayısı ile büyüme, enflasyon, kamu açığı, vs. diğer performans kriterleri de ekonominin gerçeklerinden koptu.

Yeni program, ekonominin Şubat krizi **sonrası** gerçeklerine ve ihtiyaçlarına göre tasarlanacaktır. Hedefler değişecektir. Performans kriterleri yeniden tanımlanacaktır.

Bir kaç hususun altını çizmek istiyoruz. Bir süredir etrafında gürültü koparılan “15 günde 15 yasa” aslında eski programın mirasıdır. Yasaların çoğu, daha önceki anlaşmalarda yer alan fakat **zamanında gerçekleştirilmeyen** reformlardır.

Yani bunlar yeni programa dahil değildir. Yeni programın **önkoşullarıdır**. IMF, bizce haklı olarak, daha önce sözü verilip yapılmayanlar yapılmadan yeni bir anlaşmaya yanaşmamaktadır.

Yeni programda da anahtar **bütçe açığı** olacaktır. Kasım ve Şubat krizleri sırasındaki yüksek faizler, kamu borcunda büyük artışlara neden olmuştur. Aynı şekilde devalüasyon da dış borcun yükünü arttırmıştır.

Buradan hareketle, Türkiye'ye yeni kaynak vermek için, kamunun faiz öncesinde sağladığı fazlanın yükseltilmesi istenmektedir. Tam sayıları bilmiyoruz ama 2000'de sağlananın üstünde bir **fedakarlığa** tekabül edeceğini düşünüyoruz. Özetle vergiler artacak, kamu harcamaları daha da kısılacaktır.

Paralelinde, yeni programda **para politikasının** ayrıntılarını bulacağız. Enflasyonla mücadele için hangi somut araçların nasıl kullanılacağı ortaya çıkacaktır. Bunları değerlendirmeye çok zamanımız olacak.

### Sabır ve Sükunete Davet

Özellikle vurgulamak istiyoruz. Kemal Derviş'in Bakan olmasından bu yana ekonomi politikasının **tutarlı bir çerçeveye** oturtulması için çok çaba sarfedilmiştir. Faizdeki istikrar ve kur dalgalanmasının sınırlı kalması bu çabaların somut kanıtlarıdır.

“Niyet Mektubunun” yollanması ile birlikte, ekonomideki kötü gidişatın **durdurulması** yolunda çok büyük bir adım atılacaktır. Bu kritik haftada okuyucularımıza sabırlı ve sakin olmalarını tavsiye ediyoruz. (8 Nisan 2001)

### SIYASETTE KRİZ

Önce Kasım'da ağır bir **likidite krizi** yaşandı. Son anda IMF'den gelen ek rezerv kolaylığı sayesinde kur çapasını kurtardık ama bankacılık sektörü büyük darbe yedi. Devlet borcunda tehlikeli bir tırmanma başladı.

Ardından Şubat geldi. MGK'de oluşan gerginliğin Başbakan tarafından medyaya taşınması dinamit üstünde oturan mali piyasalarda fünyeyi ateşledi. Üç gün içinde döviz kuru çapası taradı. Son derece ciddi bir **hiperenflasyon** riski belirdi.

Neyse ki, son anda hükümet **Bakan Derviş'i** Dünya Bankasındaki işini bırakıp ekonominin dümenine geçmeye ikna etti. Böylece kötüye gidiş en azından bir süre askıya alındı. Türkiye zaman kazandı.

Terkedilen ilk enflasyonla mücadele programının iki kilit ismi, Erçel ve Demiralp krizin hemen ardından **istifa ederek** görevlerinden ayrıldı. Yani onurlu bir tutumla krizdeki sorumluluklarını kabul ettiler. Bedelini ödediler.

Toplum benzer bir davranışı **siyasetçilerden** de beklemeye başladı. Krizin ana nedeni Merkez Bankasının yada Hazinesinin yaptığı teknik hatalar değildi. Yapısal reformların yavaşlaması, özelleştirmenin engellenmesi, yolsuzluk şaibelerinin süregelmesi, ekonomi yönetiminin başıboş kalması krizin oluşmasına çok daha büyük katkılar yapmıştı.

Bu durumda vatandaş haklı olarak siyasetlerin de kriz dolayısı ile bir bedel ödemesini talep ediyordu. En azından kamuoyunun gözünde yaptıkları yada yaptırmadıkları ile itibar kaybetmiş **bakanların değiştirilmesini** istiyordu.

Bence bu noktada hükümet vahim bir **değerlendirme hatası** yaptı. Vatandaşın tepkisini hafife aldı. Herhalde “birkaç gün söylenirler sonra geçer” diye düşündüler. Kabine revizyonunu reddettiler.

### Tepki Artıyor

Son olaylarda Türkiye'yi yöneten zihniyetin vatandaş nasıl gördüğünün de kanıtlarını buluyoruz. Siyasi sınıfın **zihniyet sorunları** iyice belirginlik kazanıyor. Kısaca açıklayalım.

Esnaf teşekülleri, odalar, sendikalar, vs. şu anda hareketlenen herkesin birleştiği bir tek ana tema var. Hükümetin derhal istifa etmesi isteniyor. Türkiye sokakları ve medyası “hükümet istifa” çağrıları ile yankılanıyor.

Bu taleplere hükümetin iki farklı düzeydeki tepkisi son derece ilginç. Siyasi düzeyde “asla sokağa taviz vermeyiz, istifa etmeyiz” havasındalar. Ancak, bir de işin ekonomik düzeyi var. Aynı hükümet aynı anda “şu faizi indirdim, şu vergiyi kaldırdım” diyerek sokağa sürekli **taviz** veriyor.

“Bu ne perhiz, bu ne lahana turşusu” diyeceksiniz. Siyaset erbabının kafa yapısı ortaya çıkıyor. Çocuğun adını koyalım. Hala vatandaş **aptal yerine** koyuyorlar. “İstifamızı mı istiyorsun? İstifa yok ama al sana para” diyerek hala kendilerini kurtaracaklarını zannediyorlar.

Bir kere daha siyaset kurumunun vatandaşın çok gerisinde kaldığını epey hayret ama özünde büyük bir üzüntü ile izliyoruz. Biraz sloganlaştı ama söylemeden duramayacağım. Ankara Türkiye'den koptu. Sanki bir başka ülkede, hatta bir başka **gezgende** yaşıyorlar.

Bu koşullarda, vatandaşın tepkisinin giderek **yoğunlaşmasına** şaşırılmaması gerekiyor. Hükümetin eleştiriler ve haklı talepler karşısındaki vurdumduymazlığı, ucuz ekonomik popülizm arayışları, en serinkanlı insanların bile tepesini arttırıyor.

### Kabine Revizyonu Şarttır

Vatandaşıyla **inatlaşan** bir siyasi iktidarın ülkeyi istikrara ve esenliğe götürmesinin mümkün olmadığı kanısındayız. Hele hele bu iktidar ekonomiyi tarihinin en büyük krizine sokma basiretsizliği ile sabıkalı ise.

Tepkilere biz de katılıyoruz. Geçmiş programın başarısızlığına yaptıkları katkıları tüm toplumun bildiği bakanları kabinede tutmakta ısrar ettiği sürece, bu

hükümetin bugün-yarın açıklanacak **yeni programı** da tehlikeye attığını düşünüyoruz.

Yapmazlarsa ne olur? Korkarım bir süre sonra hiç de hoş olmayan ve kimsenin arzulamadığı ve arzulamayacağı bir süreçte **tüm hükümetin** görevini bırakması zorunluluğu ile karşılaşacaklar. Bizden söylemesi. (12 Nisan 2001)

## RESİM NETLEŞİYOR

Bakan Derviş nihayet beklenen basın toplantısını dün yaptı. Medyaya ve vatandaşa yeni programın temel ilkelerini anlattı. Böylece, bir buçuk ay önceden verdiği sözü tuttu.

Hatırlatalım. Bakan olur olmaz saptadığı stratejide, üçüncü aşama yeni bir ekonomik programın hazırlanması idi. Bunun Nisan'ın **ikinci haftasına** kadar bitirileceğini ifade etmişti.

Basın toplantısından önce, hazırlıkların en son noktaya geldiği ama **kesinleşmediği** biliniyordu. İki ayak eksikti. IMF'nin değerlendirmeleri sürüyordu. G-7 desteği önümüzdeki hafta sonu nihai şeklini alacaktı.

Bu durumda özellikle **para politikası** ayrıntılarını öğrenemeyeceğimizi öngörüyoruz. Nitekim öyle oldu. Programın amaç, ilke ve araçları kondu. Maliye politikası hedefleri sayısal olarak ilan edildi. Para politikası ise önümüzdeki haftaya kaldı.

Sürpriz var mı? Yok. Türkiye'nin bundan sonra uygulayacağı iktisat politikaları 22 Şubat'ta kur çapasından vazgeçilmesi ile belirginlik kazanmıştı. Daha doğrusu, zaten kur çapası iktisat politikasında **yeni bir eksene** geçilebilmesi için terkedilmişti.

Sonucu baştan söyleyelim. Derviş'in konuşmasını ve sunduğu programı **çok olumlu** karşıladık. Ekonominin gelmiş olduğu noktada yapılabilecekler içinde en doğrusunun bu olduğu kanısındayız.

## Borç Sarmalı ve Faizi

Derviş, biraz akademik gibi durma pahasına, konuşmasına geçmişe bakarak, ekonominin temel hastalığına koyduğu teşhisle başladı. Aslında sorunu hepimiz biliyoruz. Ama ilk kez bir bakan böylesine açık yüreklilikle bize anlattı.

Türkiye, son on yılda **kamu borcunda** tehlikeli bir artış yaşadı. Sonunda, kamu borcundaki patlama ekonomiyi gerçekten bir uçurumun kenarına getirdi. Artışın iki nedeni vardı. Onyılın ilk yarısında devasa kamu açıkları borcu büyüttü. İkinci yarısında ise reel faizlerinin inanılmaz derecede yüksek seyretmesi tehlikeli bölgeye taşıdı.

Dolayısı ile, bu programın bir numaralı hedefi, kamu borcundaki hızlı tırmanmayı önce durdurmak, sonra da süreci **tersine çevirmektir**. Derviş söylemedi ama, iç ve dış piyasalar aksi takdirde devletin iç ve dış borçlarını ödeyemeyeceği yani iflas bayrağını çekeceği kanısındalar.

Kamu borcu nasıl azaltılır? Cevabı bulmak için iktisatçı olmaya gerek yok. İki yolu var. Bir: kamu açığını fazlaya dönüştüreceksiniz. İki, faizleri düşüreceksiniz. İşte size yeni programın iki cümle ile özeti.

Maliye politikası kamu açığını düşürecektir. Anahtar kavramın "faiz öncesi fazla" olduğu biliniyor. Tüm kamu kesimi için (sadece bütçe değil) milli gelirin **yüzde 5.5'u** düzeyinde faiz öncesi fazla planlanıyor.

Küçülen bir ekonomide böylesine yüksek bir faiz öncesi fazla çok ciddi bir çabaya ve fedakarlığa tekabül etmektedir. Hükümetin **acı ilacı** içmeyi kabul ettiğini göstermektedir.

Para politikası ise reel faizleri **indirecektir**. Dalgalı kur buna izin vermektedir. Artık döviz kurunu korumak için yüksek reel faize ihtiyaç kalmamıştır. Ayrıntılarını ileride ele alacağız.

Borç sarmalının kırılması ekonomiyi güveni tesis edecek, reel faizin düşmesi yatırımları canlandıracak, böylece ekonomi sağlıklı ve hızlı bir **büyüme sürecine** geçebilecektir.

## "Bu Bir Devrim!"

Yeni programın en önemli özelliği, uzun süredir savsaklanan yapısal reformları hızlandırmasıdır. Bugün hepsine birden değinecek yerim yok. Ancak, bir tanesi Türkiye için hakiki bir devrimdir. Tek başına geleceğe umutla bakmak için yeterlidir. Çünkü ekonomide gerçekten **yeni bir dönemin** başladığına işaret etmektedir.

Hangisi? Bütçeye kaynak koymadan **görev zararı** adı altında kamu bankalarından yapılan harcamaların sona ermesi bence son on yılın en önemli kararıdır. Türkiye'nin önünü açmaktadır.

Tekrar edelim. **Programı çok olumlu karşılıyoruz**. Para politikası sayıları da belirlendikten sonra sonuçlarını ayrıntılı şekilde değerlendireceğiz. (15 Nisan 2001)

## KAMU BORCU AÇMAZLARI

Derviş'in açıkladığı programın içerisi bugün yarın dolacak. Bu yazıya oturduğumuzda **G-7'ler Maliye Bakanları** toplantısı sürüyordu. Türkiye'ye yardımının gündemde olduğu biliniyordu. Siz bu satırları okurken sonuç açıklanmış olabilir.

Kısaca hatırlatmakta yarar var. Yıllardır uluslararası finans piyasalarından kolayca borçlanan Türkiye neden şimdi **resmi kaynaklara** ihtiyaç duyuyor? Çünkü dış piyasalar kamu borcunun geri ödenmesi zor bir düzeye tırmandığını düşünüyorlar.

Bu durumda, bırakın taze para vermeyi, eski borçlarının vadelerini bile uzatmaya yanaşmıyorlar. Yani en sıkışık anında Türkiye'den borçlarını **geri ödemesini** talep ediyorlar.

Bankacılığı iyi tanımlayan bir benzetmeyi tekrarlayalım. “**Bankacı, güneşli havada size şemsiye veren ama yağmur yağınca onu geri isteyen adamdır**”. Uluslararası mali piyasalar şu anda aynen böyle davranıyorlar.

Resmi dış kaynaklar önümüzdeki kritik aylardaki boşluğu dolduracak. G-7 ülkeleri Türkiye’ye kredi verince, **Mayıs-Haziran’daki** dış borç itfaları için piyasalara gitme zorunluluğu ortadan kalkacak.

Saniyorum **açmazı** görüyorsunuz. Türkiye resmi kanallardan para bulursa dış piyasalara ihtiyacı kalmıyor. O nedenle piyasalar Türkiye’ye borç vermeye sıcak bakacaklar. Resmi kanallardan para bulamazsak, piyasalara mahkum oluyoruz. O zaman onlar da borç vermiyorlar.

### “Moratorium” Üstüne

Son günlerde dış dünyada Türkiye hakkında yapılan analizlerin tümü kamu borçlarının ödenebilirliği konusuna yoğunlaşıyor. Büyük yatırım bankalarının Türkiye analistleri açıkça “**moratorium**” sözcüğünü kullanıyorlar.

Ne demek? Hükümet “ben borçlarımı ödeyemiyorum, boş yere uğraşmayın” diye ilan ediyor. Latince “geciktirme” kökünden geliyor. Türkiye’de iç borçlar için sık sık kullanılan “**konsolidasyon**” da az çok aynı anlama geliyor.

İngilizce “default” sözcüğü aynı anlama geliyor. Türkçesi “**temerrüt**”. Borcunu zamanında geri ödeyemeyen “temerrüte düşer” ve “temerrüt faizi” genelde çok yüksek olur.

Türkiye’nin bu konuda geçmişinde hiç sabıkası yoktur. Cumhuriyet döneminde Hazine tüm dış borçlarını **daima** zamanında geri ödemiştir. Yurtdışı temaslarında sık sık bu özelliği vurgulanır. Ancak, iki tereddütlü olaya değinmek gerekiyor.

1980 öncesinde dış borçların ağırlığı devletten devlete idi. 24 Ocak’la birlikte, OECD konsorsiyumu dış borçların vadesini uzatarak istikrar paketine destek vermiştir. Aynı dönemde, DÇM borçlarında da benzer bir operasyon yapılmıştır.

Bunları neden anlatıyoruz? Yabancı gözlemcilerin ciddi bir değerlendirme hatası yaptıkları kanısındayım. Bence Türkiye’nin dış borcunu geri ödemek yerine “temerrüte düşmesi” yada “moratorium” ilan etmesi ihtimali yoktur.

Nasıl? Çok basit. Dış kaynak gelmezse, **döviz rezervleri** bu amaçla kullanılacak ve tüm borçlulara zamanında ödemeleri yapılacaktır. 22 Şubat’tan bu yana döviz rezervlerinin hangi amaçla saklandığı sanırım açıklık kazanıyor.

### Siyasi Risk

Kötümser analizi sürdürüelim. G-7’den para gelmiyor. Mayıs ve Haziran dış borç itfaları döviz rezervlerinden ödeniyor. O zaman ne olur? Aslında hepimiz pekala biliyoruz. Rezervler indikçe içeride tedirginlik **döviz talebine** ve oradan kura yansır.

Yeni bir devalüasyon dalgası TL faizlerini yükseltir. İç talep tekrar kısılır. İthalat azalır. İhracat yükselir. Cari işlemler dengesindeki **döviz fazlası** iyice büyür. Böylece ödediğimiz borç kadar dövizci cari işlemler dengesinden temin ederiz.

Dikkat ederseniz, buradaki sorun ekonomik değildir. Ekonomi dövizci üretecektir. Sorun **siyasidir**. Bu döviz fazlası için resesyonun daha da derinleşmesi, tüm toplumun tüketimini daha da kısıması gerekecektir. Mevcut siyasi yapı krizin böylesine uzamasını kaldırır mı?

Bu noktada yabancı gözlemcilere hak vermek çok zor. Hükümet için **bu kadar vahim** olduğunu anladı mı? Maalesef bu soruya “anladılar” demekte zorlanıyoruz. (19 Nisan 2001)

### DIŞ DESTEĞİN KOŞULLARI

Bakan Derviş tarafından hazırlanan ekonomik programın zamanlamasında **gecikme** oluştu. Geçtiğimiz hafta içinde IMF’ye gönderilecek yeni “Niyet Mektubunun” açıklanması bekleniyordu. Olmadı.

Gecikmenin nedeni de belli. Dış desteğin tutarı bilinmeden programın kesinleşmesi mümkün değil. Çünkü maliye ve para politikaları için saptanacak somut hedefler dış dünyadan gelecek paranın **miktarına** bağlı.

Nasıl bağlı? Örneğin, dış kaynak miktarı ile maliye politikasının özünü oluşturan **faiz öncesi fazla** arasında bire bir ilişki var. Dış kaynak azaldıkça, programın yürütmesi için gereken faiz öncesi fazla yükseliyor. Yani daha fazla vergi alınacak. Daha az harcama yapılacak. Para politikası ve faizler için de aynı şey söz konusu.

Görünen o ki, Batılı müttefikler hala Türkiye’ye ne miktarda ve nasıl destek verileceği konusunda anlaşmış değiller. Buna karşılık, satırlar arasını dikkatle okuyunca, **bazı ilkelerin** saptandığı da hissediliyor.

Bir: **IMF ve Dünya Bankası** ek kaynak vermeyecek. Eski programda vaad ettiklerini verecekler. Belki biraz ödemeyi öne alabilirler. İki: ek kaynakta yükü **AB** taşıyacak. Fakat verilen paranın denetimini gene IMF yapacak.

Bunları nasıl tefsir edebiliriz? Bush yönetiminin parmağını görüyoruz. Ek desteğin diğer ülkeler için misal teşkil etmemesine özen gösteriyorlar. Türkiye’nin **AB adaylığı ve NATO üyeliği** nedeni ile olağan sistem dışında kaldığı mesajını veriyorlar.

### IMF’ye Yeni Bir Bakış

Amerikan Hazine Bakanı **O’Neill**’in Perşembe günü New York’ta yaptığı bir konuşma çok ilgimi çekti. Bakan Cumhuriyetçilerin uluslararası krizlere bakış açısını anlatıyor. IMF ve Dünya Bankasını değerlendiriyor. Yeni bir görev tanımı yapıyor.

O’Neill Başkan Bush’un en yakınlarından biri. Seçim kampanyası sırasında ve öncesinde IMF ve Dünya Bankasını her fırsatta ağır şekilde **eleştirmişti**. 1997-98 yıllarında Asya krizinde Clinton yönetiminin desteği ile IMF’nin verdiği yardımlara karşı çıkmıştı.

Bu konuşmasında da aynı tavrını sürdürüyor. Uluslararası mali kurumların dünya ekonomisi için son derece yararlı olduklarını ifade ederek başlıyor. Hemen ardından eleştirilere geçiyor.

Ne diyor? Özetle “**koruyucu hekimlik**” öneriyor. Ülkelerin yanlış politikalar uygulayarak hem kendilerini hem de dünya ekonomisini riske atmalarını yanlış buluyor. Önceden uyarılmalılar, kriz çıkmadan müdahale edilmeli diyor.

Yoksa ne olur? Hemen sopayı gösteriyor. Zamanında müdahale ile kriz engellenmediği takdirde, zengin ülkelerin krize giren ekonomilere sağlayacakları mali yardımların **son derece kısıtlı** kalacağına işaret ediyor.

Bu ilkenin Türkiye için de geçerli olduğunu düşünüyoruz. Artık eskisi gibi ekonomiyi krizden çıkartmak için dış destek verilmeyecek. Bir daha krize **girmemesini** temin edecek mali yardım yapılacak.

### **Muslukçu ve Marangoz**

Hazine Bakanı O'Neill'in konuşmasının bir yerinde son derece önemli bulduğum bir bölüm var. Daha önce Rudi Dornbusch'a atfen benzer sözleri size aktarmıştım. Ama Bakan hem daha net söylüyor. Hem de ABD Başkanını temsilen söylüyor.

Konu krizdeki ülkelere ABD'nin verdiği ve vereceği mali desteğe Amerikan **vergi mükellefinin** nasıl baktığı. Bir alıntı yapalım.

“Bizler zengin ülke Maliye Bakanları, yanlış politikalar sonucu krize giren ülkelere mali destek için milyarlarca dolarları kolayca telaffuz edebiliyoruz. Ancak, unutmamız gereken çok önemli bir husus var. Yılda 50.000 dolar kazanıp bunun yüzde 25'ini vergi olarak ödeyen **muslukçular ve marangozlar**, bu kaynakları bize basiretli bir şekilde kullanmamız için emanet ediyorlar”.

“... Demek ki hiç çekinmeden ülkelere hangi doğru politikaların uygulanması gerektiğini söylemek zorundayız. Amerikan halkına karşı mali sorumluluğumu yerime getirmemi temin edecek başka bir yol bilmiyorum”.

Neyse, Bakan gene de kibarmış. Kendi hükümetinin marangoz ve muslukçulardan topladığı paranın yardım alan ülkede çok daha müreffeh bir azınlık tarafından yolsuzlukla **talana edilmesine** hiç değinmemiş. Onu karşılıklı konuşmalarda hatırlatacağına eminim. (22 Nisan 2001)

### **YOĞURDU ÜFLEYEREK YİYORUZ**

Bu hafta aniden ekonomide rüzgar yön değiştirdi. Bunda en büyük etken şüphesiz yurt dışından beklenen mali destekle ilgili haberlerin olumlu seyretmesidir. ABD seyahatine çıkmadan önce Bakan Derviş'ten **15 milyar doların** üstünde bir kaynak gelebileceğini öğrendik.

Bu arada, Hazine'nin ihaleleri de başarılı geçiyor. Bir ay önce Hazine üç ay vade için yüzde 200'e yakın yıllık bileşik faizle borçlanabiliyordu. Bu hafta aynı vadeyi **yüzde 110'la** fonladı.

Kurdaki aşırı dalgalanma da durmuşa benziyor. Günden güne yüzde 3-4'lük bir oynama hala mevcut. Ancak tek yönlü değil. Dolar bazen yükseliyor, bazen düşüyor. **1.200.000** civarında sallanıyor.

Meclis de çalışmaya başladı. Birbiri ardından kanunlar çıkıyor. Cumhurbaşkanı bekletmeden imzalıyor. Merkez Bankasının bağımsızlığı

sağlandı. İç uçuşlarda fiyat tesbit hakkı Ulaştırma Bakanlığının elinden alındı. Diğerleri de yolda.

Ekonomi yönetimindeki dağınıklık da yavaş yavaş yerini ciddi bir **toparlanmaya** bırakıyor. Merkez Bankası Başkanı Serdengeçti'nin açıklamaları özellikle mali piyasaların önünü görmeleri açısından çok önemlidir.

### **İyi Şeyler Oluyor**

Bakan Derviş sorunları **topluma anlatmayı** sürdürüyor. Hafta sonu Antalya'da yaptığı konuşmaya dikkatinizi çekmek istiyorum. Derviş açık açık hiperenflasyon yada borç konsolidasyonu söylentilerine değindi. Bunların çözüm olmadığını açık açık ifade etti.

Daha da önemlisi, gözlerimizin içine baka baka, farklı kesimler tarafından talep edilen toplam 20 katrilyon TL kaynağın devlette mevcut olmadığını vurguladı. Bütçe açığı fazlaya dönüşünce **vergi oranlarının indirileceğini**, bunun sosyal adalet ilkeleri ile çok daha tutarlı olduğunu söyledi.

23 Nisan günü **Türkiye Eğitim Gönüllüleri Vakfının** NTV ile müştereken düzenlediği bir milyon çocuk kampanyasını da hatırlatmak istiyorum. 50 bin çocuğa hizmet götürmek hedeflenmişti. Az da olsa üstüne çıkıldı.

Vakıf kelimenin tam anlamı ile bir **sivil toplum** kuruluşu. Amacı da siyaset üstü: çocuklarımızın daha iyi eğitimi. Yakın tarihimizin en büyük krizinin ortasında devasa bir kampanya başlatıyor. Vatandaştan büyük ilgi ve destek görüyor.

Bizce burada bir bilmece yok. Yaşanan krizin niteliği ve derinliği, vatandaşların ülke sorunlarını daha iyi **kavramalarına** olanak sağladı. Hepimizin bir şeyler yapması gerektiği duygusunu pekiştirdi.

### **Acele Etmeyelim**

Bütün bunlar gerçekten çok iyi haberler. Ancak, hemen gaza gelmemekte büyük yarar görüyoruz. Türkiye daha **yolun başında**. Katetmek zorunda olduğu mesafe uzun.

Kısa dönemde hala fevkalade ciddi soru işaretleri ve sorunlar mevcut. Siyasi belirsizlik sürüyor. Belki hükümetin teknik anlamda alternatifi yok. Ama vatandaş nezdinde ciddi **bir meşruiyet krizi** yaşadığı da çok açık.

Koalisyonu oluşturan partiler arasındaki gerginliğin artmakta olduğuna dair işaretler hızla artıyor. MHP'nin Derviş'ten çok rahatsız olduğu anlaşılıyor. Bütün bunların önümüzdeki günlerde nelere yol açabileceği ise bilinmiyor.

Atasözünü unutmamakta yarar görüyoruz. **“Sütten ağzı yanan yoğurdu üfleyerek yermiş”**. Eski programın başında Ankara'ya güvenmiştik. Ciddi bir kredi açtık. Programı destekledik.

Ne oldu? Programa ve hükümete güvenen herkes cezalandırıldı. Güvenmeyen ve destek olmayanlar mükafatlandırıldı. Bu kez süreci ters yüz ediyoruz. Önce onların **somut uygulamalarını** göreceğiz. Ancak ondan sonra destek olacağız. (26 Nisan 2001)

### **BRAVO DERVİŞ!**



Perşembe günü bütün Türkiye nefesini tutarak beklemeye başladı. Gün boyunca Washington'dan olumlu haberler geliyordu. Yapılan açıklamalar G-7'lerin Türkiye'ye **mali yardım** kararının kesinleştiğine işaret ediyordu.

Hatta, paranın IMF-Dünya Bankası kaynaklarından verileceği de anlaşılmıştı. Cevaplanmayan iki soru kalmıştı. **Toplam** yardım tutarı ne olacak? Bunun ne kadar **bu yıl** kullanılabilir?

Uluslararası mali piyasalar ek kaynağı en az 4 en fazla 8 milyar dolar arasında öngörüyordu. Buna göre, eski programdan kalanlarla birlikte 2001 için **9 ile 11 milyar dolar** arasında mali destek hesapları yapılıyordu.

Sonucu Bakan Derviş Türkiye saati ile geceyarısı yaptığı basın toplantısında açıkladı. Uzun süredir böyle güzel bir sürprizle karşılaşmamıştık. Derviş, IMF-Dünya Bankası tarafından 2001'de kullanılmak üzere 10 milyar dolar ek kredi verileceğini, böylece bu yıl Türkiye'nin kullanabileceği resmi kaynakların en az **14.3 milyar dolara** ulaşacağını müjdeledi.

Sayı gerçekten çok büyüktür. Hazine önümüzdeki 7 ayda vadesi gelen **9.5 milyar dolarlık** dış borcunu mali piyasalara başvurmadan geri ödeyebilme olanağına kavuşmuştur. Geri kalan 5 milyar dolar ise iç borcu çevirmesini iyice kolaylaştırmıştır.

G-7'den gelen bu destekte Türkiye'nin jeopolitik konumu, NATO üyeliği, AB ile Gümrük Birliği, vs. şüphesiz önemli rol oynadı. Ancak, şunu özellikle ifade etmek istiyorum. Eğer G-7'lerin Türkiye'deki muhatabı Kemal Derviş yerine başka herhangi biri olsa bu paranın gene verileceğine kesinlikle **inanmıyorum**.

10 milyar dolar ek kaynak, Derviş'e uluslararası kuruluşlar ve G-7 ülkeleri nezdinde duyulan güvenin bir sonucudur. Derviş, yıllardır bilgisi, çalışkanlığı, kişiliği ve ahlaki ile oluşturduğu **kredibiliteyi** Türkiye'nin bu krizden daha az bedel ödeyerek çıkabilmesi için kullanmıştır. Kendisine teşekkür borçluyuz.

### Üçüncüde Atılırsın

Amerikan Hazine Bakanı **O'Neill**'in Türkiye'ye yönelttiği uyarı tüm medyada yayınlandı. Amerikalılar lafı ağızlarında dolamayı pek beceremezler. Tek süpergüç olunca diplomatik dil kullanmaları gereğini de artık duymuyorlar.

Ne diyor O'Neill? Bu size vereceğimiz son dış destektir. Kullandınız, kullanamaz, gene saçmalar, reformları yapmaz, ekonominize çeki düzen vermezseniz, bir daha boşyere bize gelmeyin. **Çünkü başka para yok**.

Haber okuduğum New York Times yazarı, Amerikada çok kullanılan bir beyzbol kuralını hatırlatıyor. Tam ayrıntısını bilmiyorum ama beyzbolda oyuncunun üç hakkı var. Üçüncüsünü de kullanamayınca oyunu terk ediyor. İngilizcesi "three strikes and you're out". **Üç hata ve oyundan atılırsın**.

Türkiye de şu anda **üçüncü hakkını** kullanıyor. Birincisi 1999 sonbaharındaki "Standby Anlaşması" idi. Yapısal reformlardaki gecikme, Türk Telekom'un özelleştirilmesine direnç gibi nedenlerle Kasım krizine geldi.

Bunun üzerine ikinci mali destek Aralık ayında "Ek Rezerv Kolaylığı" şeklinde verildi. Ama MGK'daki siyasi kavga ile o şans da heba ettik. Şimdi son birbuçuk yıl içinde **üçüncü** dış yardım paketini alıyoruz.

Bu konunun kamuoyu tarafından çok iyi anlaşılması gerekiyor. Soğuk savaş biteli 10 yılı geçti. Artık jeopolitik, askeri stratejiler filan boş laf. Ya Türkiye oyunu kurallarına göre oynayacak. Ya da kendi başının çaresine bakacak.

Sonradan "bize o zaman söylemediler" diyecek halimiz de yok. Açıkça yüzümüze durum anlatıldı. **Sağır sultan bile duydu**.

### Uyarıyoruz

Okuyucularımızı özellikle uyararak istiyoruz. İşin zor kısmı bundan sonra başlıyor. Dış mali destek Türkiye'nin eski hatalarını tekrarlaması için verilmiyor. Eski kötü adetlerinden **vazgeçerken** çekeceği sıkıntıları hafifletmek için veriliyor.

Değişimi sadece siyasi kadrolardan bekleyemeyiz. Şüphesiz Türkiye'nin bu kötü günlere gelmesinde onların çok büyük payı var. Ama tek suçlu siyaset değil. Vatandaş olarak hepimiz bu suçlara iştirak ettik. Herkes için **özeleştiri** zamanıdır.

Niyet Mektubu açıklandıktan sonra iktisat politikalarının ayrıntılarını ele alacağız. (29 Nisan 2001)

### ÇÖZÜME DOĞRU (MU?)

Dışarıdan son derece olumlu mesajlar geliyor. 2001 yılı için alınan 14.3 milyar dolar dış desteğin **beklenenin çok üstünde** olduğunu Pazar günkü yazımızda belirttik. 8 ila 9 milyar doların bile Türkiye'nin işini büyük ölçüde kolaylaştıracağı düşünülüyordu.

Dış destek miktarının güncel yaşamdaki anlamı üstünde kısaca duralım. En önemlisi, Türkiye'nin **moratorium riskinin** ortadan kalkmasıdır. Uluslararası mali piyasalar vadesi gelen dış borcu uzatmayı kabul etmese bile, alınan kaynaklarla Hazine dış borcunu ödeyebilme durumuna gelmiştir.

Dolayısı ile, içeride **hiperenflasyon riski** de gündemden düşmüştür. Korkulan, dış borç geri ödemelerinde zorlandıkça Hazine'nin iç borcu da döndürememesi idi. Bu durumda Merkez Bankası banknot matbaasını çalıştırmaktan başka çare kalmayacaktı.

Demek ki, kabus senaryoları böylece bitiyor. Moratorium ve hiperenflasyon ihtimallerinin kalmaması içeride ve dışarıda **Türkiye'ye güvenin** tekrar tesis edilmesine önemli katkı yapacaktır.

Yeni sistemde, güven duygusu derhal **döviz piyasasına** yansiyacaktır. İki ay önce yıl sonu dolar kuru 2 milyon ve üstünde bekleniyordu. Derviş'in ekonomi yönetimini ele almasından sonra beklentiler 1.5 milyona geriledi. Şimdi daha da düşük olabileceği konuşuluyor.

Kurun başını alıp gideceği korkusu hafifledikçe ekonomi **normalleşecektir**. Yani tüketim ve yatırım harcamaları ufak ufak hareketlenecektir. Ağır kriz havası dağılacaktır. Yerine biraz daha az karamsar bir bakış gelecektir.

## Tahminlerde Revizyon

İç talep, büyüme, enflasyon, dış denge, vs. ekonominin temel büyüklükleri ile ilgili tahminlerimize daha dokunmadık. Neden? Çünkü “**Niyet Mektubunun**” açıklanmasını bekliyoruz.

Programın genel esasları biliniyor. Fakat, tahmin yapabilmek için genel esaslar yetmiyor. Mutlaka **para politikası** ilke ve uygulamalarının da ortaya çıkması gerekiyor.

Yapılan açıklamalarda bazı ipuçları bulabiliyoruz. Ama sadece ipuçları. Ayrıntılar “Niyet Mektubunda” yer alacaktır. Enflasyonla mücadeleye ne kadar öncelik verilecek? Para arzı mı denetlenecek? Faiz mi kullanılacak? Cevaplar “Niyet Mektubunda”.

Dış dünyadan güçlü mali destek gelmesi özellikle büyüme hızını etkileyecektir. Dış destek miktarının açıklanmasından önce 2001’de ekonominin yüzde 4 civarında **küçüleceğini** öngörüyoruz. Tekrar pozitif büyümeye geçişin 2002’ye kalacağını düşünüyorduk.

Her iki sayıda olumlu yönde revizyon gerekebilir. Dış destek Türkiye’nin yeniden yapılanma sürecinde ödeyeceği bedelin **azalması** anlamına gelmektedir. Dolayısı ile piyasaları açılması tarihi de bir miktar öne gelecektir.

## Hala Risk Var

Ancak, hemen gaza gelmemekte büyük yarar görüyorum. Müttefikleri Türkiye’yi bu zor gününde yalnız bırakmama kararını aldılar. Mali desteği verdiler. Bütün bunlar çok güzel.

Fakat iş orada bitmiyor. Dış desteğin **çok net önkoşulları** var. Türkiye bunları yerine getirmede destek verilmeyeceği açık şekilde ifade edildi. Ne var ki, hükümet içinde bu durumu hala anlamayanların mevcudiyetini de hepimiz gözlüyoruz.

Dananın kuyruğu önümüzdeki günlerde kopacaktır. Dikkatlerimizi üç yasada yoğunlaştıralım. **İhale yasası, Bankacılık yasası ve elbette Telekom yasası**. Bu üç yasa şu yada bu şekilde engellenirse “Niyet Mektubu” devreye girmeyecektir.

O zaman ne olur? Siyasetin hataları derhal döviz kurunu zıplatır. Son haftada beliren görelî iyimserlik yerini daha da büyük bir karamsarlığa bırakır. Hızla **Mart başındaki** kötü günlere geri döneriz.

“Dereyi görmeden paçayı sıvamayın” özdeyişini hatırlatırım. Geçmiş sabıkaları nedeni ile ben bu hükümete **güvenmiyorum**. Siz de güvenmeyin. Hele bir yasalar çıkıp “Niyet Mektubu” onaylansın, ondan sonra bakarız. (3 Mayıs 2001)

## NİSAN ENFLASYONU

Perşembe günü Nisan ayı enflasyon sayıları yayınlandı. Kur çapası terkedildikten sonra enflasyonda ciddi bir yükselme yaşanacağı biliniyordu. Birbiri ardına gelen **temel ürün zamları** günlük hayata da yansdı.

Nisan ayı için tahminler TÜFE’de yüzde 9 TEFE’de yüzde 13 civarında seyretmişti. Fiili enflasyon tahminlerin üstünde çıktı. Kısaca hatırlatalım.

Tüketici fiyatları artışı yüzde 10.3 oldu. Böylece Şubat ayında yüzde 33.4’e gerileyen yıllık tüketici enflasyonu tekrar yüzde 50’yi aşarak **yüzde 50.9’a** ulaştı.

Nisan ayında TÜFE’de mevsimlik etki nisbeten düşüktür ve enflasyonu yukarı çeken yöndedir. Bu nedenle mevsimlik etkiden arındırılmış Nisan ayı tüketici enflasyonu **yüzde 9.9** hesaplanıyor.

Akılda daha kolay kalan yüzde 10’u kullanabiliriz. Bu Türkiye için bile son derece yüksek bir enflasyondur. 1994 ilkbaharından bu yana, **son yedi yılın** en yüksek aylık tüketici fiyat artışıdır.

Toptan eşya fiyatlarındaki artış daha da güçlü. TEFE Nisan’da **yüzde 14.4** yükseldi. Böylece Şubat’ta yüzde 26.5’a inen yıllık TEFE enflasyonu **yüzde 48.3’e** tırmandı.

Mevsimlik etkiden arındırınca manzara değişmiyor, sadece bir puan düşüyor ve **yüzde 13.4** oluyor. Gene 1994’dan bu yana en yüksek aylık toptan eşya fiyat artışı ile karşı karşıyayız.

“Çekirdek enflasyon” diye nitelenen Özel İmalat Sanayi fiyat artışı daha da yüksek. Nisan’da **yüzde 14.9** artmış. Şubat ayında yüzde 27.9 iken Nisan’da **yüzde 59.9’a** yükselmiş.

Özel imalat sanayi fiyatlarında mevsimlik etki çok azdır. Nisan’da hiç yok. Ancak, gene son yedi yılın en yüksek aylık fiyat artışı yaşanmış.

## Hangisi Önemli

Birkaç hususu vurgulamak istiyoruz. Birincisi, bundan sonra 12 aylık enflasyonu karşılaştırmalarda kullanmanın fazla bir anlamı kalmadı. Neden? Çünkü **mutlaka** yükselecektir. Halbuki geçen yıl düşüş trendinde idi.

Örneğin sonbahara doğru enflasyon tekrar düşüşe geçse bile, Mart-Haziran dönemindeki yüksek aylık sayılar yıllığı yukarı çekecektir. **2001 yaz başına** kadar yıllık endeks bu olumsuz etkiyi taşıyacaktır.

Bu durumda, enflasyonu aylık bazda izlemek daha gerçekçidir. Esas bakılması gereken **bir sonraki ay** bir öncekine kıyasla neler olduğudur. Daha açık soralım. Mayıs enflasyonu daha yüksek mi çıkar? Yoksa daha düşük mü? Önemli olan budur.

İkincisi, **TÜFE ve TEFE** arasındaki tercihtir. Türkiye son yedi yıldır her ikisini de aynı ilgi ile izliyordu. Bunun özel bir nedeni vardı. Tüketici enflasyonu hayat pahalılığını yansıtıyordu. Toptan eşya ise kurun nasıl değişeceğinin işaretini taşıyordu.

Bunun arkasında Merkez Bankasının “**enflasyon kadar devalüasyon**” kuralını TEFE ile hesaplaması yatıyordu. Şimdi kurlar dalgalanmaya bırakıldı. Dolayısı ile TEFE artık eski dönemdeki gibi önemli bir gösterge olma vasfını kaybetmiştir.

Yeni program da enflasyonu **tüketici fiyat artışları** şeklinde tanımlamaktadır. Bütün dünya böyle yapmaktadır. Türkiye’deki TEFE’nin gelişmiş ülkelerdeki muadili Üretici Fiyatları Endeksidir. Kamuoyunun ilgisini çekmez. Sadece profesyonel iktisatçılar bakarlar.

## Beklentilere Dikkat

Telekom yasasının çıkması ve “Niyet Mektubunun” onaylanması halinde, enflasyondaki ani patlama önümüzdeki bir kaç ay içinde duraklayacaktır. Bakan Derviş bu konuyu özellikle vurguladı. Yıl sonunda aylık fiyat artışlarının tekrar **yüzde 2** civarına gerileyeceğini belirtti.

O bakıma piyasa aktörlerinin beklentilerini oluştururken dikkatlerini geçmişe değil **geleceğe** yoğunlaştırmalarında yarar vardır. İç talebin zaten çok gerilediği bir ortamda yanlış enflasyon beklentisi yanlış fiyatlandırma kararlarına yol açar. Üreticileri daha da zor durumda bırakabilir.

Niyet Mektubu yayınlandıktan sonra 2001 ve 2002 için **enflasyon tahminlerimizi** yeniden hesaplayacak ve okuyucularımıza duyuracağız. (6 Mayıs 2001)

## YENİ KRİZ GELİYOR MU?

Başlığa önce “Üçüncü Kriz” ifadesini koydum. Ama son yılların olaylarını hatırlayınca, sayı **yetersiz** geldi. Son üç yılı kısaca gözden geçirmekte yarar var.

1998’in ikinci çeyreğinde iç talep bıçak gibi kesilmişti. Büyüme durdu. **İlk kriz** odur. 1998 Ağustos’undaki Rusya krizinin ekonomiye olumsuz sonbahardan itibaren hissedildi. Tereddütsüz **ikinci krizdir**. 1999’da Öcalan’ın yakalanınca turizm sektörü çöktü. **Üçüncü kriz** geldi.

Sonuç? 1998’de iç talepteki artış yüzde 0.7’ye geriledi. 1999’da ise iç talep yüzde 4 azaldı. Neyse ki 1999 sonunda enflasyonla mücadele programı devreye girdi. 2000’de ekonomi tekrar tüketmeye, yatırmaya ve üretmeye başladı.

Demek ki, Kasım 2000’deki **dördüncü**, Şubat 2001’deki ise **beşinci** krizimiz oluyor. Haklı olarak, üç yıldan kısa bir sürede beş kriz yeter diyeceksiniz. Ama vatandaşın böyle düşünmesi yetmiyor. Hükümetin de durumun vehametini anlaması ve ona göre davranması gerekiyor.

1999’dan sonra artık **akıllandılar** diye düşündük. Döviz kuru çapalı programı destekleyeceklerini, hata yapmayacaklarını varsaydık. Varsayım yanlışmış. Kasım krizinden sonra “bu kez mutlaka anlamışlardır” dedik. 19 Şubat’ta anlamadıkları ortaya çıktı.

Şubat krizi ile kur serbest bırakıldı. TL’nin hızlı değer kaybı hiperenflasyon riskini gündeme getirdi. Ama Bakan Derviş’e ekonominin sorumluluğu verilince **tekrar umutlandık**. Hükümet olayı kavradı diye düşündük.

Ne oldu? Yeni bir “Niyet Mektubu” ve dış kaynak beklentileri piyasalara nisbi bir istikrar getirdi. Ancak giderek umutlar sönüyor. Yazıya oturduğumda Türkiye’nin uygun adım ve tam gaz son üç yılın **altıncı krizine** doğru gitmekte olduğuna dair işaretler güçleniyordu.

## Populizm Direniyor

Son iki günde telekom yasası etrafında iki Bakan arasında beliren anlaşmazlığın nedenleri de açıklık kazandı. Ayrıntılarını ve geri planını bilmediğimiz için kamuoyuna yansıyan bölümü ile analiz yapmak zorundayız.

Derviş bütün konuşmalarında Türkiye’nin yüksek büyüme hızlarına kavuşabilmesi için ekonomi ile siyasetin birbirinden ayrışmasının gerektiğini özellikle vurguluyor. Ne kastediyor? Bizce kibar bir usluyla “**popülizm**” eleştirisi yapıyor.

Popülizm nedir? Kısa dönemde ekonomide yapay bir bolluk yaratan ama uzun dönemde büyük sorunlara, krizlere ve fakirliğe yol açabilecek iktisat politikalarıdır. Türkiye’de hükümetlerin elinde bunu yapma **yetkileri** mevcuttu. Bol bol kullandılar.

Görev zararları, bütçe açıkları, KİT’lerde ve idarede istihdamın şişirilmesi bu tür popülist politikaların tipik örnekleridir. Yüksek reel faizler ve hızla artan kamu borçları kısa dönem etkileridir. **Krizler ve fakirleşme** ise nihai sonuçlarıdır.

Yeni “Niyet Mektubu” popülist politikaya izin veren uygulamalara **son vermeyi** hedefliyor. Doğallıkla, siyasi sınıf içinde ve hükümette buna karşı çıkanlar var. Olması şaşırtıcı gelmiyor.

Bakan Öksüz açıkça söylüyor. Telekom sektöründe lisans verme yetkisinin siyasi makam Ulaştırma Bakanlığından alınıp siyasete daha mesafeli durabilecek Üst Kurula devredilmesine **karşı çıkıyor**.

Hükümet ne yapacak? Niyet Mektubundan, 14.3 milyar dolar dış yardımdan vazgeçip popülizme devam etmeyi deneyebilir. O zaman yandık. Çünkü derhal yeni bir krizin kopması, **doların uçup gitmesi** kaçınılmaz duruyor.

## Kasap ve Koyun

Benzetme biz vatandaşlar için hoş değil ama tam oturuyor. Özdeyiş, “**kasap et derdinde, koyun can derdinde**” diyor. Siyasetçi popülizme devam etmeye, reforma direnmeye çalışıyor.

Siyasetçi KİT’lere adam yerleştirmek için reformu yokuşa sürdükçe ekonomi batıyor. Vatandaş da canından oluyor. Ama bundan çıkartılacak önemli bir ders de var. Vatandaş **koyun gibi** davrandığı sürece, siyasetçi de kasaplığına devam edecektir.

Olayı hala anlayamayanlara herhalde altıncı krizle gelecek hiperenflasyon gerekli dersi verecektir. Türkiye’nin böyle **yüksek bedeller** ödeyerek öğrenmesine çok üzülüyorum. (10 Mayıs 2001)

## SİYASETLE EKONOMİNİN AYRIŞMASI

Galiba bu kez dereye boğulmadan denize ulaşacağız. 15 Mayıs’ta toplanacak IMF İcra Direktörleri kurulundan önce yeni Niyet Mektubunun önkoşullarını tatmin eden noktaya gelebileceğiz. Böylece ekonominin acil ihtiyacı olan **dış mali desteğe** kavuşacağız.

Ama kolay olmadı. MHP ile telekom yasasındaki anlaşmazlık ancak Çarşamba gece yarısından sonra çözümlendi. Hemen ardından, aslında pürüzlerin tam da giderilmediği ortaya çıktı.

O kadar ki, Cuma günü gazeteciler Bakan Derviş'e istifa edip etmeyeceğini sorma ihtiyacını hissettiler. Dünkü haberler arasında bir ara MHP'nin hükümetten çekilmeyi bile düşündüğü yer alıyordu.

Bakan Derviş'le MHP arasında ipleri bu kadar geren konu ne idi? Bankacıların bir süredir kabusu haline gelen yeni yasa mı? Yada BDDK'daki mevcut üyelerin görevlerinden alınıp yerlerine yeni üyelerin atanması mı? Yoksa TürkTelekom'un özelleştirilmesi mi?

Hayır. Bunların hiç biri değildi. Sorun, yeni yasa ile birlikte TürkTelekom'un yönetiminin de değiştirileceğinin anlaşılması idi. Yani MHP'yi en çok kızdıran, yasanın çıkması ile TürkTelekom'un fiilen özel kesime satılması arasında geçecek sürede yönetimi kaybetmesi idi.

Başından beri telekom yasasında esas sorunun yönetimin kimde kalacağı konusunda düğümlendiğini düşünüyorduk. Kamuoyuna yansıyan itirazlar bu sade gerçeği gizlemeyi amaçlıyordu. Son gerginlik herşeyi su üstüne çıkardı.

## Devlet ve Piyasa

Dikkatinizi mutlaka çekmiştir. Bakan Derviş geldiği günden beri her fırsatta Türkiye'de siyasetle ekonomi arasındaki ilişkinin yeniden tanımlanması gerektiğini söylüyor. Yeni yasalarla ilgili olarak da bu görüşünü tekrarladı.

Ne diyor? Kime diyor? Neden diyor? Türkiye'nin Şubat krizi sonrasında girdiği yeni dönemin anlaşılması açısından bu konular son derece önemlidir. Biraz açmak istiyoruz.

Önce genel bir gözlem yapalım. Siyaset ve ekonomi birbirinden bağımsız alanlar haline dönüştürülebilir mi? Ekonomik gelişmelerden etkilenmeyen bir siyaset ve siyasi kararlardan etkilenmeyen bir ekonomi olabilir mi?

Cevabımız hayır olmak zorundadır. Dünyanın her yerinde ve daima siyaset ve ekonomi içiçedir. Bir piyasa ekonomisinin devlet ve dolayısı ile siyaset olmadan tanımlanması dahi mümkün değildir.

Neden böyle? Piyasa ekonomisinin varolabilmesi için, adı üstünde, piyasalar gereklidir. Piyasa ise ancak iyi belirlenmiş mülkiyet haklarının mevcudiyetinde varolabilir. Mülkiyet hakları ise hukuku ve hukukun infazını, yani devleti gerektirir.

Modern tarihin bize öğretisi çok açıktır. Özel mülkiyet ve piyasa sistemi kendiliğinden oluşmaz, oluşamaz. Devlet tarafından tesis edilir, düzenlenir ve korunur.

Demek ki, devlet ve siyaset piyasa ekonomisinin bizzat kuruluşunda yer aldığı gibi, sürekli onu düzenler ve denetler. Örneğin, piyasa aktörlerinin ellerindeki ekonomik gücü kullanmaları sırasında toplumun çıkarları ile oluşabilecek çelişkilerde tek hakem mutlaka ve daima siyaset olmak zorundadır. Başka türlü mümkün değildir.

## Devlet ve Üretim

Peki, Bakan Derviş neden siyasetle ekonomiyi ayrıştırılmıy diyor? Sorunun cevabı Türkiye'nin çağdaş demokrasilerden özdeki farklılığında yatmaktadır. Aslında bunu hepimiz biliyoruz.

Türkiye'de devlet ekonomiyeye sadece hukuk ve yargı ile, yani düzenleyici ve denetleyici olarak katılmıyor. Aynı zamanda ekonomideki en büyük üreticilerden biri durumunda. Devlet ekonomide ayrıca bir piyasa aktörü olarak yer alıyor.

Bankalarını istediğine istediği gibi kredi vermek için kullanıyor. Şirketlerini devlet yönetimini eline geçirenlerin yandaşlarına istihdam, ihale, sağlamaları için kullanıyor. Tekeller kuruyor. Rantlar dağıtıyor.

Bu yanlışların bedelini ise Türkiye toplumu daha düşük büyüme hızları ile dünya gelişmişlik liginde sürekli irtifa kaybederek ödüyor. O bakıma Bakan Derviş'in neyi amaçladığının çok iyi anlaşılması gerekiyor.

Türkiye devleti üretimden çekmekte çok geç kalmıştır. Son yaşanan her iki krizin de temel nedeni siyasetin elindeki bu iktidar alanını terketmeye razı olmamasıdır. (13 Mayıs 2001)

## YENİ DÖNEM BAŞLADI

Olacak, oluyor derken nihayet oldu. Bakan Derviş ve ekibi tarafından hazırlanan "Niyet Mektubu" IMF İcra Kurulu tarafından onaylandı. Metin IMF ve Hazine'nin web sayfalarına ([www.imf.org](http://www.imf.org) ve [www.treasury.gov.tr](http://www.treasury.gov.tr)) kondu. Böylece Türkiye'nin kriz sonrasında oluşturduğu yeni istikrar ve enflasyonla mücadele programı resmen devreye girdi.

Esas metni görmeden önce Bakan Derviş'in ve Merkez Bankası Başkanı Serdengeçti'nin açıklamalarını dinlemiştik. Zaten manzara ortaya çıkmıştı. IMF ve Dünya Bankasından bu yıl için 14.3 milyar dolar taze para geleceği ise zaten biliniyordu.

Önümüzdeki günlerde programın ayrıntılarını tartışmaya çok vaktimiz olacak. Bir bölümü dünkü ve bugünkü gazetelerde yer alıyor. Yavaş yavaş biz de tefsirlerimizi açıklayacağız.

Program Türkiye ekonomisi için önemli bir dönüm noktasına tekabül etmektedir. Tekrarlılara tekrarlılara biraz anlamını yitirmiş de olsa, ekonomide artık hiç bir şeyin eskisi gibi olmayacağını söylemeliyiz.

İçerik zenginliği usluba da yansımış. Medyaya dağıtılan kitapçığın başlığına dikkatinizi çekmek istiyorum. "İstikrar Programı" yada "Enflasyonla Mücadele Programı" değil. "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı".

Bakan Derviş ilk günlerinden itibaren yapısal dönüşümün önemini vurguluyordu. Programın esas hedefinin Türkiye ekonomisini son onyıldır bir krizden öbürüne götüren yapısal sorunların giderilmesi olduğu hemen anlaşılıyor.

## Değişenler

Yeni dönemin en belirgin özellikleri nelerdir? Birkaç ana hususu belirtmek istiyorum.

Birincisi **yapısal unsurlardır**. Büyük ölçüde yasal değişimde somutlaşıyor. Yasaların çoğu zaten Meclis'ten geçti. Telekom ve bankacılık yasaları Cumhurbaşkanı Sezer'in önünde. Cumhurbaşkanı'nın yasaları imzalayacağını sanıyoruz.

Geride çok önemli **zihniyet sorunları** vardır. Türkiye'de ekonomi ile siyaset arasındaki karmaşık ilişkinin istikrarı zedelediği ve büyümeyi yavaşlattığı biliniyordu. Hem siyasi kadrolar hem de toplum açık piyasa ekonomisinin kurallarına uygun davranış biçimlerini öğrenmek zorunda kalacaktır.

İkincisi **maliye politikası ve bütçe disiplini**dir. Hükümetlerin bütçe dışında popülist harcama yapma arzuları Türkiye'ye çok pahalıya mal oldu. Şimdi iki açıdan köşeye sıkıştılar.

Bir yandan görev zararları yaratarak bütçe dışı harcama olanakları ellerinden alınıyor. Öte yandan bütçenin faiz öncesinde sağlayacağı fazla miktarı artırılıyor. Anlamı çok açık. Ankara hem daha az harcayacak. Hem de daha fazla vergi toplayacak.

Üçüncüsü **para politikasıdır**. Son onyıllı döviz kurunda istikrar sağlama çabası sonucu son derece yüksek TL reel faizleri ile geçirdik. Yüksek faizler kamu borcunu sürdürülemez düzeylere tımandı. Üstelik sonunda döviz kurunu da koruyamadık. Şubat krizi çıktı.

Bundan sonra öncelik sıralaması tersyüz ediliyor. TL faizleri düştükçe düşecek. Reel faizler diğer ülkelere yaklaşacak. Çalkantılar ve belirsizlik ise olduğu gibi **döviz kuruna** yansıtacak. Bankacılık ve finans sektörleri eski cazibelerini kaybedecek. İhracatın ve üretimim tekrar yıldızı parlayacaktır.

### Siyaset Riski

Yeni dönemin riskleri nerededir? Ekonomi mantığı içinde risk bulmakta **zorlanıyoruz**. Programın iç tutarlılığı vardır. Üstelik, başarısı için gerekli dış destek de temin edilmiştir.

Geriyeye ne kalıyor? **Siyaset** kalıyor. Türkiye ekonomisi hala çok kırılığandır. İç ve dış piyasalarda programın arkasındaki siyasi destek konusunda çok ciddi tereddütler mevcuttur.

Hükümet programı uygulamakta hatalar yaparsa yada bambaşka nedenlerle bile olsa siyasi istikrar yerini siyasi istikrarsızlığa bırakırsa, işlerin gene karışacağını söyleyebiliriz.

Uygulama sorunlarını yada siyasi istikrarsızlığı temenni etmiyoruz ama pekala muhtemel görüyoruz. Yeni dönemde bunların derhal **döviz kuruna** yansıtacağını da özellikle hatırlatmak istiyoruz.

Hayırlı olsun. (17 Mayıs 2001)

### ANLAMAYA ÇALIŞIYORUZ

Elimizde üç ana metin var. Niyet Mektubu, Para Politikası Raporu ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. Hatim indirir gibi, metinleri tekrar tekrar okuyoruz. Hazmetmeye, **satır aralarında gizlenenleri** kavramaya çalışıyoruz.

Berberinde bol bol sayı ve tablo da yayınlandı. Bunlardan bir bölümü bizde de mevcut veri ve tahminler. Karşılaştırmalar yapıyoruz. Farklılıkları saptıyoruz. Nedenlerini araştırıyoruz.

Genelde okuduklarımı **tatminkar** bulduğumu baştan söylemeliyim.

Gerçekçi hedeflere yönelen, makul varsayımlar üstüne inşa edilmiş ve akılcı çözümlere giden bir programla karşı karşıyız.

Doğallıkla farklı düşündüğümüz konular ve politikalar da var. Örneğin 2001 için getirilen tüketici enflasyonu tahmini aşırı iyimserdir. Bu yıl TÜFE'nin **yüzde 60'** geçme ihtimali çok yüksektir.

Aynı şekilde, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabında öngörülen 1 milyar dolar açık aşırı karamsardır. Cari işlemler dengesinin 2001'de artıda olacağı kesindir. Fazla **4 milyar dolar** ve üstünde çıkabilir.

Bunları önemsemiyoruz. Kamuoyunu uyarmak istiyoruz. Enflasyon ve cari denge için verilen sayılar hedef yada tahmin değildir. Diğer büyüklüklerin hesabı amacı ile yapılmış **varsayımlardır**.

Dolayısı ile ileride sapmaları, enflasyonun daha yüksek, dış dengenin ise çok daha olumlu çıkması bir sorun yaratmayacaktır. Döviz kuru piyasada **arz ve talep** tarafından belirlendiğinden cari işlemler dengesi yada enflasyon tahminlerindeki yanılmanın önemi kalmamıştır.

### Dış Destek

G-7 ülkelerinin inisiyatifi ile, programın başarılı olması için Türkiye'ye büyük bir dış destek sağlanmıştır. Ekonominin sayılarını yeniden gözden geçirince, verilen kaynağın **büyükliğini** daha iyi anlıyoruz.

Bazı hususları hatırlatmakta yarar görüyoruz. Krizin tepe noktası olan Mart ayında bile **fiziki anlamda** bir döviz sıkıntısı yaşanmadı. Azaldı diye şikayet ediyoruz ama Merkez Bankası döviz rezervleri hala milli gelirin yüzde 10'un düzeyinde. Üstelik bu yıl dış dengede fazla vereceğiz.

Bu durumda IMF ve Dünya Bankasından ek **14.5 milyar dolar** gelmesi çok ilginçtir. İki şeyi göstermektedir. Bir: müttefikleri Türkiye'ye yardımda cömert davranmışlardır. İki: ekonominin dinamizmine ve dolayısı ile Türkiye'nin bu borcu geri ödeyebileceğine güven duymuşlardır.

Madalyonun öbür yüzünü de unutmamak gerekmektedir. Verilen kaynağın büyüklüğü, borç verenleri **tedirgin** edecektir. Program uygulamasını daha yakından izleyecekler, denetimi daha titiz yapacaklardır.

### Köprü Kredi

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında bu husus vurgulanmaktadır. Kullanılan ifade çok anlamlıdır. Alınan dış kaynak "**köprü kredi**" niteliğindedir. Vadesinin 5 yıl olması o bakıma bizi aldatmamalıdır.

Köprü kredi ile ne kastediliyor? Daha önce bu sütunda anlatmıştık. Niyet Mektubu öncesinde dış piyasalar devletin dış borcunu geri ödeyemeyeceği kanısını taşıyordu. O nedenle Türkiye'nin vadesi gelen borçlarının vadesini uzatmaya dahi yanaşmıyordu.

Bu ne demek? Kriz ortamında Türkiye bir de dış borçlarını geri ödemek zorunluluğu ile karşı karşıya kalıyordu. Bunu yapabilmesi ise mümkün değildi. Mecburen “**moratorium**” ilan edecekti. Ardından hiperenflasyonun ve büyük bir siyasi krizin gelmesi kaçınılmazdı.

Köprü kredisi bu amaçla devreye sokuluyor. Türkiye **dış borçlarını** uluslararası kuruluşlardan aldığı kredilerle ödüyor. Hiperenflasyon ve siyasi erime engelleniyor. O arada gerekli reformları yapıyor. Ekonomiye istikrar geliyor. Böylece uluslararası piyasalarda güven tesis edilince, normal piyasa borçlanması ile köprü krediyi geriye ödüyor.

Dış kaynağın Türkiye'ye eski usul popülizme ve akıldışı uygulamalara devam etmesi için **verilmediğinin** kamuoyu tarafından iyi anlaşılmasında büyük yarar görüyoruz. (20 Mayıs 2001)

## TATSIZ GELİŞMELER

“Niyet Mektubunun” geçen hafta onaylanmasından sonraki **ilk ihaleyi** Hazine Salı günü açtı. 3.1 katrilyon TL toplamayı planlıyordu. Altı ve on aylık vadeler öneriyordu. Talep öngörülenin çok altında çıktı.

Dikkatinizi çekerim. Programın resmîyet kazanmasından sonraki ilk ihale **başarısız** sonuçlanıyor. Üstelik dış desteğin ilk taksidi de Türkiye'ye önenmiş. Ekonomide taşlar yerine oturmaya başlamış.

**Tam tersini** beklemez miydiniz? Daha program kesinleşmeden Hazine rahatça borçlanıyordu. Faizler hızla düşüyordu. Onaydan ve dış desteğin kasaya girmesinden sonra bu eğilimin daha da güçlenmesi gerekmez miydi?

Olmadı. Bu durumu çok ilginç buluyoruz. Program metinlerinde **para politikası** bölümünü okuduktan sonra biraz tedirgin olmuştuk. Yapılan açıklamalar ve piyasa oyuncularının tepkisi bu duygumuzu pekiştirmişti.

Geçen hafta Perşembe günü İstanbul'da iki ünlü Amerikalı iktisatçının da katıldığı bir toplantıda bunu belirttik. Elimizde daha uygulama sonuçları yoktu. Ama piyasalara **yanlış sinyaller** verildiğini anlattık.

Konu fevkalade önemlidir. Önümüzdeki günlerde daha ayrıntılı şekilde tartışılacaktır. Bazı temel unsurlarını açmak istiyoruz.

## Para Politikası Sorunları

Okuyucularımız biliyor. Türkiye ekonomisinin yapısal sorunlarının başında TL'nin “**dandik para**” haline getirilmesini görüyoruz. Her fırsatta bunu ifade ediyoruz. Dolayısı ile para politikasını çok önemsiyoruz.

Ekonomiyi Kasım ve oradan Şubat krizlerine götüren süreçte de para politikası **hatalarının** özel bir yeri vardır. Yanlışların Merkez Bankası yada IMF'den kaynaklanması ikincildir. Mühim olan sonuçtur.

Yeni rejimde para politikası daha da **hayati** bir role sahiptir. Çünkü Merkez Bankasının hareket alanı eskisine göre çok genişlemiştir. Kur çapası terkedilmiştir. Para arzı üstündeki sıkı tahditler kaldırılmıştır.

Buna karşılık, yeni programda para politikasının hedef ve araçları **muğlaktır**. Örneğin maliye politikası öyle değildir. Harcamalar, vergi gelirleri, faiz öncesi fazla, bütçe dışı dengesi için getirilen hedef ve araçlar hiç bir şüpheye yer vermeyecek kadar nettir.

Neden böyle? Çünkü programın kısa ve orta vade hedefler açısından anlaşılabilir bir açmazı vardır. Kısa dönemde öncelikli amaç kamunun borç sarmalını kırmaktır. Bu ise TL faizlerinde **istikrar ve hızlı düşüş** gerektirmektedir.

Buna karşılık orta vadede amaç enflasyonla mücadele etmektir. İki aracı olacaktır. Bir: şu yada bu şekilde bir nominal çapa bulunmalıdır. “Enflasyon hedeflemesi” bunu sağlayacaktır. İki: iç talebin kontrol edilmesi için reel TL faizleri **yükseltilmelidir**.

Gerisi planda ise döviz kurunun serbest bırakılması yatmaktadır. Türkiye buna alışık değildir. Piyasa aktörleri bir an önce **eski sisteme** geri dönülmesini arzulamaktadır.

## Faiz ve Kur

İhale sorunu burada yatmaktadır. Eğer Merkez Bankasının eğilimi kurları denetim altında tutmaksa, TL faizlerini bu amaçla kullanmak zorundadır. Demek ki ileride faizlerde **dalgalanma artacaktır**.

Krizler bankacılık kesimine **faiz volatilitésinin** risklerini öğretti. Ortalama mevduat vadesi üstündeki vadelerin başa bela olduğunu birinci elden yaşadılar. Demirbank'ın nasıl battığını kolay unutmayacaklar.

Maalesef Merkez Bankası piyasalara bu sinyali yollamıştır. Nasıl? Geçen Perşembe günü kurun 1.1 milyonun altına düşme eğilimi belirince döviz satın alarak. Mali piyasalar anlamını hemen okudu. Para otoritesi **döviz kurunda istikrarı** faiz düşüş ve istikrarından daha öncelikli kabul etmektedir.

**Ciddi bir hata** yapıldığı kanısındayız. Para otoritesinden gelen yanlış sinyallerin düzeltilmesi ekonomi yönetiminin gündemindeki en önemli konudur. Aksi takdirde borç sarmalını kırmak zorlaşacak, programın başarısı riske atılacaktır. Uyarıyoruz. (24 Mayıs 2001)

## YENİ DÖNEME GEÇİŞ SANCILARI

Yeni programı değerlendiren ilk yazıda, Türkiye'yi **büyük bir değişimin** beklediğini belirtmiştik. Üç alanı özellikle vurguladık. Birincisi yapısal reformlar, ikincisi bütçe disiplini, üçüncüsü ise para politikası idi.

Her üçü de, başta siyasi kadrolar ve kamu yönetimi, toplumun tüm kesimlerini etkiliyordu. Davranışlarda köklü değişimler gerekiyordu. Ekonomiyi krize götüren **eski adet ve yöntemlerin** yeni dönemde sürdürülebilmesi mümkün değildi.

Dolayısı ile uygulamaya geçince, sorunların çıkması kaçınılmazdı. Dış yardım heyecanı ile soyut ifadelere evet denmişti. Ama program **somut uygulamalara** inince, verilen sözlerin sonuçları daha net ortaya çıkacaktı.

Hep böyle olur. Size gelen bir teklife ilke düzeyine evet demek kolaydır. Ama bir süre sonra evetinizin **fiiliyatta** ne anlama geldiğini görmeye başlarsınız. “Yahu nereden çıktı bu şimdi?” diye isyan edersiniz.

Ama bir işe yaramaz. Kendinizi bağladığınız, okun yaydan çıktığı yavaş yavaş kafanıza dank eder. Aradaki süre **çok sıkıntılı** geçer. Yeni düzenin gereklerine uyum sağlamak zaman alır.

Türkiye için de öyle olacak. Niyet Mektubu onaylanalı henüz on gün oldu. İçerdiği değişimin **sancıları** derhal başladı.

### Bütçe Disiplini

Programın temel direklerinden biri kamu harcamalarının **disiplin altına** alınmasıdır. Bu zor olayın iki boyutunu ayırdetmekte yarar var. Bir: bütçede faiz dışı harcamalar kısılacaktı. Bunu geçen programda da yapmıştık.

İkincisi bir devrime tekabül ediyordu. Hükümetin **bütçe dışında** harcama yapması olanaksız hale getirildi. Halbuki 2000 yılında bile bütçe dışı harcamalar “görev zararı” şeklinde sürdürülmüştü.

İlk gerginlik kamu kesimi **ücret pazarlığında** yaşandı. Eskiden olsa hükümet sendikaların istediği zammı verirdi. KİT’lerin zararları artardı. Bütçeye yansıtılmadan geçitirilirdi. Sonra bedeli kriz şeklinde ödenirdi.

Bu yöntem kullanılmadı. Hükümet işçi taleplerine karşı direnmek zorunda kaldı. Sonunda biraz taviz verdi. Fakat, böylece bundan sonra gelebilecek başka talepler için elindeki kaynak **azaldı**.

Aynı sorun buğday destek fiyatları için yaşanıyor. Eskiden çiftçinin istediği bir yolu bulunup karşılanırdı. Örneğin ek harcama TMO’nun yada kamu bankalarının **bilançolarında** saklanırdı. Rakamlar büyüyüp kriz halinde vergi mükellefine geri dönerdi.

Şimdi bu yapılamıyor. Çiftçiye ek kaynak için mutlaka bir başka yerden **kesinti** yapmak gerekiyor. MHP için orta Anadolu kırsal seçmen çok önemli. DSP memuru ve işçiyi ezdirmek istemiyor. Kaynak nereden gelecek?

Hükümetin bütçe dışı harcama olanaklarının **kaldırılması** ekonominin en basit gerçeklerinden birini nihayet ortaya çıkartıyor. Herkese kaynak dağıtmak mümkün değildir. Birinden almadan başkasına veremezsiniz.

Gerginliklerin kısa dönemde ve kolayca çözülebileceği kanısında değiliz. Biri bitince yenisi çıkacaktır. Hem hükümetin hem de seçmenin bu yeni duruma **alışması** kolay olmayacaktır.

### Para Politikası

Benzer bir olay **kur ve faiz** için yaşanıyor. Türkiye son yedi yılını yüksek reel faiz ödeyip kuru istikrarlı tutarak geçirdi. Özellikle bankacılık kesimi bu politikadan çok yararlandı. Dövizle borçlanıp TL ile borç verdi. Ama yüksek faizler sonunda ekonomiyi çökertti. Bankaları da mahfetti.

Dalgalı kur rejimi bu süreci ters yüz ediyor. Artık **kur riski** var. Ülkeye “sıcak para” getirerek gene yüksek kar elde etmek mümkün. Ama kur riskini almak gerekiyor. Pekala büyük zararlar da yazılabilir.

İzliyorsunuz. Tekrar kurda istikrar talepleri seslendiriliyor. Gene “**yüksek faiz-yönetilen kur**” modeline geri dönülmesi arzu ediliyor. Hatta Merkez Bankasının bile buna göz kırptığı anlamına gelebilecek işaretler geliyor.

Bizce eski para politikasına geri dönüş ihtimali yoktur. Ama bir süre böyle çalkantılı gideceği anlaşılmaktadır. Bunlar **geçiş dönemi** sancılarıdır. Gidilecek yer ise bellidir. TL faizleri düşecek, kur özgürce dalgalanacaktır. (27 Mayıs 2001)

### HATALAR SÜRÜYÖR

Türkiye’de siyaset çok önemseniyor. **Buğday fiyatı** etrafında oluşan tartışma canlı izlendi. Gazetelerin birinci sayfasına, televizyon haberlerinin ilk sırasına taşındı. İki gün buğday fiyatı ile oturup kalktık.

Maalesef aynı ilgiyi çok daha önemli ekonomik gelişmelere göstermiyoruz. Halbuki **teknik düzeyde** yapılan hataların ekonomiye maliyeti çok daha yüksek olabiliyor. Küçük hatalardan vahim sonuçlar oluşabileceğini geçmişte gördük.

Son örneği Salı günü yaşandı. Hazine’nin ihalesi **fiyasko** ile bitti. Sonuç bir önceki Salı’dan bile kötü çıktı. İhaleye neredeyse hiç talep gelmedi. Dostlar alışverişte görsün misali küçük bir satış oldu. Dolayısı ile mali piyasalardaki gerginlik daha da arttı.

Hatırlayalım. 15 Mayıs’ta Niyet Mektubu onaylanıyor. 2001 yılı için 14.5 milyar dolarlık dış destek kesinleşiyor. Paranın ilk taksidi geliyor. Ama iki hafta üst üste Hazine piyasalardan **borç alamıyor**.

Bu durumun sadece siyasetteki sorunlarla açıklanamayacağı kanısındayız. Geçen Perşembe günü olaya Merkez Bankası ve para politikası açısından bakmıştık. Piyasalara verilen sinyallerden kaynaklandığını anlatmıştık.

Bu kez esas hatayı **Hazine yönetiminde** buluyoruz. Yanlış varsayımlardan hareketle açılan ihalelerin başarısız olmasını kaçınılmaz görüyoruz. Üstelik, böyle yaparak Hazine’nin kendi işini iyice zorlaştırdığını düşünüyoruz.

### Vade Sorunları

Her borçlanma işleminin iki kritik büyüklüğü vardır. Biri faizdir. Diğeri ise vade. Genel kural, vade uzadıkça borçlunun ödemesi gereken faizin de yükselmesidir. Çünkü, vade uzadıkça borç verenin aldığı enflasyon ve faiz volatilitesi **riskleri** artmaktadır.

Elbette genel kuralın istisnaları vardır. Piyasaların enflasyonun uzun dönemde düşeceğine inandıklarını varsayalım. Bu takdirde uzun dönemde enflasyonla beraber nominal faizlerin de gerileyeceği kabul edilir. Dolayısı ile uzun vadenin faizi kısa vadenin altına düşer.

Demek ki vade ve faiz tercihlerinde esas belirleyici piyasaların **beklentileridir**. Beklentiler sadece psikolojik etkenlerin sonucu değildir. Para ve maliye politikalarına, siyasete, yani ekonomideki gelişmelere yakından bağlıdır.

İki husuru vurgulayabiliriz. Biri ekonominin genel gidişatıdır. Ufukta resesyon varsa, reel faizler düşecektir. Ekonomi hızlanma eğilimleri gösteriyorsa

reel faizlerin yükselme ihtimali vardır. Diğeri **enflasyondur**. Enflasyonun tırmanması nominal faizleri yukarı itecektir. Enflasyonun gerilemesi ise nominal faizleri aşağıya çekecektir.

Hem enflasyonun hem de reel faizleri düşmesi bekleniyorsa, uzun vadeye talep artacaktır. Enflasyonda ve reel faizlerde belirsizlik varsa borç verenler için **kısa vade** daha ilginç olacaktır.

Borçlanmak isteyenler bu **kurallara** uymak zorundadır. Uymazlarsa ne olur? Bir şey olmaz. Borç bulamazlar. Enflasyonun ne yönde gideceği konusunda tereddütler varsa, uzun vadeli tahvillere talep gelmez. Faizde dalgalanma işaretleri geliyorsa, gene uzun vadeye talep gelmez.

### Yanlış Vade

Bugünkü belirsizlik içinde Hazine'nin esas hedefi reel TL faizlerini düşürmek olmalıdır. Bunun da yolu bellidir. Vadeler kısa tutulacaktır. Türkiye koşullarında **üç ay** piyasaların ilgisini çekecek maksimum vadedir.

Hazine'nin en büyük hatası buradadır. Son ihalede piyasalara 13 ay vade teklif edilmiştir. Bunun hiç bir mantığı yoktur. Hiç kimse onüç ay gibi uzun bir süre için enflasyon ve faiz riskini yüklenmeye razı değildir. **Piyasa haklıdır**.

Hazine'nin neden uzun vadede ısrar ettiğini anlamıyoruz. Yapılan büyük hata mali piyasalardaki gerginliği arttırdı. Kamu borcunun çevrilememesinden söz edilmeye başlandı. Konsolidasyon rivayetleri canlandı. Yani durduk yerde program **ciddi bir darbe** yedi.

Bu sonucun müellifi siyasilere değildir. Doğrudan **Hazine bürokrasisidir**. Hatalı tavrın acilen değiştirilmesini talep ediyoruz. (31 Mayıs 2001)

### PROGRAM HERKESİ BAĞLIYOR

Perşembe günü yaşananlar Türkiye için çok öğretici oldu. Yeni rejimin bu özelliğini uzun uzun anlatmıştık. Ama sözler yetmiyor. İnsanlar **başlarına gelince** çok daha iyi kavıyorlar.

1995'ten Şubat krizine kadar Türkiye **döviz kurunu** denetim altında tutmayı tercih etmişti. Eski programda sistem daha da sertleşmiş, kurun önceden açıklanmasına geçilmişti.

Bu durumda, ekonomiyi olumsuz etkileyen bir olay kurda bir harekete yol açmıyordu. Hemen faizlere yansiyordu. Dolayısı ile **TL faizlerinde** çok büyük oynamalar görülüyor ama kur istikrarlı seyrediyordu.

Yeni rejim bu süreci tersyüz etti. Döviz kuru serbest bırakıldı. Para politikasının amacı faizlerin denetlenmesi şeklinde yeniden tanımlandı. Demek ki, bundan sonra tüm olumsuzluklar faizi ya çok az yaha hiç etkilemeyecektir. Buna karşılık derhal **kuru kıpırdacaktır**.

Faiz oynaklığı ile kur dalgalanması arasında kamuoyu açısından çok büyük bir fark vardır. Geri planda TL'nin "**dandik para**" olması yatmaktadır. Ekonomide TL'nin pay ve önemi azalmış, yerini döviz almıştır.

Faizdeki dalgalanma vatandaşı doğrudan ilgilendirmemektedir. Sadece mali piyasalar ve dar bir çevre etkilenmektedir. Kur ise bütün Türkiye'nin **güncel yaşamının** bir parçasıdır. Herkesi germekte, sinirlendirmektedir.

Yeni program bu bakıma çok avantajlıdır. En küçük bir sapmada, piyasaların tepkisi anında **vatandaşın gündemine** oturacaktır. Hata yapmanın görünen maliyeti çok yükselmiştir. Ve bedeli piyasa tarafından hemen tahsil edilmektedir.

### Niyet Mektubu Esastır

Niyet Mektubu açıklandıktan sonra programın üç temel ayağını vurgulamıştık. Tekrar hatırlatmakta yarar görüyoruz.

Birincisi, **yapısal reformların** hızlanmasıdır. Mektubun onaylanması için bir önceki programda söz verilen ama gerçekleştirilmeyen reformlar önkoşul haline getirilmişti.

Bakan Derviş bunu Washington'da yaptığı bir açıklama ile duyurmuştu. O zaman hükümet ortaklarından gelen olumsuz tepki piyasalarda tedirginlik yaratmıştı. Ne oldu? Direndiler ama bir sonuca ulaşamadılar. Sonunda **hepsini yapmak** zorunda kaldılar.

**Bankacılık kesiminde** geçmişten kalan sorunların çözülmesi yapısal dönüşümün en önemli unsurlarından biridir. Son krizlerin esas sorumlusunun bankacılık sektöründe biriktirilen sorunlar olduğu bilinmektedir.

İkincisi, **bütçenin** kelimenin tam anlamı ile disiplin altına alınmasıdır. Kamu kesimi faiz öncesi fazlası milli gelirin yüzde 5.5'una yükseltilmiştir. Bu yıl ekonominin küçüleceği düşünülürse, büyük bir mali çabaya tekabül etmektedir.

Paralelinde, "**görev zararı**" adı altında bütçeye kaynak koymadan bütçe dışı harcama yapma imkanı ortadan kaldırılmıştır. Hükümetin özellikle bu konudan çok rahatsız olduğu anlaşılmaktadır. Ama o dönem bitmiştir.

Üçüncüsü, **para ve borçlanma politikası** yeniden tanımlanmıştır. Faiz ve kurla ilgili bölümünü yukarıda açıkladık. Hazine'nin de borçlanmasını reel faizlerin düşmesini sağlayacak şekilde ayarlanması öngörülmektedir.

### Program Uygulanmalıdır

Uygulamanın her üç alanda da Niyet Mektubunun **lafı ve ruhu** ile uyumlu seyretmesi zorunludur. Birinde bile aksama olursa, kur oynar. Ekonomi tekrar kriz havasına geri döner.

Maalesef, şu ana kadar her üç alanda **uygulama sorunları** ortaya çıkmıştır. Tütün kanununa muhalefet yapısal reform iradesi hakkında tereddüt uyandırmıştır. Kamu kesimi ücretleri ve buğday destek fiyatları daha ilk günden bütçe disiplini bozma arayışlarına işaret etmiştir.

Merkez Bankasının ve Hazine'nin son iki haftalık davranışları ise para programında öngörülenden farklı tavırlara tekabül etmektedir.

Tekrar etmek istiyoruz. **Meclis, Hükümet ve bürokrasinin** Niyet Mektubuna harfiyen uyması son derece önemlidir. Evet, her üçü uygulamayı doğru yapmalıdır. Türkiye'nin hataya tahammülü yoktur. (3 Haziran 2001)



## PARA POLİTİKASINDA ANLAŞMAZLIK

İktisatçılarla ilgili bu kadar çok fıkra çıkmasını anlayışla karşılıyoruz. Örneğin Churchill “üç iktisatçıya aynı soruyu sorarsan üç ayrı fikir alırsın; eğer biri Keynes’se, öneri dörde çıkar çünkü Keynes aynı anda **iki zıt tavsiyede** bulunur” demiş.

Türkiye’de de iktisatçılık mesleği olgunlaşmaya başladı. Son günlerde medyaya da yansıyan **para politikası tartışmaları** bizce bunun kanıtıdır. Politika tercihlerinin bürokrasinin yada çıkar gruplarının tekelinden çıkmaya başladığına işaret etmektedir. Sağlıklıdır.

Konu nedir? Niyet Mektubunun yayınlanmasının hemen ardından, **döviz kuru, faiz ve kamu borçlanmasına** yönelik yaklaşımlarda iktisatçılar arasında ciddi farklılıklar olduğu ortaya çıktı.

Bu çok ilginç. Tartışmaya katılanlar bütçe ve maliye politikası yada yapısal reformlar konusunda azçok aynı kanıdalar. Ama **para politikasına** gelince aniden çok farklı pozisyonlar alıyorlar.

Bu duruma şaşırıyoruz. Türkiye ekonomisinin en önemli yapısal sorununun TL’nin acıklı hali olduğunu uzun süredir ifade ediyoruz. “**Dandik para**” kavramını bu amaçla ürettik.

Yeni programın geçmişi en köklü kopuşu da **para politikasında** somutlaşıyor. Kur serbest bırakılıyor. Merkez Bankası faizlerin hakimi oluyor. Borç sarmalının durdurulması kısa vadeli hedefler arasında öncelik kazanıyor.

Yeni programda, kısa dönemde ekonominin gidişatı büyük ölçüde para politikası tarafından belirlenecektir. Bu yetkinin sadece bürokrasiye bırakılmaması, **kamuoyu tarafından** yakından izlenmesi gerekmektedir.

### Kur mu? Faiz mi?

Tartışmanın odak noktasında döviz kuru ve TL faizleri yer almaktadır. İki uç pozisyonu kısaca özetleyelim. Biri, Merkez Bankasının **kuru denetleyip** faizi serbest bırakmasıdır. Diğeri ise tersine **faizi denetleyip** kuru serbest bırakmasıdır.

İlk önerinin en keskin savunucusu Ercan Kumcu’dur. Kumcu açıkça Niyet Mektubunun para politikası bölümünü **yanlış** buluyor. TL’nin tamamen serbest dalgalanmaya bırakılmasının gerçekçi olmadığını söylüyor.

“IMF saçmalıkları ile ekonominin gerçekleri arasında sıkışan” Merkez Bankasının kuru denetlemeye çalıştığı kanısında. Bunu destekliyor. Yani Merkez Bankasının Niyet Mektubunda yazılan **tersi uygulamalarına** sahip çıkıyor.

Kendi mantığının doğal sonucu olarak da TL faizlerinin **piyasalar** tarafından belirleneceğini, şu yada bu şekilde faiz düşürmeye çalışmanın yanlış olacağını söylüyor.

İkinci önerinin ateşli savunucularından biri benim. Niyet Mektubunun doğru yada yanlışlığını tartışmayı gereksiz buluyorum. İmzalanmış ve onaylanmıştır. Buna karşılık Niyet Mektubunda öngörülenin tersine bir uygulamanın çok daha **tehlikeli sonuçlar** yaratabileceğini düşünüyorum.

Türkiye’nin 2001 yılı için en büyük ekonomik riski yeni programın sağladığı dış kaynağa rağmen **kamu borcundaki artışın** durdurulamamasıdır. Tek neden, reel TL faizlerinin 1995 sonrasındaki gibi yüksek seyretmesi olacaktır.

Çözüm nominal ve reel TL faizlerinin hızla **aşağı inmesidir**. Merkez Bankası bu konudaki kararlılığını sözleri ve davranışları ile piyasalara iletmeli, **Hazine** ise vadeyi kısa tutarak desteklemelidir.

Kur ne olur? Adı üstünde, **serbest kur**; piyasada döviz arz ve talebine göre belirlenecektir. 14.5 milyar dolar dış destek artı 4-5 milyar doların üstüne çıkabilecek cari işlemler dengesi fazlası ile Türkiye’nin 2001’de kurdan korkması için hiç bir neden yoktur.

Daha fazla teknik ayrıntı isteyenler Para dergisinde son dönemde çıkan yazılarıma ([www.ibun.edu.tr/akat](http://www.ibun.edu.tr/akat)) bakabilirler.

### Devam Edelim

Deniz Gökçe de tartışmaya katıldı. Kumcu’ya karşı ama beni de eleştiriyor. **Olağanüstü günler** geçirdiğimizi, esas amaç kuru serbest bırakmak olsa bile şu sıralarda denetim altında tutulmasının yararlı olduğunu düşünüyor.

Mahfi Eğilmez’in yaklaşımı da Gökçe’ye benziyor ama Kumcu’ya biraz daha yakın gibi duruyor. Yazısını kurdaki denetimin enflasyona da **olumlu bir katkı** yaptığını söyleyerek bitirmesinden anlıyorum.

Profesyonel iktisatçı camiasının teknik düzeyde para politikası **ayrıntılarını** tartışması TL’yi dandiklikten kurtarma yönünde atılmış önemli bir adımdır. Devam etmesini diliyorum. (6 Haziran 2001)

## ŞUNDAN BUNDAN

Bu haftayı nisbeten sakin geçirdik. Radikal gazetesinin geçenlerde birinci sayfada sekiz sütuna attığı başlık bence durumu çok güzel özetliyordu. “**Dün kriz olmadı**”. Ya yarın?

IMF heyetinin Ankara’daki teftişi sürüyor. Gelen işaretler en küçük ayrıntıya kadar indiklerini gösteriyor. IMF’nin yeni programda performans kriterlerini **çok sıkı denetlemesini** bekliyorduk. Pek çok neden sayabiliriz.

Yeni programda kuru serbest bırakılmış olması IMF’nin de elini rahatlatıyor. Eskisinde, IMF’den gelecek olumsuz bir değerlendirmenin **kur çapasını** tehlikeye atması ihtimali vardı. Çekiniyorlardı.

Türkiye’nin eski programda söz verdiklerinde çok ayak sürdü. Tabir caizse, imzaladığı anlaşmanın koşullarına uymama konusunda **sabıkalı** oldu. Bu kez baştan sıkı tutmayı tercih ediyorlar.

Amerikan yönetiminin tavrı da değişti. Hazine Bakanı O’Neill’in katı tutumunu bu köşede daha önce anlattık. “**Üçüncü hatada oyundan çıkartılırsın**” demişti.

Niyet Mektubunun mürekkebi kurumadan önce kamu toplu sözleşmesinde hemen ardından buğday fiyatlarında yeni program delindi. Bekleneceği gibi,

daha ilk günden programdan sapılması hükümetle ilgili küçük çapta bir “**güven bunalımı**” oluşturdu.

Haziran ayı IMF değerlendirmesinin sorunlu geçeceğini düşünüyorduk. Öyle oluyor. Hafta başında sonucu öğreneceğiz. Tatsız gelişmelere şaşırılmayacağız.

### **Çözüm Euro’dur**

Yıllardır temcit pilavı gibi aynı şeyi tekrarlıyoruz. TL dandik para olmuştur. Bundan sonra TL’ye güveni yeniden tesis etmek çok zordur. Ekonominin selameti için bir an önce TL’den vazgeçip **euro’ya geçmek** gerekmektedir.

Önce Bakan Derviş İtalya’daki konuşmasında bu konuyu açtı. Borç sarmalı ve enflasyon sorunlarını çözdükten sonra **uzun dönemde** Türkiye için euro’nun gerçekçi bir alternatif olduğunu ifade etti.

Bir adım daha ileri giderek, AB’ye tam üye olmayı beklemeden Avrupa Para Birliğine girilebileceğini, yani **üyelikten önce** euro’ya geçilebileceğini söyledi. Bu öneriyi kesinlikle destekliyoruz.

Bence uzun bir geçiş dönemine de ihtiyaç yoktur. Eğer program başarılı olursa, **2002’nin ilk yarısında**, yani bir yıl sonra Türkiye’nin parasını euro’ya kiltlemesi mümkündür.

Nasıl? “**Yeni lira eşittir euro**” bazında bir para kurulu uygulamasına geçilir. Böylece kur dalgalanması biter. Faizler AB düzeylerine iyice yaklaşır. Türkiye ekonomisi rahat nefes alır.

CNBC-e tarafından Cuma günü düzenlenen toplantıya uydu ile katılan **Rudi Dornbusch** da aynı kanıda. Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşması ve hızlı büyümesi için en gerçekçi ve en az maliyetli yolun bir an önce euro’yu kabul etmekten geçtiğini söyledi.

Bu konuyu çok önemsiyoruz. Kamuoyunda takipçisi olacağız. Karşı çıkanların kimler olduğunu ve nedenlerini bilmek istiyoruz.

### **Şirince Evleri**

Müjde ve Sevan Nişanyan’ın Ege’nin eski bir rum köyü **Şirince**’de yarattıkları mucizeye birinci elden şahidim. Yıkık dökük evler ruhları korunarak olağanüstü güzel restore edilmiş. Pansiyona dönüştürülmüş. Birkaç gece büyük bir mutlulukla onlarda kaldık.

O heyecanla ben de **Şirinceli** olmak istedim. Araya Kasım ve Şubat krizleri girmese, harap bir bina alıp Nişanyan’la beraber yenileyecektim. Kismet değilmiş. O güzellikleri yıkılacağını duyunca çok üzüldüm.

Düşünün. Köy SİT alanı olarak korumaya alınmış. Niyet iyi. Çirkin yeni binaların yapılması engellensin diye. Ama uygulama tam tersine gidiyor. Koruma adı altında köye çivi çakılmasına izin verilmiyor. Bürokrasi **kanunun ruhunu** boğuyor.

Müjde ve Sevan amaçla uyumlu işler yapıyorlar. Köyün korunmak istenen havasını yeniden yaratıyorlar. Harabelerden yüz yıl öncesinin yaşamını canlandırıyorlar. Ne beklersiniz? Herkesin destek olmasını. Ne oluyor? **Yıkım emri** geliyor.

Kamuoyunu Şirince’ye ve Nişanyan Evlerine ([www.nisanyan.com](http://www.nisanyan.com)) sahip çıkmaya davet ediyorum. (10 Haziran 2001)

### **TAKAS ÜSTÜNE**

Şubat krizinden bu yana bankacılar tarafından sürekli gündemde tutulan **borç takası** nihayet somutlaştı. Daha önce hiç bu konuyu yazmadık. Çeşitli nedenleri vardı. Bir ufuk turu yapmakta yarar görüyoruz.

Olayın geri planı ile yola çıkalım. 1999 Aralık ayında devreye girip Şubat 2001’de terkedilen **eski programına** dönmek gerekiyor. Bankacılık sektörünü bugünkü müflis haline o getirdi.

**Kur çapası ve güven ortamı**, bankaların 2000 yılı boyunca önemli miktarda Hazine bonusu almalarına yol açtı. Bunların faizleri yüzde 30-40 arasında yani düşüktü. Vadeleri ise bir yıl ve üstü yani uzundu.

Bankalar Hazine’ye düşük TL faizi ve uzun vade ile verdikleri parayı iki şekilde fonluyorlardı. Bazıları diğer bankalardan çoğu kez gecelik TL borçlanıyordu. Çoğu ise dışarıdan dövizle borçlanmıştı. İlk grup **vade riski** almıştı. İkincisi **kur riski**.

Sonrasını biliyorsunuz. Kasım krizinde gecelik faizler gökyüzüne çıkınca, TL’ciler çöktü. Demirbank gitti. Şubat krizinde ise dövizle fonlayanlar büyük zararlar yazdılar.

Burada ilginç bir soru var. Bütün bankalar zarar etti. Peki, onların zararını kim kazandı? **Elbette Hazine**. Kasım ve Şubat krizleri bankacılık kesiminden Hazine’ye büyük bir kaynak transferi yarattı.

Nasıl oluyor? Çok basit. Hazine düşük enflasyon ve devalüasyon hesabına göre aldığı borçları yüksek enflasyon ve devalüasyon sonrasında geriye ödüyor. Hep böyledir. Enflasyon ve kurda beklenmeyen yukarı hareketler **borçluların** kar hanesine yazılır.

### **Pratik Sorunlar**

Bankacı değilseniz, bu durumdan memnun olmanız gerekiyor. Hatta, rantiye edebiyatına inanıyorsanız “**oh olmuş, bankalar Hazine’den çok para kazanmışlardı, biraz da Hazine’nin yüzü gülsün**” diyebilirsiniz.

Maalesef işler öyle yürümüyor. Çünkü, Hazine’nin **bugün de** bankalardan borçlanmaya ihtiyacı var. Bankalar Hazine ile alacak-verecek ilişkisinden çok zarar edince yeniden borç vermeye razı olmuyorlar. Zaten borç verecek kaynakları da kalmıyor.

Bu ise Hazine’yi **borcunu çevirmekte** zorluyor. Her ihale olay oluyor. Piyasaların tedirginliği sürüyor. Faizler düşmüyor. Büyük bir dış kaynak desteğine rağmen ekonomi bir türlü normalleşmiyor.

Üstelik, bankaların dövizle aldıkları borçlar hala duruyor. Kur riskini azaltmak istediklerinden devamlı döviz talep ediyorlar. Bu da kuru sürekli yukarı itiyor. **Kur istikrarını** engelliyor.

Demek ki, Hazine ile bankalar şu yada bu şekilde **bir ortak zemin** bulabilseler her ikisi için de çok yararlı olacak. Bunu söylemesi kolay, gerçekleştirmesi ise zor. Çünkü iki tarafın çıkarları aslında birbirine zıt.

Bankalar kuzur nedeni ile oluşan zararlarının **tümünün** karşılanmasına çalışacaklar. Hazine ise devalüasyon sayesinde elde ettiği sermaye kazancını **korumak** isteyecek. İlki, Hazine için kabul edilemez. İkincisi bankalar için.

Aylardır bu pazarlık yapıyor. Takas olmazsa iki taraf da çok zararlı çıkabilir. O nedenle iki taraf da pazarlıkta kalıyor. Ama mümkün olduğu kadar **kendi lehine** bitirmeye çalışıyor.

### Sonuç Olumludur

Bu noktada takasın koşulları için bir şey söyleyemiyoruz. Cuma günü yapılacak ihalede oluşacak **satış fiyatını** bekliyoruz. Eleştirilerimizi fiili faizleri gördükten sonra açıklayacağız.

Ama takas operasyonunun gerçekleşmesini **olumlu** buluyoruz. Mali piyasalar açısından çok önemli bir belirsizlik unsuru böylece ortadan kalkmıştırd. Programın borçlanma ve para politikası ayaklarının başarı ile uygulanması kolaylaşmıştır.

Bankalara bu fırsatı iyi kullanmalarını tavsiye ediyoruz. Pazarlık bitmiştir. Bundan sonra Hazine'yi zorlamaya güçleri yoktur. **Güç gösterisine** girişmek tam tersine, sorunlarını arttıracaktır. Takas gerçekleşmezse en zararlı çıkacak olan bankalardır. (14 Haziran 2001)

### TAKAS SONRASI

Ekonomik kamuoyunu aylardır meşgul eden takas işleminde yolun sonu görüldü. Dünyü gazetelerde bankacılık kesiminden gelen talebin **yüksek olduğu** yazıyordu.

Rivayetler muhtelif ama ihaleye **9-10 milyar dolar** civarında bir miktar için teklif verildiği anlaşılıyor. Bu durumda Hazine kendisine koyduğu 3 milyar dolar alt-sınırı tutturmakta zorlanmayacaktır.

İki sayı hala merak konusu. Hazine gelen tekliflerin ne kadarını kabul edecek. Herhalukarda ilk hedef olarak açıklanan **5 milyar doları** geçecektir. Takas miktarı artıkça moraller biraz daha düzelecektir.

Bu ise tekliflerdeki **iskonto oranına** bağlı. Hazine miktarı yükselttikçe ödeyeceği faiz de büyüyor. Demek ki faiz yükü ile takasın getirdiği borçlanma rahatlaması arasındaki ilişkiye bakacak. Kendi çıkarına en uyanı seçecek.

İskonto ne olur? Perşembe akşamı NTV'de **yüzde 14-15** arasını önermiştik. Altı pek gerçekçi durmuyordu. Üstü fazla olurdu. Hala beklentimiz o yöndedir. Gelen işaretler bu düzeyde makul bir takasın mümkün olduğu şeklinde.

Neyse, daha fazla spekülasyona gerek yok. Sonucu bugün **saat 14'de** Bakan Derviş'in basın toplantısında öğreneceğiz. Pazartesi sabahı mali piyasaların rahatlayarak açılacağını öngörüyoruz.

### İskonto ve Faiz

Sistemin nasıl çalıştığını kısaca anlatmak istiyoruz. Daha fazla ayrıntı isteyenler dünyü Sabah gazetesinde **Nadin Taşcıoğlu'nun** "Borç Takası Nedir?" başlıklı yazısını okuyabilirler.

Dövizde endeksli tahvillerin üstündeki faiz önceden tesbit edildi. Genel kural şu şekildedir. Dolar için uluslararası piyasada belirlenen kısa vadeli faize "**libor**" adı verilir. Fiili faiz "libor artı" diye tanımlanır.

3 yıllık vadeli tahvillerde Hazine faizi "libor + 2.85" olarak belirledi. Şu anda "libor" yüzde 4 civarında. Toplamı **yüzde 6.85** ediyor. Faiz yılda iki defada ödenecek. Yani tahvil sahipleri altı ay ara ile yıllık faizin yarısını alacaklar.

Fiili faizi etkileyen ikinci unsur tahvilin ihracındaki fiyatıdır. Üstünde yazılı olan değere "nominal değer" denir. Bunun altında kalan kısmı ise "**iskonto**" olur. İskonto oranını yüzde 10 kabul edelim. Demek ki bugün 90 dolar verip üç yıl boyunca 100 dolar üstünden faiz ve dönem sonunda 100 dolar alacaksınız.

Gerçek faizi kullanmak için "**iç getiri oranı**" (internal rate of return) adı verilen bir formül kullanılır. Excel programlarında vardır. Bir komutla karmaşık bir fon akımının içerdiği gerçek faiz oranı bulunur.

Bilgisayarda baktım. İskonto oranını yüzde 14.5 ve "libor" yüzde 4 aldım. Bu durumda üç yıllık döviz tahvilinin gerçek getirisi **yüzde 13.2** ediyor. Hani faiz yüzde 6.85'di diyeceksiniz. Aradaki fark 85.5 doların üç yıl sonra 100 dolar olmasından kaynaklanıyor.

### Devalüasyon Rivayetleri

Şu günlerde ortalık gene "falan tarihte **devalüasyon** olacaktı" söylentileri kaynıyor. Dün sabah yeğenim bile telefon etti. "Dayı, ayın 20'sinde devalüasyon varmış, doğru mu?" diye sordu. Pek çok email de geldi.

Tekrar etmekte yarar görüyorum. Artık döviz kuru **dalgalanmaya** bırakıldı. Döviz talebi artar ve arzı kısılınca fiyatı yükselecek. Tersisi durumda fiyatı düşecek. Bu hep böyle devam edecek.

Borç takasının bir amacı da bankaların açık pozisyon kapamak için talep edecekleri döviz miktarını azaltmaktır. Dolayısı ile takasın başarılı geçmesi kuru **olumlu** etkileyecektir.

Buna karşılık iki konuda belirsizlik sürüyor. Biri Anayasa Mahkemesinin **FP** ile ilgili kararıdır. Siyasi istikrarı etkilediği ölçüde kuru oynatır. İkincisi IMF'nin 25 Temmuz'daki **İcra Kuruludur**. Dış desteğin ikinci taksidi ona bağlı. Gene kurda hareketliliğe yol açar.

Bu ikili dışında, ekonominin kendi içinden TL'nin değer kaybetmesine neden olabilecek bir gelişme beklemiyoruz. Tam tersine, programın performans kriterleri bir bir gerçekleştikçe TL'nin **değer kazanması ihtimali** daha yüksektir.

Galiba gene iktisatçı fıkrası gibi oldu. Ne yapalım. Adı üstünde, "**dalgali kur**". (17 Haziran 2001)

## DEREYİ GEÇERİZ

Takas operasyonu gerçekleşti. Ama etkisi beklenenin tersi oldu. Pazartesi gününden itibaren TL faizleri yükseldi. Dolar tırmandı. Borsa düştü. Yani piyasalara sükunet yerine **tedirginlik** geldi.

Çeşitli tefsirler olabilir. En çok duyulan **siyaseti** ön plana çıkartıyor. Anayasa Mahkemesi FP'nin kapatılmasına bu hafta karar verecek. Çok sayıda milletvekili de cezalandırılırsa Türkiye derhal seçime gitmek zorunda kalabilir.

**FP davasının** şu andaki piyasa çalkantısına yeterli açıklama olduğu kanısında değilim. Aylardır bu günün geleceği biliniyordu. Ne beklenmedik bir gelişme var, ne de bir sürpriz.

Siyasetten gelen haberleri bilakis **olumlu** buluyorum. Hükümet Anayasa değişikliğini ciddi şekilde gündemine aldı. Haklı bir soru var. Akılları neredeydi? Bir ay önce yapsalar FP sorunu da buraya gelmezdi.

**Meclis çalışıyor.** Dış desteğin ikinci taksidi için IMF'nin talep ettiği değişiklikler yapılıyor. Emlak Bankası ve fonların kapatılması çok önemli bir gösterge idi. Halloluyor.

Ocak-Mayıs bütçe sayıları açıklandı. Yıl sonu için programın öngördüğü faiz öncesi fazla 9.2 katrilyon TL. Ocak-Mayıs döneminde **7.1 katrilyon TL** faiz öncesi fazla sağlanmış. Yedi aya 2.1 katrilyon TL yada ayda 300 trilyon TL kalıyor.

Bunlara rağmen piyasalar gergin. **Merkez Bankası** sürekli döviz satarak piyasaya müdahale etmek zorunda kalıyor. Neden? Teknik analizi bir başka yazıya bırakacağım. Daha genel bazı gözlemler yapmak istiyorum

### Devrim Başladı

Şubat'tan sonra Türkiye'de değişim hızlandı. Bunda şaşırtıcı bir durum yok. Önce Kasım ardından Şubat krizleri eski düzenin **sürdürülemezliğini** herkese açık ve seçik gösterdi.

Keşke bunları bu kadar büyük bedel ödmeden öğrenseydik diye dövünmenin fazla bir anlamı yok. Öğrenemedik. Güzellikle gerçekleştiremediklerimizi şimdi **zorla** yapıyoruz. Ama yapıyoruz.

**Türkiye'nin müttefikleri** de ağırlıklarını reformdan yana koydular. Çok büyük mali destek vermeyi kabul ettiler. Son derece kısıtlayıcı koşullar getirdiler. Kıvırtacak, uyutacak hareket alanı bırakmadılar.

**Devrim muadili reformlar** birbiri ardından geçiyor. Hükümetlerin bütçe dışı harcama geleneğine son verildi. Bütçeye kaynak koymadan görev zararı yaratma olanağı kalmadı.

Bankacılık kesiminde büyük operasyon sürüyor. Ziraat ve Halk bankalarının yüksek faizle gecelik borçlanmaları bitti. Yeni yönetim geldi. Fondaki bankalar ya satılıyor yada kapatılıyor.

Para politikası yüzseksen derece yön değiştirdi. **"Sıcak para"** uygulaması terkedildi. Ekonomiye gereken likiditeyi Merkez Bankası para basarak veriyor. Dalgalı kur ise döviz borçlanıp TL'ye yatırımı çok riskli hale getirdi.

Listeyi uzatabiliriz. Devlet tekeli sektörler özel kesime açılıyor. Beraberinde rekabet düzenlemeleri geliyor. Türk Telekom'un siyasetin dışına alınması yolunda büyük adımlar atıldı. Bunların her biri **devrim niteliğinde** değişimlerdir.

### Değişim Karşıtları

Değişim hızlandıkça değişimden rahatsız olan kesimlerin muhalefeti de yoğunlaşıyor. Normal karşılıyor. Reformlar bazılarının **çıklarına yada inançlarına** ters düşüyor. Başarısız olmasını istiyorlar.

Çok ilginç ittifaklar kuruluyor. Milliyetçi ve otoriter sol zaten epeydir küreselleşme karşıtı sağla aynı **zihniyet cephesinde** buluşmuştu. AB'den demokratikleşmeye, tüm reformları engellemek için işbirliği yapıyorlardı.

Son günlerde cephe genişliyor. Küreselleşme ve reform yanlısı zannettiklerimiz de muhalefet kervanına katıldı. Kimileri **"Derviş kompleksinden"** muztarip. Başkaları **"sıcak para"** günlerinin bitmesine çok bozuluyor.

Son çalkantılarda muhalefet cephesinin yarattığı **kötümser havanın** esas belirleyici etken olduğu kanısındayım. Korkmayın. Bütün muhalefete rağmen Türkiye bu dereyi geçecektir. (21 Haziran 2001)

### FAZİLET PARTİSİNİN KAPATILMASI

Bazı konularda Türkiye hiç değişmiyor. 3.5 yıl önce, Refah Partisinin 18 Ocak 1998'de kapatılması üzerine 22 Ocak 1998'de bu sütunda çıkan yazımın ilk bölümünü olduğu gibi alıyorum.

"RP'nin Anayasa Mahkemesi tarafından kapatılacağını tahmin ediyordum. Dolayısı ile şaşırmadım. Ama üzülmedim desem yalan olur. Küçük de olsa, belki kapatmazlar diye bir umudum vardı.

Ben siyasi partilerin kapatılmasına **karşıyım**. Bunu her fırsatta ifade ediyorum. Türkiye'nin ulaşmış olduğu siyasi gelişmişlik düzeyinde siyasi partilere konan yasakların yarardan çok zarar getireceği kanısındayım.

Türkiye nüfusunun bir bölümü için din çok önemli **bir kimlik**. Bu somut bir olgu. Bu kesim şu yada bu şekilde kendi sembollerini taşıyan siyasi hareketler oluşturacak.

Ayrıca, bu kesimin de demokrasinin getirdiği siyasi rekabet ortamı içinde yerini alması gerekiyor. Seçkinlerimizin bir bölümü bir türlü öğrenemedi ama, rekabetçi ortamlar **toplumsal ve siyasi barışın tesisini** engellemez. Tam tersine kolaylaştırır."

Gel de Türkiye siyasetinde tarihin tekerrürden ibaret olmadığına inan...

### Hükümet Sorumludur

NTV'de Deniz Gökçe ile bazen aramızda tartışma çıkıyor. Deniz krizlerden ve tüm ekonomik sorunlardan **siyaseti ve hükümeti** sorumlu tutuyor. Ben daha ince bir analizi savunuyorum. Bürokrasiye, IMF'ye, işalemine hatta vatandaşa da kabahat buluyorum. Deniz de bana kızıyor.

FP olayında ise Deniz'e **yüzde 100** katılıyorum. 28 Şubat'ın yıldönümüne bir ay kala Refah Partisinin kapatılmasından siyasi kadroları ve günün hükümetini sorumlu tutamazdık. Haksızlık olurdu.

Bu kez durum çok farklıdır. Hükümet kurulalı **iki yıl** doldu. Koalisyonun Meclis'te büyük bir çoğunluğu var. Ayrıca FP'nin de kapatılma ihtimalini azaltan Anayasa ve siyasi partiler kanunu değişikliklerini desteklemesi normaldi.

Yani, gerekli hukuki düzenlemelerin yapılmamış olmasını siyaseten mazur gösterecek hiç bir neden bulamayız. Yağ vardır, un vardır, şeker vardır. Hükümet **helvayı pişirmeyi** becerememiştir.

Anayasa mahkemesinin tavrı da eleştirilebilir. Mahkeme mevcut hukuki çerçeveyi tefsir etme yetkisine sahiptir. Daha az otoriter ve devlet merkezli, daha **liberal ve özgürlük yanlısı** bir yaklaşımı tercih edebilirdi. Bu görüşlere ben de katılıyorum.

Ancak, esas sorun orada değildir. Hükümettedir. İki yıl boyunca siyasi reformlarda ayak sürülmesi Ecevit hükümetinin **siyasi reform vizyonunun** olmadığını iyice belirgin hale getirmiştir.

AB'ye tam üyelik konusundaki **tereddütler ve hareketsizlik** de aynı olguya işaret etmektedir. Aynı bütünün farklı tezahürleridir. Hükümetin siyasi ataleti Türkiye'nin demokratikleşmesini zorlaştırmakta ve geciktirmektedir.

### Derhal Anayasa Değişikliği

FP'nin kapatılması **Anayasa değişikliğinin** önemini bir kere daha tüm topluma hatırlatmıştır. En azından bundan sonra hükümetin ve Meclis'in 12 Eylül hukukunu kısmen de olsa temizleyecek düzenlemeleri hızla gerçekleştirmeleri gerekmektedir.

FP'nin kapatılmasının yarattığı zararın bir bölümünü telafi etmenin tek yolu buradan geçmektedir. Aksi halde sorunların daha da büyümesi ihtimali bence son derece yüksektir.

Ekonomik krizle de gördük. Bazen "**bir musibet bin nasihatten daha yararlı**" olabiliyor. Fazilet Partisinin kapatılmasının, Nazlı Ilıcak'ın milletvekilliğinin düşmesinin kamu vicdanında açtığı yaraya en iyi merhem Anayasa'nın ve siyasi partiler kanununun acilen Türkiye'nin ve demokrasinin gereklerine uygun hale getirilmesi olacaktır. (24 Haziran 2001)

### "YÜKSEK FAİZ" LOBİSİ

Geçtiğimiz hafta **döviz kurunda** yaşanan hareketliliğe yakından bakmak gerekiyor. Eminim dikkatinizi çekmiştir. Doların neden tırmanmaya başladığı önce pek açıklanamadı. Muğlak tefsirlerle geçiştirildi.

Hafta sonuna doğru bazı yazarlar döviz kuru ile **TL faizleri** arasında bağlantı kurdular. Özetle, Merkez Bankasının gecelik repo faizinin düşük kaldığını, mutlaka artırılması gerektiğini ifade ettiler.

Neden? Piyasada bol likidite vardı. Repo faizi düşük kalınca para dövize kayıyordu. Döviz talebindeki artış ise kurları yukarı itiyordu. Repo faizinin yükselmesi ile TL'nin **reel getirisi** artacak ve döviz talebi düşecekti.

Bu konuya daha önce değindik. Yeni programla birlikte iktisatçılar arasında iki farklı görüş oluştu. Bir kesim döviz kurunun denetlenmesini istiyor. Bunun aracı olarak **faizlerin yüksek tutulmasını** öneriyor.

Öbür kesimde ben de varım. Tam tersini savunuyoruz. Mantık şöyle gidiyor. Faiz düşüşü Hazinesin yükünü azaltır. Böylece iç borçta konsolidasyon korkuları azalır. **Güven ortamı** ile birlikte döviz talebi de geriler.

Tam iktisatçı fıkrası gibi ama gerçek. Dövize talep nasıl denetlenir sorusuna **birbirine zıt** iki ayrı öneri geliyor. Bir kesim "faizin yükseltilmesi ile" diyor. Öbürleri "faizin düşürülmesi ile" diyor. Gel de çık bu işin içinden...

### Bankalar Sıkıntıda

Kasım ve Şubat krizleri **özel bankalara** büyük darbe vurdu. Faiz riski alıp gecelik fonlama ile Hazine bonosu depolayanlar Kasım'da yandı. Döviz riski alıp TL'ye yatıranlar ise Şubat'ta çok zarar etti.

Bu zararlar nasıl telafi edilebilir? "**Takas**" bir yöntem olabilirdi. Nitekim kullanıldı. Ama bankaların arzuladığı gibi düşük bir kurdan yapılmadı. Dolayısı ile banka bilançolarına etkisi sınırlı kaldı.

İkinci yöntem para politikasının **kriz öncesi döneme** geri dönmesidir. 1995'den 2000'e kadar süren uygulamanın belirgin özelliğini hatırlayın. Döviz kurunun denetleniyor buna karşılık TL reel faizleri çok yüksek seyrediyordu.

Bu yapılabilsse, bankalar tekrar dövizle borçlanıp Hazine'ye yüksek faizle borç vermek olanağına kavuşacaklar. Arada büyük fark olduğundan **karları artacak**. Bilançoları düzelecek.

Halbuki yeni program tam tersi bir mekanizma üstüne inşa edilmiş. Kuru belirsiz tutuyor. Dolayısı ile dövizle borçlanmayı riskli hale getiriyor. Üstelik reel TL faizlerinin de **düşmesini** planlıyor. Bu durumda bankaların eskisi gibi kar etmeleri mümkün değil.

Takas sonrasında kur üstünde oluşan baskıda bu sade gerçeğin büyük payı var. **Kurdaki oyunun** amacı Merkez Bankasını korkutmak, faizi yükseltmek zorunda bırakmak, tekrar yüksek arbitraj karlarına kavuşmaktır.

### Gecelik Faiz

Gelelim gecelik repo faizine. Merkez Bankasının doğrudan denetlediği tek faiz odur. Daha uzun vadeli faizler ise piyasa tarafından belirlenir. Nisan'dan bu yana Merkez Bankası gecelik faizi **yüzde 63'de** tutuyor.

Küçük bir hesap yaptım. Haziran ayında reponun stopaj sonrası getirisi yüzde 4.4 olmuş. TÜFE enflasyonu herhalde yüzde 3 civarında çıkar. Bir gecelik TL riski karşısında ayda ödenen net reel faiz yüzde 1.4 ediyor. Yıllığı **yüzde 14.2'ye** geliyor.

Bu çok yüksektir. Gecelik vadeye bu kadar yüksek faiz ödenirse insanlar neden vade riski alsınlar? Hazine ihalelerine düşük talep gelmesinin ardında gecelik faizin **aşırı yüksek kalması** yatmaktadır.

Genel kural, gecelik faizin enflasyon yada çok az altında olmasıdır. Sadece bir gecelik vade riski isteyenler küçük de olsa negatif faiz elde ederler. Türkiye hızla o noktaya gelmelidir. Merkez Bankasının repo faizinde **indirime gitmesi** gündemin öncelikli maddeleri arasındadır. (28 Haziran 2001)

## SANCILI DEĞİŞİM

Bitmez tükenmez **telekom krizlerinden** bir tanesi daha savuşturuldu. Gene büyük siyasi gerginlik yaşandı. Çözümler müşterek çıkarılarda, akıl ve mantıkta aranabilirdi. Yerine çatışma ve bilek güreşi tercih edildi.

Ekonomide çok ender koşullarda bir tarafın kaybı ile diğerinin kazancı birbirine eşitlenir. "**Sıfır toplamı**" oyunlar teoride kalır. Gerçek yaşamda kaybedilen kazanılandan çok daha büyük olabilir.

Telekom yönetiminin atanması sırasında ortaya çıkan siyasi entrika ve çekişmeler Türkiye'ye güveni zedelemiştir. İç ve dış kamuoyunda hükümetin **değişim iradesine** gerçekten sahip olduğu konusunda tereddütler uyandırmıştır.

Önümüzdeki günlerde bu büyük hatanın bedeli Türkiye'nin önüne gelebilir. Kısa dönemde en büyük risk, bu hafta toplanacak olan **IMF ve Dünya Bankası** icra kurullarıdır.

Temmuz için planlanan 3 milyar dolar dış destek ekonomi için hayatidir. Telekom kavgası ise Türkiye'ye güvenmeyenlerin elini güçlendirmiştir. İkinci dilim kredinin **geciktirilmesi** ihtimalini arttırmıştır.

Bakalım Bakan Derviş Washington'u ikna edebilecek mi? İşinin çok zor olduğu kesin. ABD Hazine Bakanı O'Neill ekonomik program için "Türkiye'nin son şansı" demişti. Son şansın içinde **son bir şans daha** verilecek mi?

## Hayali Çözümler

Kemal Derviş'in ekonomi bakanlığına getirilmesini çok olumlu karşılamıştık. Temel nedenlerden birini hatırlatmak istiyoruz. Kriz sonrasında iktisat teorisi ile çelişen bir takım "mucize" çözüm önerilerinin benimsenmesini **engelleyebileceğini** düşünüyorduk.

Maalesef buna gücünün yetmediği anlaşılıyor. Şu sıralarda ortalıkta hiç bir hesaba dayanmayan "doldur boşalt" teklifleri dolaşmaya başladı. Refahiyol hükümeti sırasında Erbakan'ın açıkladığı "**kaynak paketlerini**" hatırlatıyorlar.

Bunlardan biri **Hazine arazilerinin** halka satılmasıdır. Böylece iç borç sorununun halledileceği düşünülüyor. Ne kadar kolay. Sat kamu arazini, öde iç borcu, kurtul faizden. Tam bir mucize.

İlke olarak bunu desteklememek mümkün değildir. Devletçi gelenek, hem kentsel hem de kırsal alanda Hazine'yi en büyük toprak sahibi yapmıştır. Hazine arazilerinin halka satılarak **üretken** hale getirilmeleri son derece yararlı olacaktır.

Bu kadarı iyi. Sorun başka yerdedir. Hazine'nin arazi satışından kısa dönemde kamu maliyesinin açmazını çözecek kaynak elde edilir mi? **50-100-200 katrilyon TL** gibi sayılara ulaşılır mı?

Mümkün değildir. Arazi satış olanaklarını kısa dönemde vatandaşın elindeki **menkul kaynaklarla** sınırlıdır. Banka sisteminden mevduat çekerek yada devlet tahvilii satarak finanse edilecektir. İç talebin büsbütün düşmesi ile sonuçlanacaktır. İdari olarak da bir kabustur.

Bir diğeri **vergi affı** getirerek dışarıya kaçan sermayenin geri getirilmesidir. Bir taşla çok kuş vurulacaktır. Gelen döviz IMF'ye ihtiyacı ortadan kaldıracığından reformlara ve bütçe disiplinine gerek kalmayacaktır. Üstelik bu para ekonomiyi canlandıracaktır.

İlgilenenlere Temizel'in "mali milat" uygulamasını hatırlatmak isteriz. Eylül 1998'de **5 milyar dolar** geldi. Ama ertesi ay aynı miktar tekrar gitti. Yurt dışındaki para aklandıktan sonra derhal geri döndü. Bugün farklı olması için hiç bir neden yoktur.

## Tedbirli İyimserlik

Hemen kararlar bağlamayın. **İyi şeyler** de oluyor. Kriz sonrasında çok önemli reformlar gerçekleştirildi. Ekonominin yapısal dönüşümü için dışarıdan büyük destek sağlandı. Bütçeye disiplin geldi. Kamu bankalarında yeniden yapılanma başladı.

Değişim düz bir hat üstünde seyretmez. Yolda çukurlar, engebeler vardır. Arada tökezlemeler, dalgalanmalar olur. **Değişim daima sancılıdır**. Ve Türkiye'de değişim başlamıştır. Durdurmaya karşıtlarının gücü yetmeyecektir. (1 Temmuz 2001)

## KISA TATİLDEN DÖNÜŞ

Temmuz'un ilk haftasında tatile çıkmayı aylarca önceden planlamıştık. Bazen böyle oluyor. Tam yola çıkarken Türkiye'de işler karışıyor. Mecburen bilgisayarları da götürdük. Ama insan uzaktan buradaki havayı hissedemiyor. Neyse, gariban makinam da böylece yeni yerler görmüş oldu.

Programın ana hatları ortaya çıktıktan sonra Türkiye mutlaka bir kriz yaşar demiştim. Hatta, biraz da espri katarak, "**krizin olacağı kesin ama tarihini bilemiyoruz**" diye eklemiştim.

Bu öngörünün geri planını oluşturan ve daha önce çok vurguladığım iki hususu hatırlatmak istiyorum. Biri dış dünyanın Türkiye'ye tavrıdır. İkincisi kur politikasıdır.

Özellikle ABD'nin Türkiye'ye karşı tutumu yeni program hazırlanırken iyice belirginlik kazanmıştı. Bu sütunda **ABD Hazine Bakanı O'Neill'den** uzun alıntılar yaptık.

Türkiye'yi yönetenler Soğuk savaşın bittiğini bir türlü anlamadılar. Üstüne, Bush yönetimi çok farklı bir ekonomik zihniyete sahipti. İkisi birleşince, çok daha **katı bir tutumun** ortaya çıkması kaçınılmazdı. Zaten bu açıkça ifade edildi.

Dalgalı kur ise IMF'nin elini rahatlatıyordu. Eski programda kredi diliminin dondurulması programın belkemiğini oluşturan **kur çapasını** riske atardı. IMF

ancak çok vahim durumlarda bu sorumluluğu yüklenebilirdi. Kur serbest olunca böyle bir derdi kalmadı.

Aynen beklediğimiz gibi oldu. Hükümetin ilk ayak sürme denemesinde IMF "kırmızı kart" çıkardı. Bağırıp çağırımlar, efelenmeler bir işe yaramadı. "**Siz bilirsiniz**" dendi. Kur 1.3 milyonu geçince hükümet hizaya geldi.

### Hasar Tesbiti

IMF İcra Kurulunun bu durumda Haziran ayı için öngörülen krediyi onaylayacağı anlaşılıyor. Hemen ardından Dünya Bankasının da benzer bir karar alacaktır.

Önümüzdeki hafta para gelir. Söz konusu 3.2 milyar dolara Hazine'nin ve Merkez Bankasının acilen ihtiyacı vardır. Piyasaları da rahatlatacaktır. Hükümet **ongünlük** bir gecikmenin fazla önemi olmadığını söyleyecektir.

O kanıda değiliz. Niyet Mektubunun onaylanmasından sonra ilk gözden geçirmenin **bu kadar sancılı** cereyan etmiş olması hayra alamet değildir. Gerek dış dünyada gerek içeride, damakta fevkalade buruk bir tat kalmıştır.

Rahatsızlığın nedeni bellidir. Hükümet daha Niyet Mektubunun mürekkebi kurumadan verdiği **sözlerden dönme** arayışına girmiştir. Gelecek için kötü bir işarettir.

Önümüzdeki aylarda yavaş da olsa ekonomi normalleşecektir. Turizm iyi gitmektedir. Cari işlemler dengesinde büyük fazlalar oluşmaktadır. Dış kaynak borcun çevrilmesini kolaylaştırmaktadır. Faizler düşecek, kur sakinleşecektir.

Böylesine sıkışık bir durumda bile IMF ile zıtlaşmayı göze alabilen siyasi iktidarın, koşullar rahatlayınca daha da ileri gitmesi, hatta programdan **vazgeçmeye kalkışması** mümkündür. En azından insanlar böyle düşünmeye başlamıştır.

Yaşanan krizin ekonomiye ilk bakışta görülenin ötesinde hasar verdiği kanısındayım. Türkiye'nin en önemli sorunu ekonomik aktörlerin hükümete **güven duymamalarıdır**. Son olaylar beklentileri daha da bozmuştur.

### Kur ve Faiz

Kamuoyunda dalgalı kur ve faiz düzeyi ile ilgili tartışmalar sürüyor. Ben tatilde iken **Başbakan Ecevit** de kurun serbest bırakılmasını eleştiren koroya katılmış. Doğrusu sevindim.

Sabit kur ve yüksek faiz isteyen meslektaşlarımdan duyularını merak ediyorum. Ecevit'le **aynı kampta** yer almayı acaba nasıl değerlendiriyorlar?

Biliyorsunuz, **düşük faizi ve serbest kuru** savunuyorum. Ecevit'in karşı çıkması son tereddütlerimi de izale etti. Bu konuyu daha çok tartışacağız.  
(12 Temmuz 2001)

### "SICAK PARA" DEBELENİYOR

IMF ve Dünya Bankası **3.2 milyar dolar** krediyi Perşembe günü onayladı. Olay biraz Nasreddin Hoca'nın eşeğini kaybedip bulmasına benziyor. Türkiye

durduk yerde kendini sıkıntıya soktu. Kabus belki kısa sürdü ama epey hasar yaptı.

Cuma günü Hazine Müsteşarı Faik Öztrak'tan çok önemli açıklamalar geldi. Öztrak konsolidasyon rivayeti çıkartanlara, iç borç çevrilemez diyenlere **doğrudan cevap** anlamına gelen sayılar verdi.

Şöyle özetleyelim. Hazine'nin 92 katrilyon TL borcu gözüküyor. Ancak bunun sadece **29 katrilyon TL**'si bankalara ve vatandaşlara. Geri kalan 62.5 katrilyon TL'nin 20 katrilyonu Merkez Bankasında, 35 katrilyonu ise kamu ve fon bankalarında.

Demek ki, faizlerdeki yükselme borcun **üçte birini** etkiliyor. Üçte ikisinde ise yüksek faiz devletin bir cebinden diğerine gidiyor. Onun da olumsuz etkisi olabilir ama özel kesime ödenen faize kıyasla çok daha az.

Bu iki haberin **piyasaları rahatlatması** beklenirdi. Bir yandan Merkez Bankasına 3.2 milyar dolar döviz giriyor. Öte yandan Hazine nakit iç borcun döndürülmesinde bir sorun olmadığını sayılarla anlatıyor.

Bu durumda normal olarak telekom krizi sırasında dolarda oluşan balonun sönmeye başlaması gerekiyordu. IMF'nin programdan desteğini çekmediği kesinleşmişti. Döviz yada konsolidasyonla ilgili bir korkuların **objektif temeli** ortadan kalkmıştı.

Ne oldu? Cuma günü faizler bir miktar geriledi. Ama dolar düşmedi. Kriz sırasında ulaştığı 1.3 milyon TL'nin üstünde düzeyde kaldı. Yani iyi haberlerin kura yansımaları **engellenen** bir takım güçlerin mevcudiyeti bir kere daha görüldü.

### Mekanizmayı Anlayalım

Telekom krizi hükümetle, özellikle de hükümetin MHP kanadı ile IMF arasında bir **bilek güreşine** tekabül ediyordu. Yaşanan gerginlik ekonomide daha sessiz sürdürülen bir başka bilek güreşini geri plana attı.

Kavganın konusu kur politikası ve faizlerdir. Uygulanan programın temel amaçlarından biri, Türkiye ekonomisini "**sıcak paranın**" hakimiyetinden kurtarmaktır. IMF'in bu kadar çok kaynak vermesinin ardında bu arayış yatmaktadır.

Şubat öncesi dönemi hatırlayın. Sistem nasıl işliyordu? Özel bankalar yurtdışından dövizle borçlanıyordu. Dövizini Merkez Bankasına satıp TL alıyorlardı. TL'yi ya Hazine bonosuna yada kamu bankalarına **yüksek faizle** yatırıyorlardı.

Bu çok karlı bir işti. Dövizle ödenen faiz yüzde 10-12 civarında iken, devletten döviz cinsinden yüzde 20-25 faiz alınıyordu. Aradaki fark **bankaların karı** oluyordu.

Şimdi dışarıdan borcu doğrudan Hazine alıyor. Kimden? IMF ve Dünya Bankasından. Bunlara çok daha düşük, **yüzde 6-7** faiz ödüyor. Dolayısı ile yüksek faiz ödemek zorunda kaldığı "sıcak paraya" ihtiyacı kalmıyor.

İşte, bir kesim için de temel sorun burada. Program tasarlandığı gibi işlemeye başlayınca dövizle borçlanıp yüksek faizle Hazine'ye verme devri

bitecek. Bu operasyondan beslenen bankalar ise en önemli kar kaleminden yoksun kalacak.

Öyle az buz paradan değil, her yıl **milyarlarca dolardan** bahsediyoruz. Yeni program mali kesimin Hazine üstünden elde ettiği büyük arbitraj gelirlerini bıçak darbesi ile kesip atıyor.

### Son Çabalar

Sanıyorum şimdi kimin neyi neden dediğini ve yaptığını daha iyi anlıyorsunuz. Amaç bellidir. Bilek güreşinde “sıcak paranın” silahı **döviz kurudur**. Kuru sürekli yukarı itirmeye çalışıyorlar. Neden? Merkez Bankasını korkutmak için. Çünkü o takdirde Merkez Bankası kuru korumak için TL faizlerini yükseltecektir.

Umutları, bu şekilde Türkiye’yi tekrar “**sıcak para**” fasit dairesine sokmak, böylece eskiden olduğu gibi yüksek karlar elde etmektir. Yapabilecekler mi? Bence hayır. Programın temeli güçlüdür. Bunlar “sıcak para lobisinin” **son debelenmeleridir**. (15 Temmuz 2001)

### SAĞDUYU GALİP GELMELİ

Pazar günü “**sıcak para**” lobisinin çabalarını anlatmıştık. Merkez Bankasını kurla korkutup TL’de yüksek faiz dönemine geri dönmeye çalışıyorlardı. Maalesef Merkez Bankası uyarılarımızı dinlemedi. Hafta başında gecelik faizi yükseltti.

Bu adım ilk aşamada **Hazine’yi** vurdu. Kısa vade daha da karlı olunca ihaleye talep gelmedi. Piyasalarda zaten iç borcun çevrilemeyeceği şekilde yoğun rivayet dolaşıyordu. Tedirginlik büsbütün arttı.

Ayrıntılarını bilmiyorum ama o noktada devreye **döviz spekülörlerinin** girdiğine eminim. Ellerindeki dövizleri boşaltmak için bir panik havasına ihtiyaçları vardı. Dövizini tekrar tırmandırdılar. Kısa sürede dolar 1.6 milyon TL’ye fırladı.

Bu süreci öngörmüştük. Ekonomi politikasına güven yoksa, döviz kuru ile faiz arasındaki normal ilişki **tersine** döner. Türkiye bunu daha önce de, Kasım ve Şubat krizlerinde aynen yaşamıştı.

Olağan koşullarda faiz düzeyi ile döviz talebi arasında negatif bir ilişki vardır. Faiz yükseldikçe döviz talebi azalır. Faiz düştükçe döviz talebi artar. O nedenle para otoritesi faiz haddi ile oynayarak **döviz kurunu** denetleyebilir.

Olağanüstü koşullarda ilişki tersine döner. Ekonomik aktörler faizin yükselmesinde bir krizin işaretini okurlar. Dolayısı ile faiz çıkınca dövize taleplerini azaltacak yerde artırırlar. Faiz ve kur **aynı yönde** hareket etmeye başlar.

Hafta başında yaşananlar Türkiye ekonomisinde **kriz atmosferinin** sürdüğünü tekrar kanıtladı. Ekonomi bürokrasisinin olup bitenden gerekli dersleri çıkarmış olmasını umut ve temenni ediyorum.

### Öksüz’ün İstifası

Ekonomik programın en büyük zafiyeti hükümet içinde her fırsatta programın uygulanmasını **engellemek isteyenlerin** varlığı idi. Niyet Mektubu ile ilk Telekom krizi yaşandı. İkincisi olayı iyice açığa çıkardı.

Bu süreçte, eski Ulaştırma Bakanı Öksüz programa hükümet içindeki muhalefetin **simgesi** haline geldi. Kamuoyunda kendisinin de bu rolü benimsediği, hatta sevdiği kanısı yaygınlaştı.

İkinci dilim IMF’nin kredisinin gelmesinden sonra da güvensizliğin sürmesi ve kurun tırmanması bardağı taşıran damla oldu. Öksüz’de ısrar halinde MHP’nin **koalisyon ortaklığının** da ciddi şekilde tartışılacağı anlaşıldı.

MHP yönetimi tercihini hükümet ortaklığına devam şeklinde yaptı. Herhalde en zor kararlara katıldıktan sonra programın meyvasını yemeden ayrılmanın maliyetinin daha yüksek olacağını hesapladılar.

Program açısından önemli olan kişiler değildir. Hükümet içinde programa ayak sürme arayışı olmadığı konusunda **kamuoyunun** ikna edilmesidir. Öksüz’ün bakanlıktan ayrılması simgesel olarak anlamlıdır. Ama yetmez.

Şimdi hükümetin vatandaşın kafasındaki tereddütleri silecek **somut davranışları** sürdürmesi gerekmektedir. Bunlar yapılırsa programın başarı şansı artacaktır.

### Tek Yol Demokrasi

Kasım ayında Demirbank’ın likidite sorunları ile tetiklenen ekonomik kriz Türkiye için yakın tarihinin **en büyük sınavına** dönüşmektedir. Siyasi boyutu giderek öne çıkmaktadır.

Serdar Turgut tarafından seslendirilen “**teknokratik hükümet**” ve “**ara rejim**” önerilerini çok yanlış buluyoruz. Türkiye bu noktaya bu tür kolaycı çözümlerle geldi. Bundan önceki darbeler ve ara rejimler ne sağladı ki bundan sonraki bir işe yarasın.

Siyasi olgunluğun en önemli göstergelerinden biri, olağanüstü koşullarda bile **olağan demokratik süreçleri** işletebilmektir. Çözümü Meclis’te, olmazsa seçimde aramak zorundayız. Kalıcı iyileşmelerin tek yolu odur.

Bir kere daha vatandaşları, bürokrasiyi ve siyaset erbabını **sağduyuya** davet etmek istiyoruz. (19 Temmuz 2001)

### NEDEN DALGALI KUR?

Aylar önceden bu günleri öngörmüştük. Türkiye’de döviz kuru takıntısının çok yaygın olduğu biliniyordu. Yeni rejimde dolar sürekli inip çıkacak, insanları serseme çevirecekti. “**Sabit kur isterük**” çılgınlıklarının giderek güçlenmesi kaçınılmazdı.

Geçen hafta yeni rejime “**sıcak para**” açısından baktık. Mali kesimin kısa vadeli döviz borçlanması sisteme istikrarsızlık getiriyordu. Çünkü bu para aniden TL’den dövize dönebiliyordu.



“Sıcak paranın” geri yollanması için iki şeye ihtiyaç vardı. Bir: Hazine’nin onun yerini alacak borç bulması. İki: döviz fazlası. IMF bu amaçla Türkiye’ye net 14.5 milyar dolar **uzun vadeli ve ucuz kredi** verdi. Böylece Hazine’nin ve Merkez Bankasının sorunları aynı anda çözüldü.

Geriye bir soru kalıyor. Yeni sistemin işlemesi için mutlaka dalgalı kur mu gerekiyor? Acaba döviz kurunu sabitleyerek aynı operasyon yapılamaz mı? **Döviz piyasasına** bakarak bu sorulara cevap arayabiliriz.

### Döviz Talebi

Önce dövizle yönelik talebin iki ana unsurunu ayırdetmeliyiz. Birincisi, yurt dışından mal ve hizmet ithalatı için dövizle ihtiyaç duyulacaktır. Ödemeler dengesinin **cari işlemler** kalemi talebin bu yönünü özetliyor.

Örneğin geçen yıl iç talep canlı olduğundan ithalat da patlamıştı. Neticede cari işlemler dengesi **10 milyar dolar** açık verdi. Ne demek? Türkiye kazandığı dövizden 10 milyar dolar daha fazla döviz harcadı. Bu döviz borçlanarak buldu.

Krizden sonra durum tersine döndü. Hem iç talep çöktü. Hem de devalüasyon nedeni ile ithalat çok pahalılandı. Aynı anda ihracat ve turizm canlı seyrettiğinden, cari işlemler dengesinde fazlalar belirlemeye başladı.

Demek ki, şu anda Türkiye harcadığından daha çok döviz kazanıyor. Yıl sonunda fazlanın **5-6 milyar dolara** ulaşacağını tahmin ediyoruz. Bu dövizleri borç ödemekte kullanabiliyoruz.

Döviz talebinin ikinci unsuru **sermaye hareketlerinden** geliyor. Bunu da ikiye ayırabiliriz. Biri, yukarıda da değinilen, “sıcak para” sorununu çözmek için gerekli olan döviz. Onun da karşılığının IMF’den geldiğini söyledik.

Geriye kalıyor son kalem. Bizim, yani **vatandaşların** talep ettikleri döviz. Neden döviz istiyoruz? İthalat için mi? Yurduşına seyahat için mi? Bir başka ülkede işyeri kurmak, yatırım yapmak içi mi? Hayır, hayır, hayır.

Vatandaşın derdi başka. Vatandaş savunmada. Nakit varlıklarını korumaya çalışıyor. Çünkü enflasyondan ve devalüasyondan korkuyor. TL’ye, yani hükümete güvenmiyor. Parası dövizde durunca kendisini emniyette hissediyor. Velhasıl, harcamak için değil, **tutmak için** döviz talep ediyor.

### Kurun Görevi

Piyasa sisteminin en belirgin özelliği, insanların arzuladıkları şeylerin daha fazla üretilmesine olanak sağlamasıdır. Literatürde bu olguya “**tüketici egemenliği**” denir.

Türkiye’de ne görüyoruz? Vatandaş tutmak için **daha fazla döviz** istiyor. Bu durumda ekonominin vatandaşın arzularını yerine getirecek şekilde daha fazla döviz yaratması gerekiyor.

Daha fazla döviz için ne lazım? İhracatın ve diğer döviz kazandırıcı faaliyetlerin artması, ithalatın ve diğer döviz kullanan faaliyetlerin ise azalması. Böylece sağlanan **döviz fazlasını** vatandaş alacak ve tasarrufunu korumak için kullanacak.

Bunun yolu nereden geçiyor? Döviz kazandırıcı işleri karlı, döviz kullanan işleri ise zararlı hale getirmekten. İşte, **kur bu işlevi görüyor**. Döviz arttıkça

ihracatçı teşvik ediliyor. İthalatçı cezalandırılıyor. Neticede vatandaşın istediği döviz ekonomiyeye giriyor.

Gördüğünüz gibi, ortada bir kompo filan yok. Gayet basit bir mekanizma var. Vatandaş döviz talep edince kur tırmanıyor. Böylece ekonomi vatandaşın istediği **döviz buluyor**. Vatandaş döviz istemese, kur da sabit kalacak. Daha fazla istediği takdirde ise artacak.

Vatandaşın döviz talebini karşılamak için **başka bir yol** bilen varsa beri gelsin... (22 Temmuz 2001)

### FİSCHER GELİYOR

Kur politikası tartışmaları bütün şiddeti ile sürüyor. İlgili ile izliyoruz. Ama şaşırıyoruz. Gerek mali kesimin gerek işaleminin döviz kurunun piyasada belirlenmesine alışmakta **çok zorlanmasını** bekliyorduk.

Kolay olmadığı kesin. Yıllardır döviz kuru **Merkez Bankası** tarafından saptanıyordu. Dolayısı ile azçok nasıl bir seyir izleyeceği öngörülüyordu. Ekonomik aktörler davranışlarını ona göre ayarlıyorlardı.

Bu sistem herkesin işine geliyordu. Bankalar “**açık pozisyon**dan” yüksek karlar elde ediyordu. İç pazar için mal ve hizmet üreticiler dövizle borçlanabiliyordu. Vatandaş gönül rahatlığı ile tasarruflarını dövizle yatırıyordu. Kimsenin şikayeti yoktu.

Ancak, bu güzel hikayenin bir de tatsız tarafı vardı. Öngörülebilir kur için **yüksek TL faizleri** gerekiyordu. Devlet faiz öncesinde dengeyi sağlasa, hatta fazla verse bile kamu borcu çığ gibi büyüyordu. Ekonomi tehlikeli bölgeye girmişti.

2000 yılında en kolay çözümü denedik. Kuru sabitledik. Faizler düştü. Ekonomi canlandı. Ama hükümet olayın ciddiyetini kavramadı. Bankalar, özel kesim, vatandaş, vs. kimse eski adetlerinden vazgeçmek istemedi. İstikrar çabası krizle sonuçlandı.

Geriye daha çok **can acitan** yöntem kaldı. Döviz kuru serbest bırakıldı. Büyüme eksiye döndü. Dış denge fazla vermeye başladı. Gelen dış destekle birlikte TL faizlerinin düşürülmesi operasyonu başladı.

Canı acıyanlar bağıırıyor. “Sıcak para” lobisi bastırıyor. Bankalar yüksek TL faizi istiyor. Felaket senaryoları yazılıyor. Konsolidasyon korkusu körükleniyor. Yeni sistemin işlemesini **engellemek için** büyük çaba gösteriliyor.

Bazılarının programı başarısız kılmak için böylesine **kararlı ve ısrarlı** bir saldırıya geçmelerini doğrusu beklemiyordum. Ama oldu. Öksüz’ün tavrı ve genelde bu hükümete güvensizlik işlerini kolaylaştırdı. Bürokrasinin hataları da epey katkı yaptı.

### Güven Tazeleme

**Stanley Fischer’in** Türkiye ziyaretini bu çerçevede düşünmek gerekiyor. Görevini bırakması nedeni ile vedalaşmayı da istemiştir. Son üç yılda enerji ve zamanının küçümsemeyecek bölümünü Türkiye’ye harcamıştı.

Bence Fischer “sıcak para” lobisinin muhalefeti ve hükümetin kararsızlığı sonucunda oluşan karamsarlık ortamının programa zarar verdiğini gördü. Türkiye’ye program etrafında oluşturulan **tereddütleri** izale etme için geliyor.

Nasıl? Taraflara bir kere daha programın **nasıl işlediğini** anlatmasını bekliyorum. Maalesef, Telekom kavgaları ve “sıcak para” lobisinin hezeyanları programın rasyonel şekilde tartışılmasına izin vermedi. Dolayısı ile ekonomik aktörler temel mekanizmalarını kavrayamadı.

En önemli konuyu daha önce bu sütunda yazdık. Program, Türkiye’yi bu korkunç krize sokan “sıcak para” düzeninin **terkedilmesini** hedefliyor. IMF büyük mali desteğini bu amaçla veriyor.

Uzun dönemde, yüksek faizlerden ve yüksek faiz peşinde koşan dış kaynaktan kurtulmak Türkiye ekonomisini çok rahatlatacaktır. Sorun, bu büyük dönüşümün kısa vadede getirdiği gerginlikleri **kazasız belasız** atlattır. Sorun, bu büyük dönüşümün kısa vadede getirdiği gerginlikleri **kazasız belasız** atlattır.

Onun da yolu, ekonomik aktörlerin programın nasıl işlediğini anlamalarından ve dolayısı ile programın vadettiklerini gerçekleştirebileceğine **güvenmelerinden** geçmektedir.

### Mümkün mü?

Fischer’in iki günlük ziyareti piyasaların programa **güven duymasını** sağlayabilir mi? Böyle şeyleri kesinlikle tahmin etmek çok zordur ama önemli bir katkı yapacağını sanıyoruz.

Programın çok kritik bir döneme girdiğini kabul ediyoruz. Önümüzdeki birkaç hafta içinde mutlaka güven ortamının tesis edilmesi ve faizlerin düşüşüne geçmeleri gerekiyor. **Hala iyimseriz.** Türkiye’nin bu badireyi de atlatacağını düşünüyoruz.

Fischer’in ziyaretinin ayrıntılı değerlendirmesini ilerideki yazılarımızda yapacağız. (26 Temmuz 2001)

### TOPLANTIDAN İNTİBALAR

Dün sabah **Stanley Fischer’in** iktisatçılarla düzenlediği toplantıya katıldık. Perşembe yazımızda, ne beklediğimizi anlatmıştık. Bu tür diyalogların çok yararlı olduğu kanısındayız. Benim için çok öğretici oldu.

Kamuoyunda ilginç bir hava oluşmuştu. Fischer’in ziyareti ile birlikte dalgalı kur rejiminin terkedilebileceği söyleniyordu. Bir meslektaşımız, Ercan Kumcu, Fischer’i ikna ederek “**öngörülebilir kur**” sistemine geçme zorunluluğundan söz ediyordu.

Açıkçası, kur rejiminde bir değişikliğe hiç ihtimal vermiyordum. Türkiye’de sık sık böyle şeyler oluyor. Birbirimize gaz verip kendimizi **olmayacak işlere** inandırıyoruz. Sonra hayatın gerçekleri hayal aleminden uyandırıyor.

İktisat teorisi son derece güçlü mantıki sistemler üstüne inşa edilmiştir. Bunlardan elde edilen politika kümeleri gerçek ekonomilerde uygulanarak test edilir. Zaman içinde **doğru ile yanlış** ayırtetmek mümkün olur.

Türkiye **eski programda** döviz kurunda tüm bilinmezliği ortadan kaldıran bir politikayı denedi. Hatırlarsanız, o zaman ben ve benim gibi düşünen meslektaşlarım o programa büyük destek verdik.

Neden? Çünkü kur çapası hem enflasyonla hem de yüksek faizlerle mücadele etmeyi çok kolaylaştırıyordu. Ekonomiyi canlı tuttuğundan, yapısal dönüşümün **toplumsal maliyetinin** kabul edilebilir düzeyde kalmasına izin veriyordu.

Maalesef, kuru çapasını sürdüremedik. Nedenleri artık önemli değildir. Olan olmuştur. Şubat krizi ile birlikte Türkiye döviz kurunu para politikaları aracılığı ile aktif şekilde belirleme olanağını kaybetmiştir. **Dalgalı kura mahkumdur.** Tersini düşünmek yada iddia etmek abesle iştigaldir.

### Bir Çelişki

Fischer konuşmasına Türkiye’nin yakın geçmişte gerçekleştirdiği **büyük reformları** överek başladı. Bankacılık sektöründeki sorunların çözümü yolunda ciddi adımlar atılmıştı.

Maliye politikasında hükümet olağanüstü bir çaba göstererek faiz öncesi fazlayı milli gelirin yüzde 5.5’una çıkartmıştı. Programın öngördüğü performans kriterleri birer birer yerine getiriliyordu. Dış dengedeki devasa açık yerini büyük bir fazlaya bırakmıştı.

Üstelik, siyasi istikrar da mevcuttu. Şundan yana bundan şikayetlerimiz olabilirdi ama kabul etmek zorunda idik ki hükümet üstüne düşen görevlerin **hepsini** yapıyordu.

Hal böyle iken, kamuoyu ve piyasalarda büyük bir **gerginlik ve karamsarlık** mevcuttu. Dış dünya Türkiye’ye güvenmiyordu. İçeride hala hazinenin borcunu çeviremeyeceği anlatılıyor, hiperenflasyon senaryoları yazılıyordu.

Gerçeklerle onların algılanış biçimi arasındaki bu **kopukluk hatta zıtlık** nereden kaynaklanıyordu? Döviz bolluğuna rağmen neden hala dövize talep geliyordu? Neler yapılabilirdi?

Bu gözleme katılıyoruz. Bir süredir, yazı ve konuşmalarımızda programın teknik özelliklerini anlatıyoruz. Çok büyük bir dış destek alındığını vurguluyoruz. Piyasalarda hüküm süren karamsarlığı program verilerinin **doğrulamadığını** özellikle ifade ediyoruz.

Ama güvensizlik sürüyor. Ekonomik aktörlerin önemli bölümü bir türlü Türkiye’nin bu krizi atlatabileceğine **inanmıyor.** İyi niyetliler ama kötümserler. Yakın geçmişte olup bitenlere bakınca, haksızlar diyemiyorum.

Elbette kötü niyetliler ve fırsatçılar da var. Döviz spekülörlerinin Türkiye’nin bu konudaki tecrübesizliğinden yararlanmaya çalıştıkları kesin. Özellikle kur rejimindeki değişiklikle **çıkarları bozulanlar** da güven ortamının oluşmasını engellemek için ellerinden geleni yapıyorlar.

Karamsarlığın, komploların bedelini gene **ekonomi ödüyor.** İç talepteki düşüş sürüyor. İşsizlik artıyor. Tekrar büyümenin başlayacağı tarih gecikiyor. Zaten zor olan bir geçiş döneminin faturası büsbütün artıyor.

### İç Borcun Çevrilmesi

Son dönemde piyasalarda en çok tedirginliğe neden olan konu, Hazine'nin Ağustos ayından itibaren iç borcu çevirmekte zorlanacağı rivayetleri idi. Bu takdirde enflasyonun tırmanacağı, dövize talebin artacağı, vs. şeklinde **felaket senaryoları** yazılıyordu.

Perşembe günü Bakan Derviş'in Hazine Müsteşarı Öztrak ve Merkez Bankası Başkanı Serdengeçti ile beraber yaptığı basın toplantısında bu hususa açıklık getirilmişti.

Fischer, kategorik olarak Hazine'nin **Ağustos ayı** itfa ve ihalelerinde hiç bir sorun yaşamayacağını söyledi. Yapılan teknik çalışmaları gözden geçirdiğini ve tatmin olduğunu ifade etti.

Bunun anlamı ne? Faizlerin şu andaki yüksek düzeyinde fazla kalmayacağı, belki birkaç hafta içinde hem faizde hem de dövizde gözle görülür **bir gevşeme** yaşanabileceği anlamına geliyor.

Faiz-kur ilişkisindeki **çevrimselliğe** özellikle dikkat çekmek istiyoruz. Faiz yükseldikçe dövize talep artıyor ve kur da tırmanıyor. Yani güvensizlik hem TL hem de döviz piyasasını aynı anda ve aynı yönde vuruyor.

Faizde iniş eğilimi ise aynı mekanizmayı bu kez **tersine** işletecektir. Faiz düştükçe dövize geçme ihtiyacı azalacağından TL değer kazanacak, bu ise faizin tekrar düşmesine olanak sağlayacaktır.

Ağustos bu aşından anahtar ay duruyor. Ekonomi bir kere kur-faiz fasit dairesini **kırabilirse**, çok daha olumlu bir hava oluşacaktır.

### Arjantin ve Türkiye

Elbette **Arjantin ve Türkiye** arasındaki benzerlik ve benzemezliklere de değinildi. İki noktayı vurgulamak istiyorum.

Fischer, Arjantin yöneticilerinin IMF tarafından Türkiye'ye verilen desteğin kendilerine verilmemesinden şikayet ettiklerini, kendisinin cevabının ise Türkiye'de hükümetin ekonomiyi krizden çıkarmak için çok daha büyük bir çaba gösterdiği, dolayısı ile daha büyük bir desteği **hakkettiği** şeklinde olduğunu söyledi.

Örnek olarak, Türkiye'nin iki yıl içinde kamunun toplam faiz öncesi fazlasını milli gelirin yüzde - 2.5'undan yüzde 5.5'a çıkardığını, yani milli gelirin **yüzde 8'i** kadar bir düzeltme yaptığını, Arjantin'in ise hala yüzde 1'lik bir artışı gerçekleştirmediğini anlattı.

Böylece, içeride yaratılan olumsuz havaya karşılık bizzat Fischer'in Türkiye'yi Arjantin'e örnek gösterdiğini ve **övdüğünü** öğrendik. Hoşuma gitmedi dersem yalan olur.

İkincisi gene kur. Arjantin'de sabit kur var; Türkiye'de ise dalgalı kur. Dolayısı ile bir süre sabır ettiği takdirde Türkiye'de ekonomi **ihracat artışı ile** yeniden hızlı büyüme rayına oturacaktır. Arjantin'in bu olanağı mevcut değil.

### Sabreden Derviş

Muradına eremiş. Toplantıdan, Türkiye'nin **doğru ve iyi yolda** olduğu konusundaki inancım artarak çıktım. Deniz Gökçe, Taner Berksoy ve Hurşit

Güneş'le toplantı sonrasında sohbet ettik. Onların da aynı görüşü paylaştıklarını gördüm.

Bence Pazartesi günü **piyasaların tepkisi** de bu yönde olacaktır. Göreceğiz. (29 Temmuz 2001)

### DIŞ AÇIK NEREYE?

Son dönemi dalgalı kur tartışmaları içinde geçirdik. Hem yazan hem de okuyan için sıkıcı olmaya başladı. Ekonomideki diğer gelişmeleri ihmal ettik. Halbuki ilginç sayılar birbiri ardından yayınlanıyor.

Geriyeye dönüp baktım. Aylardır **ödemeler dengesi** sayılarına hiç bakmamışız. Bir anlama şaşkıncı değil. Şubat krizinden sonra dış açık Türkiye için bir sorun olmaktan çıkmıştı. Biz de ihmal ettik.

Bu hafta Merkez Bankası Mayıs sonu itibarıyla 2001'in **ilk beş aylık** ödemeler dengesini yayınladı. Sayıların iki ayı kriz öncesine ait. Ama Mart-Mayıs dönemi genel eğilimleri saptamaya olanak tanıyor.

### Ödemeler Dengesi

Önce ödemeler dengesi üstüne birkaç kısa bilgi. Adı üstünde. Türkiye ile yurt dışı arasındaki **tüm ödemeleri** kapsıyor. Dört ana kalemden oluşuyor: cari işlemler, sermaye hesabı, net hata noksan kalemi ve rezerv hareketleri.

Cari işlemler dengesi **kazanılan ve harcanan** döviz gösteriyor. İhracat, ithalat, altın, turizm, navlun, faiz, işçi dövizleri, kar transferleri, vs. hepsi bunun içinde. Açık varsa, ülkenin kazandığından daha fazla döviz harcadığını anlıyoruz. Fazla tersini gösteriyor.

Sermaye hesabında yabancı sermaye yatırımları, borsa ve borç işlemleri yer alıyor. Sonucun artı çıkması ülkeye sermaye girdiğini, eksi çıkması ise çıktığına işaret ediyor. Türkiye için sermaye hesabının en büyük kalemi **dış borçlanma**.

Net hata noksanda, diğer hesaplarda görünmeyen ama girdiği/çıktığı saptanan döviz işlemlerini izliyoruz. Vatandaşların **TL ile döviz** arasındaki hareketi buna yansıyabiliyor. Artı bakiye açıklanamayan döviz girişi, eksi bakiye çıkışı demek.

**Merkez Bankasının** döviz rezervlerindeki değişme ve IMF'den alınan/ödenen dövizler rezerv kalemine giriyor. Orada bir işaret farkı var. Artı rezerv kaybı, eksi ise rezerv artışı anlamına geliyor.

### Cari Dengede Fazla

Bu yıl cari denge **çok olumlu** seyrediyor. Neden? Bir: TL'deki değer kaybı ihracatı teşvik ederken ithalatı pahalı hale getirdi. İki: kriz iç talebi düşürdüğünden ithatı daha da düşürdü.

İhracat yüzde 10.3, bavul ticareti yüzde 18.7 artmış. İthalat yüzde 16.5 azalmış. Bunlara altın ithalatı ve transit ticareti de ekleyince, dış ticaret açığının **yüzde 67.7** gerilediğini görüyoruz.

Diğer gelirlerde durum biraz karışık. Bu yıl turizm sezonunun çok iyi gittiği biliniyor. Fakat turizmdeki canlılık daha cari denge sayılarına yansımamış. Turizm gelirlerinde **yüzde 14.8'lik** bir artış var. O kadar.

Buna karşılık "diğer gelirler" kaleminde **yüzde 25.6'lık** bir azalma görüyoruz. Aynı şekilde, işçi dövizleri de **yüzde 28.3** düşmüş. Hayırdır deyip ayrıntılarına giriyoruz.

Çok ilginç. Kriz ve devalüasyondan **sonra**, bazı kalemlerde döviz girişleri bıçak gibi kesilmiş. Normal düzeyinin yarısına, hatta altına düşmüş. Neden acaba? Aslında nedeni belli.

Yurtdışında kazanılan ama Türkiye'ye getirme zorunluluğu olmayan dövizler neredeyse durmuş. Anlamı çok açık. Döviz hala kazanılıyor ama ileride olabilecek devalüasyonlardan yararlanmak için Türkiye'ye **getirilmiyor**.

Yani döviz kazananlar yurt dışında tutuyorlar. Kaba bir hesap yapıyoruz. Ocak-Mayıs döneminde bu şekilde kazanılıp gelmeyen döviz **1.7 milyar dolar** civarında buluyoruz.

Yayınlanan cari denge fazlası 0.3 milyar dolar. Gelmeyen dövizle toplayınca **2 milyar dolar** ediyor. Türkiye döviz kazanmış ama daha hesaba girmemiş. Kur beklentileri değişince, gelecek.

2001 için cari dengede en az **5-6 milyar dolar** fazla öngörüyoruz. Faizlerle çabuk ve hızlı bir düşüş olmazsa döviz fazlasının daha da artacağını düşünüyoruz. Yerimiz bittiğinden sermaye hesabını bir başka yazıda ele alacağız. (2 Ağustos 2001)

## ENFLASYON DÜŞÜYOR

Temmuz ayı enflasyon sayıları ekonomi için son derece önemli idi. Yeni programın devreye girmesinden sonra **iki ay** geçmişti. Birinci ay Haziran'da enflasyon bir miktar düşmüştü. İkinci ay Temmuz'da eğilim ne olacaktı?

Üstüne beklenmedik bir gelişme oldu. Aybaşında yaşanan telekom krizi, kurda ciddi bir artışa yol açtı. Dolar bir ay içinde **yüzde 10** değer kaybetti. Bu gelişmenin enflasyonu olumsuz etkilemesi ihtimali yüksekti.

Ne bekliyorduk? TÜFE'de yüzde 3.1, TEFE'de yüzde 3.4, özel imalat sanayinde yüzde 4.1 fiyat artışı öngörüydük. Ama bir kere daha **iyimser kalmaktan** korkuyorduk.

Öyle olmadı. Tam tersine her üç sayı da beklediğimizden **daha iyi** çıktı. TEFE ve özel imalat sanayi açısından fark ihmal edilebilir düzeyde kaldı. TÜFE anlamlı sayılabilecek düzeyde düşük çıktı.

Dünkü gazetelerde okudunuz. TÜFE yüzde 2.4, TEFE yüzde 3.3, özel imalat sanayi ise yüzde 3.9 olarak açıklandı.

## Mevsimlik Etki

Türkiye'de enflasyonun çok iyi bilinen mevsimlik dalgalanmaları vardır. Önemli bir nedeni **tarımsal fiyatlardır**. Tüketici ve toptan fiyat endekslerinde tarım ürünleri yer alır.

Yaz başında, mahsul alınınca sebze, meyve ve diğer gıda maddelerinin fiyatları düşer. Dolayısı ile Mayıs-Haziran döneminde enflasyonu aşağı çekerler. Aynı şekilde, yaz aylarında ekonomi tatile çıkar. Ucuzluklar yapılır.

İstatistikçiler, bu sorunu çözmek için yöntemler geliştirmiştir. Bunları kullanarak enflasyonu **mevsimlik etkilerden arındırmak** mümkündür. Uzun süredir biz de öyle yapıyoruz.

Mevsimlik etkiden arındırılmış sayılara bakınca enflasyonun seyrini daha iyi görebiliyoruz. Ne olup bittiğini daha iyi anlayabiliyoruz. Ana eğilimleri daha sağlıklı şekilde saptıyabiliyoruz.

Önce TÜFE'ye bakalım. Haziran'da TÜFE yüzde 3.1 iken Temmuz'da 2.4'e gerilemiş. Düşüş 0.7 puan. Mevsimlik etkiden arındırınca, gene Haziran ve Temmuz için sırası ile **yüzde 3.9 ve 2.8** buluyoruz. Düşüş çok daha belirgin: 1.1 puan.

TEFE'de Haziran ve Temmuz enflasyonu yüzde 2.9 ve 3.3. Buna göre enflasyon 0.4 puan artmış duruyor. Mevsimlik etkiyi temizleyince, **yüzde 3.9 ve 3.7** elde ediyoruz. Yani 0.2 puan gerileme var.

Özel imalat sanayi fiyatlarında Haziran ve Temmuz enflasyonu yüzde 4.1 ve 3.9. Düşüş 0.2 puan olmuş. Mevsimlik etki düzeltilmiş hali ise **yüzde 4.4 ve 4.0**. Demek ki gerileme 0.4 puan.

Manzara çok açıktır. Üç endeks için de, Temmuz ayında enflasyonda **anlamlı bir düşüş** görülmektedir. En belirgin düşüş tüketici enflasyonundadır. Bunun şaşırtıcı bir tarafı yoktur. İç pazardaki daralma üreticilere zam olanağı tanımamaktadır.

Diğer iki endeks toptan fiyatlara bakmaktadır. Temmuz'da yüzde 10'u aşan bir devalüasyona rağmen mevsimlik etkiden arındırılmış fiyat artışının Haziran'a kıyasla küçük de olsa **gerilemesi** çok önemli bir işarettir.

## Bundan Sonrası

Sonuçlar daha önce yazdığımız senaryo ile uyumludur. Kriz ve devalüasyon sonrasında, Mart-Mayıs döneminde enflasyonda bir seferlik ciddi bir yükselme olmuştur. Fakat, Haziran'dan itibaren enflasyonda **hızlı bir düşüş** başlamıştır. Önümüzdeki aylarda bu eğilimin devam etmesini bekliyoruz.

Mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyon Ağustos-Ekim aylarında **yüzde 3** civarında seyredecektir. Yılın son iki ayında ise **yüzde 2'lere** inecektir.

Buna göre, yıl sonu enflasyonunun TÜFE'de yüzde 60'ın, TEFE'de yüzde 70'ın altında çıkmasını bekliyoruz. Temmuz sayıları, Bakan Derviş tarafından önümüzdeki 12 ay için verilen **yüzde 30** enflasyon hedefi ile de tutarlıdır. (5 Ağustos 2001)

## BÜYÜK DÖNÜŞÜMÜN EŞİĞİNDE

Ekonomide yaşanan kriz aslında buzdağının suyun üstünde kalan kısmıdır. Çünkü ekonomi daima somuttur. Kur, faiz, büyüme, işsizlik, vs. kolayca izlenebilen **sayısal büyüklüklerdir**.

Diğer toplumsal süreçler ise farklıdır. Siyasi sorunları aynı kesinlikle sayılara dökemeyiz. Zihniyet sorunları ise, tanım icabı **duygu ve anlam dünyasının** muğlaklıklarını taşır.

Böyle durumlarda, biraz geriye çekilip **uzun dönemli trendlere** bakmak, günlük gelişmeleri kavramayı kolaylaştırır. En azından onları başka bir perspektiften görme fırsatını verir.

Bugünle yarın, kısa dönemle uzun dönem arasındaki **çelişkiler** yaşamın her alanında mevcuttur. Borsada, dövizde, faizde, bir yanda günlük, hatta saatlik hareketler vardır. Öte yanda ise haftalara, aylara hatta yıllara giden eğilimler.

Örneğin borsada her düşüş, çok önemli bir soruyu gündeme getirir. Devam eder mi? Yoksa toparlanır mı? İlk halde düşüşle **satanlar**, ikinci halde **alanlar** karlı çıkacaktır. Yükselişte ise tersi doğrudur.

Benzer sorularla her gün Türkiye için karşılaşıyoruz. Bugün tatsız bir gelişme oldu. **Bir karar vermek** zorundayız. Acaba daha kötü günlerin habercisi mi? Yoksa bir toparlanmanın başlangıcı mı?

### Yol Ayırımı

Daha önce çok söyledik. Bir kere daha tekrarlamakta yarar görüyoruz. Türkiye yakın tarihinin **en büyük yol ayrımında** bulunmaktadır. O bakıma biraz yalpalaması, tereddüt etmesi şaşırtıcı değildir.

Bu noktaya nasıl geldik? Hiç şüphesiz **dış dünya** etkili oldu. Örneğin soğuk savaş bitti. Avrupa kendi içinde demokratik bir birliğe gitti. Komşularımız orada yerlerini aldılar. Yani dünya değişti.

Türkiye de **yerinde durmadı**. Ekonomisi çeşitlendi ve dışa açıldı. Kentlerin nüfustaki ağırlığı arttı. Eğitim düzeyi yükseldi. Sivil toplum güçlendi. Toplum kendi kendisini yönetme yolunda ciddi adımlar attı. Hatalarından deneyim kazandı.

Ama **son adımı** bir türlü atamadık. Şu yada bu şekilde eskiden kalan yanlış toplumsal zihniyet ve yapıları yeterince hızlı tasfiye edemedik. Hatta bazen daha da güçlendirdik.

Neden böyle oldu? Statükonun bittiğini anlayamadık. Bir süre daha böyle devam edelim dedik. Bir türlü değişimi kabullenemedik. **Cesaret edemedik**. Yeni ile eskiyi aynı mekanda beraberce yaşatmaya çalıştık.

Atasözü güzel özetliyor. **Korkunun ecele yararı yok**. Sorunları halının altına süpürmek onları çözmüyor. Sadece bir süre sonra daha da büyüyerek karşımıza gelmesine neden oluyor.

2001 yılının şu yaz aylarında artık kaçacağımız bir gelecek kalmadı. Bugün burada temel kararları almak zorundayız. Ekonomide öyle. Siyasette öyle. Zihniyette öyle. Bu kez **kaçış yok**.

### Hedef AB'dir

Türkiye'nin karmaşık iç ve dış dinamiklerinin keşiştiği yer Avrupa Birliğine **tam üyeliktir**. Vatandaşlarımızın gelecekte nasıl bir Türkiye'de yaşayacakları bu kararlarla belirlenecektir.

Türkiye için **AB'ye tam üyelik** demokrasidir. Güçlü ve istikrarlı bir paradır. Kişi başına daha yüksek gelirdir. Daha düzgün bir gelir dağılımıdır. Daha fazla iş ve aşır. Daha iyi eğitimidir. Daha kaliteli bir yaşamdır.

AB'ye tam üyeliğin alternatifi ne olabilir? Korkarım ki hepsi sonu hüsrarla bitecek **maceralardır**. Türkiye'nin son yüzyılda büyük fedakarlıklarla biriktirdiği herşeyin boşa gitmesidir. Türkiye'nin hiç layık olmadığı geleceklere mahkum kalmasıdır.

Kamuoyunu AB'ye tam üyelik hedefine sahip çıkmaya davet ediyorum. Sonradan diz dövmek bir işe yaramaz. **Gün bugündür**. Hepimize büyük sorumluluklar düşüyor. Görevden kaçamayız. (9 Ağustos 2001)

### PARALEL SENDROMLAR

"Ulusal Güvenlik Sendromu" etrafındaki tartışmalar sürüyor. Konu hızla esas soruna, yani **AB'ye tam üyelik perspektifine** odaklandı. Gelişmeleri çok yararlı buluyoruz. Kendi tavrımızı son yazımızda açıkladık. Tekrar etmek istiyoruz.

Türkiye, önümüzdeki aylarda tarihinin **en önemli kararını** verecektir. Bir tarafta birleşmiş Avrupa'nın içinde yer almak vardır. AB üyeliği beraberinde siyasi istikrarı ve ekonomik refahı getirecektir.

AB üyeliği, Osmanlı-Türk toplumunun son iki yüzyılına damgasını vuran sancılı kimlik arayışının ve siyasi-ekonomik-toplumsal dönüşümünün sona ermesidir. Türkiye'nin olgun bir **modern toplum** olmak yolunda son adımı atmasıdır.

Öte tarafta, hem bugünkü hem de gelecek nesillere büyük bedeller ödetecek **maceralar** yatmaktadır. Yüzyılların birikimlerinin heba olması ihtimali son derece yüksektir. Boş yere iki nesli harcadıktan sonra gene aynı noktaya geri dönecektir.

Tartışma, AB'ye tam üyelik konusunda safları **netleştirmektedir**. Bundan sonra lafı dolandırmak çok zorlaşmıştır. AB konusunda takıyye dönemi bitmiştir. Ben taraftarım kisvesi altında muhalefet yürütmek mümkün olmayacaktır.

Okuyucularımı bu konuda çok dikkatli olmaya davet ediyorum. Tartışılanlar sizi ve yakınlarınızı ilgilendirmeyen soyut temalar değildir. Güncel yaşamınızı derhal etkileyecek somut durumlardır. İlgilenmeniz ve **taraf olmanız** zorunludur. Sonradan pişmanlık bir işe yaramaz.

### Dolar Gene Tırmandı

Hafta sonuna doğru TL'ye yeniden bir saldırı geldi. Temmuz ortasında 1.5 milyonun üstünü gören dolar son iki haftadır 1.35 milyonun altında seyrediyordu. Cuma günü tekrar **1.4 milyona** çıktı. Ancak Merkez Bankasının müdahalesi ile haftayı 1.4 milyonun biraz altında bitirdi. Ne oluyor?

Bir tefsir, daha önce olduğu gibi dolardaki tırmanışın **siyasi belirsizliğe** atfedilmesidir. Yani, Başbakan Yardımcısı ile Genel Kurmay Başkanı arasındaki gerginliğin doğal bir sonucu olarak görmeektir.

Başkaları tırmanışı ekonomi-içi gelişmelerde görüyorlar. En çok seslendirilen hipotezlerden biri, **yabancı bankaları** suçluyor. Döviz spekülasyonu yaptıkları, kasıtlı şekilde döviz tırmandırdıkları söyleniyor.

Başkaları kabahati **Merkez Bankasında** buluyor. Yeterince döviz satmadığı, birkaç bankanın dolarla oynamasını dışarıdan izlediği için eleştiriliyor. Döviz piyasasına aktif şekilde girmesi talep ediliyor.

Bunların hepsinde bir miktar doğruluk payı olabilir. Ama bana doların yükselişini açıklamak için yetersiz geliyor. Şöyle düşünüyorum. Ortada gerçekten bir **döviz talebi** olmasa, ne siyaset, ne yabancı bankalar ne de Merkez Bankasının kura karışmaması kuru böyle tırmandırabilir.

Açıkçası, iş aleminin ve vatandaşın **döviz almayı sürdürdüğü** kanısındaım. Dolayısı ile, reel ekonomiden döviz talebi geldiği sürece kurun yukarı tırmanışının durdurulabileceğini sanmıyorum.

### Güvensizlik Fasit Dairesi

Üreticisi, tasarrufçusu, patronu, çalışanı, zengini, orta sınıfı ve fakiri, ekonomideki tüm aktörler ciddi bir **açmazın** içinde debeleniyorlar. Daha önce “su kesintisi-hidrofor” örneği ile anlattığımız çelişkiyi yaşıyorlar.

Sorun aslında basittir. Ekonominin geleceğine **güvenmiyoruz**. Enflasyonun patlamasından, iç borcun çevrilmesinde sorun çıkmasından, siyasi kriz oluşmasından korkuyoruz.

Nakit varlıklarımızı **korumak için** dövize geçiyoruz. Döviz talebinin artması kuru ve faizi yükseltiyor. Bu da iç talebi daraltıyor. Ekonominin büyümesini engelliyor. Kriz daha da derinleşiyor. Daha da korkup daha da fazla döviz alıyoruz.

Türkiye bu fasit daireden çıkabilecek mi? **Döviz sendromunu** aşabilecek mi? Bilmiyorum. Ama “güvenlik sendromu” ile paralellik hemen gözüme çarpıyor.

İrticadan, bölünmeden korktuğumuz için AB üyeliğini ve getireceği demokratikleşmeyi **göze alamıyoruz**. AB'ye giremediğimiz ve demokratikleşemediğimiz sürece siyasi yapımız istikrara kavuşmayacak.

Sizce bu fasit daireleri bir yerden **kırma zamanı** gelmedi mi?  
(12 Ağustos 2001)

### ÇOKLU DENGE

Haftaya, Dünya Bankası eski başekonomisti **Joseph Stiglitz** sayesinde keyifli bir tartışma ortamında girdik. Olay şöyle gelişti. Stiglitz yeni eşi ile birlikte yaz tatilini Türkiye'de geçirmeye karar vermiş. Ege'de mavi yolculuk yapmış.

Bu fırsattan yararlandık. Bakan Derviş'le dostluğunu kullanıp kendisini **Bilgi Üniversitesinde** İstanbullu iktisatçılarla bir sohbet toplantısına davet ettik. Böylece Pazartesi sabahını meslektaşlar arasında iktisat konuşarak geçirdik.

Stiglitz iktisat teorisine çok önemli katkıları olan bir akademisyen. Nobel ödülüne adaylar arasında ismi geçiyor. Dünya Bankasındaki görevinden

ayrılırken IMF'nin Asya krizi sırasında uyguladığı politikalara **ağır eleştirileri** ile kamuoyunun ilgisini çekti.

Tahmin edebileceğiniz gibi, gündemde **krizler ve Türkiye** vardı. Önce Bakan Derviş programın ana hatlarının kısa bir özetini yaptı. Ardından Stiglitz'in olaya bakışını öğrendik. Soru cevap kısmı öğle yemeğine uzadı.

Tartışılanların hepsini bir yazıya sığdırmak mümkün değil. Ancak, bir konu bugünle çok yakından ilgili. Çünkü güven bunalımına, **kur ve faizlerdeki** gelişmelere açıklık getiriyor.

### Biraz Analiz

Önce işin teorik kısmını anlatalım. İktisat teorisinde kural, bir nesnel koşul kümesine **bir tek** denge büyüklüğünün tekabül etmesidir. Örneğin bir malın arz ve talep koşulları belli ise, onları eşitleyen bir tek fiyat olacaktır.

Bazı istisnai durumlarda ise, ekonominin temel özellikleri aynı kalsa bile, biri iyi diğeri kötü iki farklı denge oluşabiliyor. Literatürde buna “**çoklu denge**” (multiple equilibria) deniyor.

Çoklu denge hali, hem teorik düzeyde hem de gerçek hayatta iktisatçıyı sıkıştıran sorulara yol açıyor. Bir: her hangi bir anda ekonomi neden iyisi yerine **kötüsünde** denge bulur? İki: kötünden iyiyeye yada tersine **nasıl geçilir?**

Bunların cevapları kolay değildir. İktisatçıları kullanırken tedirgin eden “**güven duygusu, beklentiler, yanlışlar**” gibi tanımlanması ve ölçülmesi zor kavramlara ihtiyaç duyulur.

Aslında biz Türkiye'de bunlara alışkınız. Beklenen örneği verelim. Herkes dolara geçmek isterse kur yükseliyor. Kur yükselince dolar karlı oluyor. Bu durumda daha fazla tasarrufçu dolara geçmek istiyor. Böylece **kötü denge** fasit dairesi işliyor.

Ama tersi de olabilir. Tasarrufçu dövize geçmek istemiyor. Talep olmayınca kur kıpırdanmıyor. Kur oynamayınca döviz tutmak zarar ettiriyor. Dolayısı ile dövize talep daha düşüyor. Bu kez **iyi denge** çevrimselliğine geldik.

### Türkiye Örneği

Bakan Derviş'in sunuşundan sonra, söz Stiglitz'e geldi. İlk söylediği Türkiye ekonomisinin şu anda tipik bir “çoklu denge” manzarası çizdiği oldu. Bu teşhisi **neye bakarak** yapıyordu?

Bir: **bütçe disiplini** sağlanmış durumda. 2001'de kamu kesimi faiz öncesinde milli gelirin yüzde 5.5'u kadar fazla verecek. Demek ki, maliye politikası ekonomik istikrarı destekleyici özelliklere sahip.

İki: **dış dengede** açık değil fazla var. İhracat ve turizm artıyor, ithalat ise hızla düşüyor. Yıl sonunda cari işlemler dengesinde belki de 6-7 milyar dolar fazla verilecek. Demek ki döviz dengesi de istikrardan yana.

Üç: IMF'den büyük çapta **dış kaynak** geliyor. Böylece Hazine'nin hem faiz yükü azalıyor hem de borcunun vadesi uzuyor. Aynı zamanda Türkiye'yi terkedecek sıcak paranın döviz karşılığı da bulunmuş oluyor.

Dört: muhafazakar bir **para politikası** ile enflasyon denetim altında tutuluyor. Dolayısı ile enflasyonda beklenmedik bir olumsuz sürpriz ihtimali gözüküyor.

Beş: TL şu anda **aşırı düşük değerli**. Cari kurlarda TL'deki reel değer kaybı yüzde 35'in üstünde. TL'nin daha da fazla değer kaybetmesini gerektirecek hiç bir ekonomik neden yok. Tersine, değer kazanma ihtimali çok daha yüksek.

Ama ne oluyor? Kur tırmanacak beklentisi döviz talebini arttırarak **kötü fasit daireyi** tetikliyor. İç piyasa daralıyor. Moraller bozuluyor. Böyle sürüyor. Buradan nasıl çıkılabileceğini bir başka yazıda ele alalım. (16 Ağustos 2001)

## KÖPÜK-BALON

"**Köpük**" sözcüğü Merkez Bankası tarafından Cuma günü yapılan açıklama ile resmîyet kazandı. Başkan Serdengeçti de NTV'ye verdiği söyleşide sözcüğü kullandı. Ben "**balon**" demeyi tercih ediyordum. Kastedilen olaya daha yakıştığı kanısındayım.

Kavramın kökeni İngilizcedir. "**Bubble**" denir. Kolayca patlayıp sönebilecek bir şişkinlik anlamına geliyor. Aynen bir balon gibi. Günlük dilde köpüğü daha çok çok sayıda **küçük hava kabarcıkları** için kullanıyoruz. İngilizcesi "foam" olur.

Okuyucularım sözcükleri ince eleyip sık dokumaya çalıştığımı biliyor. Etimoloji, vs. önemli ama bir sözcük genel kabul edilince, daha fazla ısrar etmemek gerekiyor. Daha dilimize yerleşmediğini düşünerek şimdilik "**balon**" demeyi sürdüreceğim.

Özellikle borsalar için kullanılır. Borsadaki fiyatlarda temel veriler tarafından desteklenmeyen bir yükselme olması halidir. **Fiyatlar şişince**, borsada bir balon oluşur. Eninde sonunda fiyatlar düşer. O zaman da balon patladı denir.

Zaten balon sözcüğünü tercih etmemin bir nedeni de budur. Köpükte çok sayıda küçük kabarcık olduğundan güm diye patlaması mümkün durmuyor. "**Köpük söndü**" biraz daha gerçekçi ama yetersiz. Halbuki balon pekala patlar.

## Balon Örneği Çoktur

Tarihte, bir piyasada fiyatların gerçek hayattan tümü ile koparak tırmanmasının çok örnekleri vardır. Genellikle, ilk başlarda fiyatların yükselmesi için bir takım nesnel nedenler olur. Zaman içinde fiyat artışı **kendi çevreselliğini** oluşturur.

İktisatçıların çok sık kullandıkları bir örnek Hollanda yaşanmıştır. Lale soğanları üstünde oluşmuş bir spekülasyon balondur. "**Tulipmania**" yani lale çığırnlığı diye anılır. Gerisinde Osmanlı'dan ilk getirilen lalelerin çok popüler olması yatar.

Lale soğanlarının fiyatları artınca, sahipleri çok kar eder. Bunu görenler lale soğanı satın alıp kar etmeye çalışırlar. Halbuki arz çok kısıtlıdır. Talep arttıkça fiyatlar yükselir. Yükseldikçe daha fazla insan bu furyadan yararlanmaya çalışır. Talep daha da artar. Böylece **lale soğanı fiyatları** yükseldikçe yükselir.

Nereye kadar? Eninde sonunda birileri "yahu, ne oluyor; bu işin sona fena bitecek, biz paramızı alıp gidelim" derler. Fiyatlar gerileyince herkes satmaya çalışır. Aniden **tüm piyasa çöker**.

Yirmi yıl kadar önce **Kuveyt borsasında** benzer bir balon yaşanmıştı. Borsa bir kaç yıl çığırnlığı gibi yükseldi. Kağıt üstünde borsaya yatırım yapanlar çok zengin oldular. Sonra balon aniden patladı. Çok sayıda yatırımcı tüm servetini kaybetti.

1980'lerin sonunda **Japonya'da** hisse senedi borsasında ve gayrimenkulde iki büyük balon oluştu. Tokyo'da arsa fiyatları o kadar yükselmişti ki, İmparator sarayının arazisinin değeri Amerikadaki tüm arazi değerine eşitlenmişti. 1990'ların başında balon patladı. Japonya hala olumsuz etkilerini üstünden atamadı.

Sanırım son örnek yeni teknoloji şirketlerinin hisselerinin işlem gördüğü **NASDAQ** borsasıdır. Endeks 1000'den başlayıp bir kaç yıl içinde 5000'e vurdu. Yeni ekonomi taraftarları bunu normal görüyordu. İktisatçılar balon diyordu.

Ne oldu? Şu sıralarda endeks 2000'in altında seyrediyor. Balonun tepe noktasında girenler servetlerinin **yüzde 60'ını** (dolarla) kaybettiler. Uzun dönemde spekülasyonun çok zor bir iş olduğunu öğrendiler.

## Kurda Balon Oluşturdu mu?

İki farklı görüş var. Bir kesim döviz kurunun bundan sonra **hep tırmanacağı**ni söylüyor. Durması ihtimalini düşük görüyor. Hele geri gelebileceğine hiç inanmıyor. Bunu söylerken kısmen geçmiş deneyimleri referans alıyor. Kısmen de iç borcun ulaştığı düzeye işaret ediyor.

**Biz katılmıyoruz**. Eski programla başlayarak Türkiye ekonomisinde çok ciddi değişimler gerçekleşti. Yeni program reformları hızlandırdı. Başta bankacılık sorunlu sektörlerde ameliyat yaptı. Kamu harcamalarını denetim altına aldı.

Buradan, hükümet istikrar programından sapmadığı takdirde eninde sonunda kurdaki tırmanmanın duracağı, hatta kurun bugünkü seviyesinin altına düşeceği sonucuna varıyoruz. Yani **kurda balon oluşmuştur** diyoruz.

Hangi analizin daha doğru olduğunu zaman gösterecektir. O arada bilgi hazinemize yeni bir kavram daha giriyor. İster köpük deyin, ister balon. Sonunda **ikisi de patlıyor**. (19 Ağustos 2001)

## GERÇEKÇİLİK KAZANIYOR

Bu hafta Hazine'nin vatandaş için açtığı 58 günlük TL borçlanma ihalesine **yüksek talep gelmesi** Mayıs'ın ikinci yarısındaki yazılarımı aklıma getirdi. Geri dönüp okumak ihtiyacını hissettim.

Neden Mayıs'ın ikinci yarısı? Çünkü, 15 Mayıs'ta IMF İcra Kurulu Niyet Mektubunu onayladı. Böylece yeni program resmen yürürlüğe girdi. Daha ilk günlerden, makro politikanın iki anahtar kurumunun tavırlarında sorunlar gözledik. **Merkez Bankasını ve Hazine'yi** kastediyoruz.

Gerisi planı tekrar hatırlamakta yarar var. Programın kısa vadeli **temel hedefi**, TL reel faizlerini düşürmek ve kamunun girdiği borç sarmalını kırmaktır. Faizi denetleyebilmek için döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştı.

İki kurumun bu hedefi desteklemek için yapması gerekenler nelerdi? Merkez Bankası mali piyasalara kurun seyrinden bağımsız olarak faizleri programlı biçimde **indireceği** mesajını net bir şekilde vermeli idi. Yani faizin bundan sonra hep aşağı gideceğini garanti etmeliydi.

Ya Hazine? Hazine de borçlanma programını nominal ve reel faizlerin düşmesine yol açacak şekilde piyasanın kabul ettiği vadelerde yürütmeli idi. Yani **vade uzatma sevdasından** vazgeçmeli idi.

Ne oldu? Maalesef her iki kurum bence programın **ruhu ile çelişen** uygulamalara giriştiler. Merkez Bankası bir türlü faiz düşüşü ile ilgili güvence vermeye yanaşmadı. Hazine ise piyasaya ters giderek çok uzun vadelerde borçlanmaya çalıştı.

### Pahalı Öğrenme

Haziran'dan itibaren faizlerde ve döviz kurunda yaşanan olumsuz gelişmeler her iki kurumun da bu hataları ile katkıda bulunduğu kanısındayım. Merkez Bankası kuru denetlemek, Hazine vade uzatmak için çabaladıkça, faizlerle ilgili belirsizlik arttı. Bu olumsuzluk derhal kura yansdı.

24 Mayıs 2001 tarihli yazımın başlığı "Tatsız Gelişmeler". **Para politikasını** eleştiriyor. Para politikasını muğlak tutarak kuru denetlemeye çalışacağı beklentisini yarattığına, bunun da faizlerde volatilitiyi arttırdığına işaret ediliyor.

31 Mayıs 2001 tarihli yazımın başlığı "Hatalar Sürüyor". **Borçlanma politikasını** eleştiriyor. Piyasada belirsizlik sürerken 13 ay vadeli tahvil ihalesine çıkmanın yanlışlığı anlatılıyor. İhaleye talep gelmemesinin güveni yaralayarak yaptığı hasar tesbit ediliyor.

Aradaki siyasi sorunları, özellikle Telekom yönetimindeki yanlış atamalar sonucunda IMF'nin ilk gözden geçirmede Türkiye'ye kırmızı kart çıkarmasını hafife almıyorum. Bunlar güven duygusunun erozyonunda etkili oldular. Ama **teknik hataları** da küçümsemem gerekiyor.

Ben yazdıktan iki ay sonra Merkez Bankası kura müdahale edemeyeceğini nihayet kabul etmek zorunda kaldı. Bu ay kurdaki balona rağmen faizde indirim yaptı. Şunu **başından yapsa** daha iyi olmaz mıydı?

Aynı şekilde, Hazine iki ay gecikme ile piyasanın kabul edeceği vade ve özelliklerle borçlanmaya başladı. 13 aylık vadede ısrar edecek yerde dolar tahvillerini ve 58 günlük bonoları **Mayıs'ın ikinci yarısında** sunsa acaba faiz ve kurdaki dalgalanmalar bu kadar keskin olur muydu?

### Bir Tavsiye

Bizim görevimiz tüm politikaları ve uygulamaları pertavsız altında incelemektir. Hata görürsek, kamuoyunu ve karar alıcıları uyarmaktır. Haklı olup olmadığını **zaman içinde** nasıl olsa ortaya çıkmaktadır.

Maalesef, bazı bürokratların yapıcı eleştiriye belden aşağı vuran rivayetlerle cevap vermeye çalıştıklarını üzülenek izliyoruz. "**Çamur at izi kalsın**"

mantığından, karalama odaklarının mutad yöntem ve suratlarından medet umuyorlar.

Biz bunlara pabuç bırakmayız. Ama sorun kişisel değildir. Oturdıkları makama beş boy küçük gelen kifayetsiz muhterisler bu yolla ekonominin anahtar kurumlarına da zarar veriyorlar. Bunu **sevmiyoruz ve istemiyoruz**.

Çünkü bizim bir görevimiz de o kurumları korumak ve **kredibilitelerini arttırmaya** çalışmaktır. Yöneticilerine de, kurumlarını yıpratın davranışların tekrarlanmasını engelleyecek tedbirleri bir an önce almalarını tavsiye ediyoruz. (23 Ağustos 2001)

### UMUDUMUZU KAYBETMEYECEĞİZ

Günler çabuk ama zor geçiyor. Kasım krizinin onuncu ayı doldu. Bu süreçte Türkiye çok tatsız günler yaşadı. Bir kaç defa ülkenin **uçurumun kenarına** geldiği hissine kapıldık. Korku içinde nefesimizi tutup aşağı düşmesini bekledik.

Neyse, her defasında bir şekilde uçurumun kenarından döndük. Ama o arada özellikle ekonomide **büyük hasarlar** oluştu. Büyümenin yerini küçülme aldı. Gelir dağılımı bozuldu. İşsizlik patladı. İflaslar arttı.

Kötü gidişat bazıları diğerlerinden daha çok etkiledi. Sanki **tersine bir piyango** gibi. Örneğin dövizle borçlanıp iç piyasaya yönelik yatırım yapanları galiba en çok vurdu. Yakın geçmişin parlak mesleği bankacılığı da unutmamak gerekiyor.

Bütün bunlar çok üzücü gelişmelerdir. Ancak, her şeye rağmen **maddi kayıpların** telafisinin mümkün olduğunu unutmamak gerekiyor. Hayat böyledir. Bir gün kazanır, başka bir kaybeder, sonra bir gün yeniden kazanırsınız.

Maalesef işin bir de öbür tarafı var. Son on ay içinde Türkiye **manen de** çok şey kaybetti. Kriz en çok Türkiye'ye güvenenleri, TL'ye sahip çıkanları, risk alan müteşebbisleri cezalandırdı. Kötümserleri, dövizcileri es geçti.

Kaçınılmaz olarak **özgüvenimiz** derinden yaralandı. Daha dün kadar gururla yanlarından geçtiğimiz komşularımıza karşı başımızı öne eğmek zorunda bıraktı. Yeni neslin Türkiye'ye inancını sarstı. Başka ülkelere göçetme arzusunun kamçıladi.

Daha da vahimi, bu ruh hali toplumun iyi eğitilmiş **seçkinlerine** bile yansdı. Pusulalar şaşmaya başladı. Kabahati demokraside bulanların sayısı arttı. İyi niyetlerle bile olsa demokrasi dışı rejim arayışlarını tetikledi.

### Bardağın Yarısı Dolu

Ortadaki karamsar havanın psikolojik kökeninde psikolojik sorunların yatmadığını hepimiz biliyoruz. Türkiye gerçekten çok kötü günler geçirdi. Ekonomideki kriz hala sürüyor. Morallerin bozuk olmasının **objektif nedenleri** fazlasıyla mevcut.

Bütün bunlara evet diyoruz. Fakat, Türkiye'ye, insanlarımıza, demokrasiye, Avrupa Birliğine tam üyeliğe, yani geleceğimize güvenimizi **tümü ile** kaybetmeyi gerektirecek kadar her şeyin kötü olmadığını kanısındayız.



Daha önce de yazdık. Tekrarlamakta yarar görüyoruz. Türkiye toplumu, ekonomisi ve siyaseti ile birlikte yakın tarihinin **en büyük dönüşümünü** yaşamaktadır. Onyıldır yapay olarak sürdürülen eski düzen bir daha geri gelemeyecek şekilde iflas etmiştir.

Yerine yeni yapıların çıkması zaman alacaktır. Yeni düzene **direnç** de olacaktır. Bazılarının çıkarları bozulmaktadır. Diğerleri imtiyazlarını kaybetmektedir. Yenilikler kimilerinin inançlarına ters düşmektedir. Bunlar kaçınılmazdır.

Halbuki son dönemde Türkiye pek çok **inanılmazı** gerçekleştirmiştir. Kamu bankalarına görev zararı yazdırma dönemi bitmiştir. Bütçe disiplini gelmiştir. Kamu maliyesinde büyük faiz öncesi fazlalar vermeye başlamıştır.

Bankacılık kesiminde geçmişte yapılan hatalar temizlenmektedir. Kamunun üretimdeki payı hızla indirilmektedir. Enerjide, telekomda, daha az kaynak israfını temin edecek düzenlemeler yapılmıştır.

Daha düne kadar tabu olan, **ulusal güvenlik ve askerinin siyasetteki rolü** tartışmaya açılmıştır. AB'ye tam üyelik konusunda giderek genişleyen bir mutabakat oluşmaktadır.

Bunları "poliyannacılık" yapmak, sizlere gaz vermek için anlatmıyorum. Bardağın yarısı gerçekten boştur. Ama tümü boş değildir. **Öbür yarısı da doludur**. Bunu unutmamakta yarar görüyorum.

### TL'ye Dönüş Kampanyası

Umutlanmak için son bir örnek daha vereceğim. İşalame tarafından **TL'yi dolara karşı** savunmak için açılan kampanyayı çok olumlu buluyorum. Yıllardır söylediklerimiz galiba nihayet anlaşılıyor.

TL dandik para kaldığı sürece, Türkiye ekonomisinin büyük sorunlar yaşaması kaçınılmazdır. TL'nin itibarını tesis etmek zorundayız. Bunu da sadece devletten bekleyemeyiz. **Vatandaşın da** kendi parasına sahip çıkması gerekmektedir.

Yenilik orada. Herşeyin devletten gelmesinin mümkün olmadığı anlaşılmaya başladı. Vatandaş her çeşit parasal işlemi için döviz kullanmayı sürdürdükçe TL dandik kalacaktır. Bir yerden başlamak gerekiyordu. Hükümet kendisini düşenleri yapıyor. **Sıra vatandaştadır**. (26 Ağustos 2001)

### İLK YARIDA DIŞ DENGE

Merkez Bankası Haziran sonu itibariyle **ödemeler bilançosunu** yayınladı. Dış ticaret sayıları Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından hesaplanıyor. Merkez Bankası ise diğer bilgileri ekliyor. Verileri düzenli şekilde ve zamanında açıkladıkları için her iki kurumu kutlamak istiyorum.

Şubat krizi ile birlikte dış denge aslında **gündemden düştü**. Nedeni açık. Bir yandan iç talepteki çöküş, diğer yandan TL'nin değer kaybı, ithalatı neredeyse durma noktasına getirdi. İhracat ve turizm gelirleri ise artmaya devam ediyor.

Bu durumda 2001 yılında dış dengede hiç bir sorun çıkmayacağını öngörmek için kahin olmak gerekmiyor. Cari işlemler dengesinin fazla vereceği kesin. **Kaç milyar dolar** fazla oluşacağını tartışıyoruz.

Ocak-Haziran döneminde **530 milyon dolar** fazla var. Bazı gözlemciler bunu küçük bulmuşlar. Hafif moralleri bozulmuş. Geçen yıl aynı dönemde ise 5.5 milyar dolar açık vardı.

Geçen yıla kıyasla **6 milyar dolarlık** bir düzelme söz konusu oluyor. Bence küçümsenmemesi gereken bir düzelme. Üstelik, aşağıda açıklayacağım gibi, kurdaki belirsizlik bazı döviz gelirlerinin ülkeye getirilmesini engellemiş.

### Döviz Saklanıyor

Önce küçük bir bilgi verelim. Mal ihracatından kazanılan dövizin izlenmesi nisbeten kolaydır. İhracat sırasında mal gümrükten geçer. Formlar doldurulur. Dolayısı ile ihracatçı kendisine verilen **kanuni süre** içinde dövizini ülkeye getirmek zorundadır.

Buna karşılık, cari işlemler dengesinin "**görünmeyenler**" adı verilen kalemlerinin önemli bir bölümünde olay çok daha karmaşıktır. Bunlar genellikle bir hizmet ihracatına tekabül ederler.

Dolayısı ile gümrükten geçmezler. Doldurulacak form yoktur. Hizmetin ihracı sırasında kimsenin bilmesi mümkün değildir. Hizmetin ihracatının yapıldığından ve dövizin kazanılmış olduğundan **döviz ülkeye geldiğinde** haberdar olunur.

Lafı nereye getiriyoruz? Şubat devalüasyonu sonrasında kurlarda önemli bir **belirsizlik** oluştu. Geçmiş deneyimlere bakarak, doların tek yönlü yükselmeye devam edeceği beklentisi yaygınlaştı.

Siz böyle döviz kazanıyorsanız ne yapardınız? Dövizini Türkiye'ye getirmeden bir süre **beklerdiniz**. İleride daha karlı bir kurdan değiştirebilir miyim diye kendinize sorardınız.

Mart-Haziran döneminde aynen öyle olmuş. Cari işlemler dengesinin iki kalemine bakacağım. Görünmeyenlerin "diğer" kalemi ve işçi dövizleri. İlkinde Mart-Haziran 2000'de 2.6 milyar dolar olan gelir, bu yıl 1.1 milyar dolara düşmüş. Kayıp **1.5 milyar dolar**. İşçi dövizinde ise geçen yıl 1.7 milyar dolar iken bu yıl 1.1 milyar dolar. Düşüş **0.6 milyar dolar**.

İkisini toplayınca, **2.1 milyar dolar** civarında bir dövizin kazananlar tarafından Türkiye'ye getirilmediğini yani saklandığını öğreniyoruz. Meraklılar 1994 sayılarına geri dönebilirler. Aynı olayı bulacaklardır.

Yıl sonu itibariyle cari işlemler dengesinde **6 milyar dolar fazla** tahmin ediyoruz. Bir başka yazımızda ise "net hata noksan" adı verilen kalemi inceleyeceğiz. Orası da son derece ilginç seyrediyor.

### Elveda Üzeyir Bey

Üzeyir Beyle geçmişe giden bir dostluğumuz vardı. Bir ara aynı yönetim kurulunda yer aldık. Onunla çalışmış olmaktan dolayı çok şanslı olduğumu düşünüyorum. Her toplantımıza renk kattı. Deneyim ve bilgilerini cömertçe bizimle paylaştı. Ondandır daima birşeyler öğrendik.

Aramızdan böyle ayrılması çok üzücüdür. Üzeyir Beyin artık aramızda olmadığına alışmakta çok zorluk çekeceğiz. Merhuma tanrıdan rahmet, kederli ailesine sabır diliyorum. (30 Ağustos 2001)

## KÜÇÜLMENİN ANALİZİ

Devlet İstatistik Enstitüsü Ağustos ayının son günü **2001 ilk yarıyıl** milli gelir sayılarını yayınladı. Nisan-Haziran dönemini kapsayan ikinci çeyreğin çok kötü geçtiği biliniyordu. Sayılar da öyle çıktı.

Dün gazetelerde gördünüz. Hepsisi milli gelirdeki düşüşün **1945'den bu yana** yaşanan en büyük ekonomik krize tekabül ettiğinin altını çizdiler. Türkiye'nin büyüme hızı istikrarlı değildir. Milli gelir arada sırada düşer. Ama elli yıldır böylesine bir düşüş olmamış.

## GSYİH - GSMH

Önce ölçülen büyüklükle ilgili temel kavramları tanımlayalım. Bir ülkede belirli bir zaman aralığında üretilen mal ve hizmetlerin değerleri toplamına **Gayri Safi Yurt İç Hasıla** (GSYİH) deniyor. DİE tarafından üç aylık ve yıllık olarak hesaplanıyor.

Neden gayri safi? Üretim sırasında kullanılan makine, teçhizat, bina, vs. sabit yatırımların eskime payı yada **amortismanları** düşülmüyor. Onun da nedeni hesabının çok karmaşık ve zor olması.

GSYİH **ülke içinde** yapılan üretimin değerini buluyor. Halbuki bu değer bir bölümü yabancılara ait olabilir. Faiz ödemeleri ve yabancı şirketlerin kar transferleri gibi. Öte yandan, Türkiye'nin aldığı faiz, yurt dışında iş yapan firmalarımızın kar transferleri ve işçi dövizleri de var.

Bunlara faktör gelir ve giderleri deniyor. GSYİH'dan faktör giderlerini düşüp faktör gelirlerini ekleyince **Gayri Safi Milli Hasıla'ya** (GSMH) ulaşıyoruz. Bunu da Türkiye'de yaşayanların elde ettikleri toplam gelir diye düşünebiliriz.

İki kavram daha var. GSYİH ve GSMH doğrudan **cari fiyatlarla** hesaplanıyor. Başka türlü olması zaten mümkün değil. Fakat, bu durumda sadece üretim miktarlarını değil, aynı zamanda enflasyonu da kapsıyor. Karşılaştırma yapmak zorlaşıyor.

Sorun, enflasyon katsayıları ile çözülüyor. Bunlara "deflatör" deniyor. Cari fiyatlarla bulunan değer deflatörle bölününce, enflasyonun etkisi çıkarıldıktan sonraki durum görülüyor. Buna da **sabit fiyatlarla** deniyor.

Türkiye sabit fiyatla milli gelir muhasebesinde **1987 yılı** fiyatlarını baz alıyor. Maalesef aradaki zaman epey uzun. Bunun yarattığı teknik sorunlara burada girmek istemiyorum.

## 1994 ve 2001 Karşılaştırması

Kriz dönemini benzer bir kriz dönemi ile karşılaştırmak bana makul geliyor. Türkiye **1994'de** de ağır bir devalüasyon ve milli gelirden ciddi bir küçülme yaşamıştı. İki yılı karşılaştırmak öğretici olacaktır.

1994 ve 2001'in ikinci çeyreğinde GSYİH sırası ile **yüzde 10.7** ve **yüzde 9.4** düşmüş. Demek ki üretimdeki azalış 1994'de 1.3 puan daha kötü olmuş. Olaya GSYİH açısından bakınca, son elli yılın en kötü çeyreği 1994 çıkıyor.

Ancak, GSMH açısından bakınca sıralama değişiyor. 1994 ve 2001'de GSMH sırası ile **yüzde 9.7** ve **yüzde 11.8** azalmış. Bu kez durum 2.1 puanla bu yılın aleyhine dönüyor. Anlamı ne?

1994'de Türkiye dış dünyadan GSMH'nin yüzde 1'i kadar **net faktör geliri** elde ediyormuş. Yani faiz ve kar ödemeleri, faiz, kar ve işçi döviz gelirlerinin GSMH'nin yüzde 1'i kadar altında imiş.

Bu yıl dış dünyaya GSMH'nin yüzde 2.4'ü kadar **net faktör gideri** ödenmiş. Yani faiz ve kar çıkışları, faiz, kar ve işçi döviz girişlerinin GSMH'nin yüzde 2.4'ü kadar üstünde seyretmiş.

Yedi yıl önceye kıyasla Türkiye'nin net faktör gelirlerinde büyük bozulma yaşandığı görülüyor. İkisi arasındaki fark GSMH'nin **yüzde 3.4'üne** eşit. 2001'de aynı düzeyde net faktör geliri elde etsek, ikinci çeyrek GSMH'daki küçülme yüzde 8.4 kalacak.

Böylece 1994'le 2001 arasındaki en önemli farklılığı anlayabiliyoruz. 1994'de Türkiye hala dış dünyadan net faktör geliri elde eden bir ülke idi. İki nedenin altını çizmek istiyoruz.

Bir: **dış borcu** böylesine korkutucu düzeylere tırmamamıştı. Yani faiz ödemeleri çok daha mütevazı idi. İki: **Rusya'dan** önemli faktör gelirleri elde ediliyordu.

Yerimiz bitti. Karşılaştırmayı başka yazılarda sürdüreceğiz. (2 Eylül 2001)

## ENFLASYON VE DÖVİZ KURU

Pazartesi akşam üstü Ağustos ayı enflasyon sayıları açıklandı. Enflasyon hala Türkiye ekonomisi için **çok önemli bir gösterge** olma niteliğini koruyor. Hem piyasaların moralini etkiliyor. Hem de ekonomi yönetimi ona bakarak bazı kararları alıyor.

Temmuz'da, enflasyon bizim beklentilerimizden daha iyi çıkınca, 5 Ağustos 2001 tarihli yazımıza "**Enflasyon Düşüyor**" başlığını koymuştuk. Adımız iyimser ama tahminimiz kötümser diye inceden kendimize dokundurmuştuk.

Maalesef, gene öyle oldu. Ağustos TÜFE ve TEFEden artışı olarak sırası ile **yüzde 3.1** ve **yüzde 4.0** bekliyordum. Özel imalat sanayinde ise fiyatların yüzde 4.7 artacağını öngörüydüm.

Buna karşılık, TÜFE ve TEFEden artışı olarak sırası ile **yüzde 2.9** ve **yüzde 3.5** çıktı. Tüketici fiyatlarındaki karamsarlık o kadar önemli değil. Sadece 0.2 puan. Ama toptan fiyatlarda 0.5 puanlık bir yanılma var. Özel imalat sanayi ise yüzde 4.8 ile 0.1 puanlık tersine bir sapma göstermiş.

İki ay üst üste fiilen gerçekleşenin **üstünde** enflasyon tahmin etmişiz. Nedenlerini açıklamak gerekiyor. O arada enflasyonun mekaniği hakkında bir şeyler söyleme fırsatını da bulabiliriz.

## Devalüasyon Hesabı

Geri planda döviz kurunun seyri yatıyor. Ekonominin geçmiş performansına bakınca **kurla enflasyon arasında** çok yakın bir ilişkinin mevcudiyetini görüyoruz. Toptan eşya fiyatlarında bu ilişki daha belirgindir. Tüketicide biraz daha zayıftır.

Dolayısı ile enflasyon tahminleri yapılırken **döviz kurundaki gelişmelere** özel önem verilir. Örneğin, 1995-99 arasında zaten nominal kur değişimi toptan eşya enflasyonuna bağlanmıştı. Birini tahmin edince öbürüne ulaşmak çok kolaydı.

Ben de öyle yapıyorum. Ancak, dalgalı kurla beraber hesaplama yönteminde ufak tefek değişiklikler gerekti. Eskiden kur hep yukarı doğru oynardı. Merkez Bankasının günlük devalüasyon oranından aylık devalüasyonu bulurduk.

Şimdi döviz kuru dalgalanıyor. Ne yapacağız? Bu durumda genellikle kullanılan yöntem **aylık ortalamaların** alınmasıdır. İşgünleri için Merkez Bankası gösterge kurları yayınlıyor. O ay için ortalamasını alıyoz. Bir önceki ayın ortalaması ile karşılaştırınca ortalama devalüasyon oranını buluyoruz.

Doları bakalım. Haziran, Temmuz ve Ağustos ayları için ortalama dolar kuru sırası ile 1.216.000 TL, 1.321.000 TL ve 1.401.000 TL olmuş. Temmuz'da TL dolara karşı **yüzde 8.6**, Ağustos'ta ise **yüzde 6.1** değer kaybetmiş.

Ancak, aynı anda paritedeki oynamalar da var. Demek ki devalüasyonu döviz sepeti ile hesaplamak daha doğru olacak. Artık kur çapasından kurtulduğumuza göre, ekonominin gerçeklerini yansıtmayan "1 dolar + 0.77 euro" sepetini de bırakabiliriz. Ben sepeti "**1 dolar + 1.5 euro**" alıyorum.

Döviz sepeti ile TL'nin değer kaybı ne olmuş? Haziran'da yüzde 5.9 iken, Temmuz'da yüzde 9.0'a tırmanmış. Ağustos'ta da TL yüzde 8.5 değer kaybetmiş. Üç aylık sepet devalüasyonu **yüzde 25.3'e** geliyor.

Halbuki Haziran-Ağustos üç aylık dönemde toptan eşya fiyatlarındaki artış **yüzde 10'da**, tüketici fiyatlarındaki **yüzde 8.6'da** kalmış. Her ikisi de yüzde 25 devalüasyonun çok altında.

## Bağ Kopuyor mu?

Sanıyorum nereye gelmek istediğimi anladınız. Ben devalüasyonu göz önünde tutarak fiyat artışlarının daha yüksek çıkacağını düşünmüştüm. Ama olmamış. Nedeni ise bir hafta önce yayınlanan milli gelir sayılarında gizli.

**İç talepteki düşüş**, üreticilerin döviz girdilerindeki maliyet artışlarını olduğu gibi fiyatlara yansıtmasını engellemiş. Buradan, Temmuz ve Ağustos aylarında kurla enflasyon arasındaki yakın bağın koptuğu sonucuna varabiliriz.

Acaba bu kopuş **geçici mi?** Yoksa **kalıcı mı?** Geçici ise, kur bundan sonra kıpırdamasa bile ekonomi canlandıkça üreticiler fiyat artışlarına devam edecekler. Sanıyorum şu andaki genel kanı kurla enflasyon arasındaki yakın bağın geçici olarak zayıfladığı şeklinde.

Bakalım. Döviz kurunun ve enflasyonun **sonbahardaki** seyri olayı biraz daha iyi anlamamıza olanak verecektir. (6 Eylül 2001)

## PARA POLİTİKASI RAYINDA

Ağustos ayında döviz kurunda yaşanan tırmanışa "balon" demiştik. Çünkü ekonominin gerçek eğilimlerini yansıtmıyordu. **Psikolojik ve spekülatif** yanı ağır basıyordu. Kur uzun süre o düzeylerde tutunamazdı. Nitekim gerilemeye başladı.

4 Ağustos'ta Merkez Bankası para politikası ile ilgili temel büyüklüklerin Ağustos sonu durumunu yayınladı. Aynı anda gecelik faizlerde **bir puanlık** dahi olsa bir indirime gitti.

Ayrıca, Merkez Bankası Başkanı Serdengeçti Erzurum'da yaptığı bir konuşmada **kur ve para politikası** hakkında açıklamalar yaptı. Eleştirilere cevap verdi. Tartışmalara açıklık getirdi ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)).

Akşam'daki köşesinde **Deniz Gökçe** konuşmadan uzun alıntılara yer verdi ([www.aksam.com.tr](http://www.aksam.com.tr)). Dalgalı kur, enflasyon endekslemesi, iç borcun çevrilmesi konuları ile ilgilenenlerin okumasında yarar görüyorum.

## Ek Monetizasyon Yok

Program para politikasının TL tarafının denetimi için iki araç kullanıyor. "**Net İç Varlıklar**" (NİV) ve "**Para Tabanı**" (PT). İkisi de Merkez Bankasının ne kadar likidite yarattığını ve para bastığını gösteriyor.

İlki para otoritesinin **TL cinsinden** borç ve alacaklarının toplamına eşit. Likidite yaratmanın bir yolu, TL varlıklarını arttırmasıdır. Halen bunlar esas itibariyle Hazine tarafından bankacılık sistemindeki temizlik için verilen borç senetlerinden oluşuyor.

15 Mayıs tarihli Niyet Mektubunda NİV için Ağustos sonu 15.85 ktr. TL ve Ekim sonu 19.5 ktr.TL. tavan konmuştu. Haziran ve Temmuz gözden geçirmeleri sırasında para politikası **biraz gevşetildi**. Bu sınırlar sırası ile 17.25 ktr.TL ve 21.5 ktr.TL'ye yükseltildi.

Ağustos sonu NİV gerçekleşmesi ise **16.5 ktr.TL** olmuş. Yani likidite programın izin verdiği 0.9 ktr.TL daha az artmış. Geri planda Hazine'nin başarılı borçlanma performansı yatıyor.

Buna göre, Eylül ve Ekim aylarında Merkez Bankası 3.8 ktr.TL ek likidite yaratmak olanağına sahip. Başka türlü ifade edersek, program bu iki ayda likiditenin **yüzde 29** artmasına izin veriyor.

Para tabanı ise dolaşımdaki banknotlar ve bankaların Merkez Bankasında tuttuğu rezervlerden oluşuyor. **Basılan parayı** ölçüyor. Onda da 31 Temmuz tarihli Niyet Mektubunda yukarı doğru revizyon yapıldı. Ağustos ve Ekim sonu için 6.3 ve 6.8 ktr.TL olan sınır 7.2 ve 7.6 ktr.TL'ye yükseltildi.

Ağustos sonu gerçekleşmesi 6.7 ktr.TL olmuş. Yani Merkez Bankası programın izin verdiği 0.4 ktr.TL daha az para basmış. Programa göre Eylül ve Ekim'de 0.9 ktr.TL basma yetkisi var. İki ayda para tabanını **yüzde 12** arttırabilir.

Görüldüğü gibi, programın TL ayağı programın öngördüğünden de daha **disiplinli** uygulanmaktadır.

## Döviz Satışı Düşük

Niyet Mektubu Merkez Bankasının döviz rezervlerindeki değişime de kısıtlamalar getiriyor. Döviz borç ve alacakları toplamını ifade eden “**Net Uluslararası Rezervleri**” (NUR) denetliyor.

Temmuz-Ağustos döneminde 2 milyar dolar satış öngörüymüş. Ancak, Merkez Bankası Mayıs-Haziran döneminde programın hedeflediğinden 0.5 milyar dolar daha az döviz satmış. Bunu ekleyince Temmuz-Ağustos'ta satabileceği döviz **2.5 milyar dolara** çıkmış.

Buna karşılık, bu dönemde NUR sadece **1.4 milyar dolar** azalmış. Programın izin verdiği kadar 1.1 milyar dolar daha az döviz satılmış. Bu miktarın 0.6 milyar doları Eylül-Ekim'e devrediliyor.

Programda Eylül-Ekim için 2.6 milyar dolar net rezerv azalması var. Bir önceki dönemden kalanı ekleyince, **3.3 milyar dolar** ediyor. Bu iki ayda Merkez Bankasının 3.3 milyar dolar satmaya hakkı olduğunu görüyoruz.

Sanırım kurdaki tırmanmaya neden “balon” dediğimiz ortaya çıkıyor. TL büyüklükleri programın altında seyrediyor. Bankanın elinde satabileceği bol döviz var. Üstelik **bütçe de** program hedefleri ile uyumlu seyrediyor..

Yayınlanan sayılar **parasal disiplinin** tesis edildiğine işaret etmektedir. Bence kurdaki balonun sönmesi kaçınılmazdır. Bilginize sunarım. (9 Eylül 2001)

## BÜYÜK ŞOK

Olayı Salı öğleden sonra radyoda duyduğumda doğrusu önce inanmadım. New York'taki Dünya Ticaret Merkezi kulelerinden birine uçak çarpmıştı. Daha ne oluyor diyemeden ikinci kuleye ve Pentagon'a da uçak düştüğü açıklandı.

Sonrasını tüm dünya gibi televizyon ekranlarının karşısında geçirdik. Sanki **üçüncü dünya savaşı** başlamıştı. Süpergüç ABD'nin tarihinde ilk defa böyle şeyler oluyordu. Mali ve siyasi başkentleri aynı anda bombalanmıştı.

Böylesine çüretkar bir terör saldırısının arkasında kimler var? Amaçları ne? Amerika'nın tepkisi ne olacak? Yeni bir savaş olur mu? Türkiye nasıl etkilenir? Program darbe alır mı?

Sorular çok. Maalesef **cevaplarını bilmiyoruz**. Büyük olayların ardından gelen belirsizlik dönemlerinde komplo arayışları yoğunlaşır. Her an yeni rivayetler çıkar. İnsanlar şaşkınlık içinde ortalıkta sürüklenir.

Öyle bir an yaşıyoruz.

## Kınıyorum

Şiddeti siyasetin meşru bir aracı olarak gören tüm görüşlere daima karşı çıktım. Masum insanların günlük hayatları içinde çabalarken bihaber oldukları bir davanın kör terörüne kurban edilmesini **insanlık suçu** telakki ettim.

Kendilerini birilerini kurtarmaya adanmış ve atamış **psikopatlar** en büyük zararı kurtarmaya soyundukları insanlara verirler. Hep böyle olmuştur. Stalin'ler, Mao'lar, Pol Pot'ların gerçekleştirdikleri katliamların kurbanlarının hep kendi halkları olduklarını hatırlamak yeter.

Korkarım gene öyle olacak. Kimin yaptığını bilmiyoruz. İlk günün şaşkınlığında şiddete maruz kalanların **önyargıları** öne çıkar. Oklahama federal hükümet binasının bombalanmasından Filistinlilerin ve islamcılarının sorumlu tutulmuştu. Meğer anarşist eğilimli Amerikan sağı yapmış.

**Müslümanlar** gene ilk şüpheli. Dini kimliğimizle hepimiz suçlanıyoruz. ABD'ye gidersek herhalde her havaalanında terörist gibi üstümüz aranacak. Bavullarımız didik didik edilecek.

Ya Filistinliler? Çektikleri onca acıya bir de bu olayın **suçluluk duygusunu** eklemeye kimin ve nasıl hakkı olabilir? Bir gün ölen insanların yakınları ile yüz yüze gelmek zorunda kalsalar ne yapacaklar? Kendilerini nasıl anlatacaklar?

Bu olayı planlayanları bir şekilde ortaya çıkacağını tahmin ediyorum. İlk teşhislerin **doğrulanacağı** korkusu içindeyim. İsyen ediyorum. Zaman geçip olayı hazmettikten sonra siyasi sonuçlarına ayrıca değineceğim.

## Türkiye'ye Etkisi

Bundan sonra neler olacağını bilmediğimiz ölçüde Türkiye'ye etkisini **kestiremiyoruz**. Örneğin petrol fiyatlarının bir süre için dahi olsa yükselmesi bizim için şanssızlıktır. Ekonomiyi daraltıcı etki yapacaktır.

Kısa dönemde **turizme** zarar verebilir. Eylül ve Ekim aylarında turizm canlıdır. İşler daha da karışır, uçağa binmekten çekinenlerin, Türkiye'nin orta doğu ülkesi olduğunu hatırlayanların sayısı artacaktır.

Mali piyasaların normalleşmesi de zaman alabilir. Programın dış piyasa kaynaklarına bağımlılığı düşüktür. Gene de, düzelmeyi **geciktirici** bir etki yapabilir. Güvenin tesisini engeller.

O bakıma Türkiye'nin işi **zorlaşmıştır**. İlle öyle olur diyemem ama bu şokun yarattığı dalgaların içeride ve dışarıda güvensizliği arttırması ihtimali yüksektir. Dolayısı ile ekonominin tekrar canlanmaya başlaması birkaç ay geriye kalabilir.

Bu koşullarda **serinkanlılık** önemlidir. Fevri davranmak hatalıdır. Hepimize kolay gelsin. (13 Eylül 2001)

## KÜRESELLEŞMEDE YENİ AŞAMA

Klişe bir söz vardır. Büyük olayların ardından mutlaka birileri “**artık hiç bir şey eskisi gibi olmayacak**” der. Der ama öngörü çok ender doğru çıkar. Genellikle olayın şoku geçtikten sonra hayat eski kalıplarına geri döner.

**Körfez savaşından** sonra da dünya siyasi yapısında çok ciddi değişiklik beklenmişti. Ama Saddam hala yerinde duruyor. İsrail-Filistin çatışması sürüyor. Orta doğuda hiç rejim değişikliği olmadı.

Belki Yugoslavya'nın dağılması ile bağlantı kurulabilir. ABD liderliğinde Batı ülkelerinin Bosna ve Kosova'ya müdahalesi ile körfez savaşı arasında paralellik bulunabilir. Gene de bunlarda **yerel boyutun** öne geçtiğini kabul etmek zorundayız.

ABD'ye yönelik son terör saldırısı dünyanın siyasi yapısında gerçekten **köklü bir değişikliğe** neden olur mu? Cevaplandırılması çok zor da olsa, bundan sonra yaşanabilecekleri kavrayamak için bu soruyu ciddiye almalıyız.

Ben "evet" diyorum. Saldırının vahşeti ve yol açtığı can kaybı dünya devletler sisteminin merkezde **yeniden tasarlanması** sonucunu verecektir. Önce kavramsal çerçeve kurulacaktır. Sonra uygulamaya geçilecektir.

Bütün bunların ne kadar süre alacağını tahmin edemiyorum. Nihai sonuca ulaşılması yıllar alabilir. Arada önemli çalkantılar kaçınılmazdır. İnsanlık tarihi, böyle büyük dönüşümlerin mutlaka savaş ve muadili **güç kullanımı** ile gerçekleştiğini söylüyor.

### Uyumsuzluk Nerede?

Geri planda iki önemli süreç vardır. Bir: Sovyetler Birliğinin 1990'da dağılması ile birlikte **soğuk savaşın bitmesi**. İki: ülkeler arası mal, hizmet, insan, bilgi, teknoloji, vs. akımlarının iyice yoğunlaşması yani **küreselleşme**.

İlki, yüksek teknoloji üreten dünyanın **kendi içindeki** ideolojik kutuplaşmasını sona erdirmiştir. Böylece iki nükleer blok arasındaki dehşet dengesi de ortadan kalkmıştır. Dünyanın yüksek teknoloji üreten ülkelerinin aynı kampta yer alabilmesi mümkün hale gelmiştir.

Soğuk savaşın bitmesi, dünya sisteminin yeniden yapılanmasının önünden çok önemli bir engeli kaldırmıştır. Ancak, yenilenmenin esas nedeni değildir. Esas neden küreselleşme diye adlandırdığımız karmaşık **toplumsal süreçlerde** yatmaktadır.

Aslında soru son derece basittir. Küreselleşmenin bütünleştiği dünya toplumu mevcut devletler sisteminin zorunlu kıldığı **siyasi parçalanmışlığı** kaldırabilir mi? Yada toplumsal karşılıklı bağımlılık eninde sonunda müşterek bir siyasi otoriteyi gerektirmez mi?

Daha da açık soralım. Ülkeler ve kıtalar arası insan, bilgi, vs. akımlarının böylesine yoğunlaştığı bir dönemde, iç işlerine karışmama ilkesi üstüne inşa edilmiş **milli devletler sistemi** çalışabilir mi?

Biraz daha somutlaşalım. Milli devletin toprağı ve vatandaşları üstündeki hakimiyetine sınır konabilir mi? Milli devlet vatandaşlarına istediği gibi zulum yapabilir mi? Başka ülkelerde şiddet uygulayan kimseleri barındırabilir mi?

Yüzyıl öncesinde bu soruların cevabı "evet" olabiliyordu. 1990 öncesinde bile soğuk savaşın iki kutbunun birbirlerinde sabotaj, vs. şiddet eylemlerine girişmesi yadırganmazdı. **Artık cevap değişmiştir.**

### Kim Yapacak?

Dünya sistemini oluşturan milli devletlerin egemenlik haklarının kısıtlandırılması aslında **onların üstünde** yeni bir egemenlik hakkının oluşması demektir.

Halen böyle bir otorite mevcut değildir. ABD'nin tek başına bu göreve soyunması ihtimali azdır. Şık değildir. Temsiliyet ilkesini zedeler. Dolayısı ile, dünya devletinin nüvesini oluşturacak **yeni bir kurumsallaşma** gereği açıktır. Görünen, ABD'nin bu yeni oluşumda lokomotif rolünü oynayacağıdır.

Türkiye'nin bu süreçte yer alması kaçınılmazdır. Kısa ve orta vadede **iç ve dış dinamiklerini** nasıl etkileyeceğini doğru saptamak gerekmektedir. Onları bir başka yazıda ele almayı düşünüyoruz. (16 Eylül 2001)

### PROGRAMA MUHALEFET

Kasım krizinin en önemli simgelerinden biri olan **Demirbank** nihayet HSBC tarafından satın alındı. Krizden bu yana on ay geçtiğini böylece hatırladık. Bir de baktık ki 22 Şubat'ın yedi ayı, yeni programın dördüncü ayı dolmuş.

**Eylül başında** döviz piyasasındaki balonun sönmeye başladığına yönelik ciddi işaretler geliyordu. 11 Eylül'de ABD'ye terörist saldırısı oldu. Dünya piyasaları karıştı. Zaten ikircikli olan Türkiye ekonomisi yeniden sallandı.

Kriz uzadıkça programla ilgili eleştirilerin artması kaçınılmazdı. Önce **dalgalı kura karşı** bir muhalefet odağı oluştu. Temmuz sonunda Fischer geldi ve kesin tavrını açıkladı. Muhalefet durakladı.

Ama durmadı. Tam tersine **cephe genişledi**. Ortam müsaitti. Yeni düzenin getirdiklerine alışmakta zorlananlar vardı. "Sıcak para-yüksek faiz" günlerini özleyenler çoktu.

İşalemi içinde **"hep bana, hep bana"** geleneği zaten yaygındı. "Ağlamayan çocuğa mama vermezler" özdeyişi hemen devreye girdi. "Battık, mahfolduk, bitiyoruz" çığlıkları atıldı.

**Bürokrasi içinden** de muhalefete destek vardı. Programı destekleyenleri sindirmek için kampanyalar başlatıldı. Dar alanda kısa paslaşmalar yapıldı. Medyadaki ilişkiler kullanıldı.

Saldırıların bir bölümü bana yöneldi. Üstünde durmaya gerek görmedim. Gazete sütunu yada TV programı yerine **mahkemede** hesaplaşmayı tercih ediyorum. Ama önerilen ve yanlış olduğunu düşündüğüm iktisat politikalarını kısaca değerlendirmek istiyorum.

### Öncelik Seçimi

Sonucu baştan söyleyelim. Bugünkü programı **tutarlı ve doğru** buluyorum. "Bunun neresi yeni, eskisini de desteklemiştin" diyeceksiniz. Evet. Çünkü eski programı duvara toslatarak Türkiye çok büyük bir fırsatı kaçırmıştır.

Krizlerden sonra Türkiye'nin mevcut program dışında gerçekçi bir alternatif kalmamıştır. Çünkü aniden çok ciddi bir **borç tuzağına** düşmüştür. Bütün çabalarını kamu borcunu çevrilebilir hale getirmeye yoğunlaştırması gerekmiştir.

Borcun geometrik dizi ile tırmanmasını nasıl engellersiniz? Cevabı basit bir aritmetiktir. **Üç boyutlu** olacaktır. Dış kaynak bulursunuz. Kamu açığını kaparsınız. Reel TL faizlerini makul düzeye çekersiniz.

Program da aynen bu üç ayak üstüne inşa edilmiştir. Dış kaynağı G-7'nin onayı ile IMF sağlamıştır. Bir yılda **15 milyar dolar** çok paradır. Türkiye'ye verilmiş en büyük destektir.

**Faiz dışı fazla**, kamu açığını denetim altına almaktadır. Faiz dışı fazla arttıkça, kamunun cari yıl harcamaları nedeni ile ek borç alma ihtiyacı

azalmaktadır. Böylece iç borcun çevrilmesi aslında bir **stoğun** döndürülmesine dönüşmektedir.

**Döviz kurunun** serbest bırakılması ise TL faizlerini rahatlatmaktadır. Aksi takdirde kuru korumak için en küçük belirsizlikte faizlerin yükseltilmesi gerekecektir. Bu ise borç yükünü arttıracak ve tuzaktan çıkmayı imkansız hale getirecektir.

Görüldüğü gibi, sistemin iç tutarlılığı **seçilen önceliğe** bire bir bağlıdır. Türkiye'nin bir numaralı sorununun borç tuzağı olduğunu kabul ediyor musunuz? O zaman çözümün de faiz öncesi bütçe fazlasının yüksek, kurun da serbest olmasından geçtiğini kabul edeceksiniz.

### Hatlar Karışır

Bir de olaya **tersinden** bakalım. Muhalefetin önerdiklerini yaptığımızı düşünelim. Faiz öncesi fazlayı azaltalım. Döviz kurunu da denetim altına almaya çalışalım.

Ne olur? İki cari harcamaların artması yada vergi gelirlerinin azalması nedeni ile Hazine'nin bulması gereken borç miktarını arttıracaktır. Daha fazla borç ancak **faizler yükselince** bulunabilir. Böylece borç yükü daha da ağırlaşır.

İkincisi doğrudan faizlerin yükseltilmesi demektir. Gene aynı yere geldik. Faiz harcamaları ve dolayısı ile **ek borçlanma** artacaktır.

Sanırım **fasit daireyi** görüyorsunuz. Programdan sapınca borcun çevrilebilmesi ihtimali azalacak. Konsolidasyon korkusu dövize talep yaratacak. Döviz talebini kırmak için faizler daha da yükselecek. Böyle devam edecek.

Şunu söylemeliyiz. Muhalefetin önerdiği politikalar ekonomiyi kısa sürede **kaosa ve felakete** götürür. Bugünleri mumla aramaya başlarız. Türkiye'nin mevcut programı kararlılıkla uygulamaktan başka yolu yoktur. (23 Eylül 2001)

### İSTANBUL'DAN SOLOW GEÇTİ

Bazen **küreselleşmeyi** daha da çok seviyorum. İstanbul'da oturup kendimizi dünyalı hissetmemizi mümkün kılıyor. Hayatımıza renk ve heyecan getiriyor. On yıl önce hayal etmekte zorlanacaklarımız gerçekleşiveriyor.

Salı öyle bir gündü. Sabah Nobel ödüllü MIT profesörü **Robert Solow'u** dinledik. Sonra NTV'de Ege Cansen'le sorularımızı cevapladı. Gece Bülent Eczacıbaşı'nın verdiği yemekte beraber olduk.

İktisatçılığa ilk adımlarımı attığım 1960'lardan bu yana Solow'un makale ve kitaplarını okuyorum. Modellerini öğrencilerime anlatıyorum. Geçmişte bazı konularda ondan farklı düşündüğüm olmuştu. Ama **akademik çapına** hep hayrandım.

Böyle ünlü bir iktisatçının Türkiye'yi ziyaret etmesini sağladıkları için Türkiye'deki MIT mezunlarına ve Koçbank'a teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

### Makro İktisat Ekolleri

Solow keynesyen okulun önde gelen isimlerinden biridir. Demokrat Parti sempatiyanıdır. Devletin ekonomiye müdahalesinin bazen gerekli ve yararlı olabileceğini savunur. Yani solcudur. Amerika'da solculara "**liberal**" denir.

IMF'deki görevinden ayrılan **Stanley Fischer** ve eski Hazine Bakanı **Larry Summers** da "liberal" iktisatçılardır. Solow konuşmasında Fischer'in eski öğrencisi olduğunu özellikle vurguladı. Summers da öğrencisi olabilir.

Diğer kanattaki iktisatçılara monetarist diyebiliriz. Cumhuriyetçi Partiyi desteklerler. Devletin ekonomiye müdahalesine karşı çıkarlar. Siyasi yelpazenin sağında yer alırlar. Onlara da "**muhafazakar**" denir.

ABD Hazine Bakanı O'Neill'in uluslararası ilişkilerden sorumlu yardımcısı **John Taylor** monetaristtir. Stanford Üniversitesinde öğretim üyesi idi. Aynı okuldan **Anne Krueger'i** IMF'ye Fischer'in yerine getirdi.

Elimde 1998'de MIT Press tarafından yayınlanmış bir kitap var. "Enflasyon, İşsizlik ve Para Politikası". Yazarları **Robert Solow ve John Taylor**. Harvard Üniversitesinde yapılan bir sempozyumu kitap haline getirmişler.

Başkan seçiminden önce Solow'un New York Review of Books'ta bir yazısı çıkmıştı. Bush'un **vergi indirimini** önerilerini ağır şekilde eleştiriyordu. Bütçedeki fazlayı kamu borcunun sıfırlanması için kullanılmasını tercih ediyordu.

11 Eylül sonrasında fikir değiştirmiş. Terör saldırısını çok olumsuz bir dışsal şok olarak niteliyor. Bu durumda bütçenin hızla açık vermesini istiyor. O açıdan vergi indirimini şimdi yararlı görüyor. "**İyi ki yapmış**" dedi.

Görüldüğü gibi Nobel ödülü alan iktisatçılar bile çabuk tavır değiştirebiliyor. Bundan dolayı diğer keynesyenler tarafından Solow'un **döneklikle** suçlanacağını sanmıyorum.

### İstikrarın Yararları

Son olaylar işler iyi iken **makro dengelerin** tutturulmasının ne kadar önemli olduğunu bir kere daha kanıtıyor. Eğer geçmişte büyük bütçe açıkları ve yüksek enflasyon gibi dertleriniz yoksa, terör şokuna karşı telafi edici politikaları hızla devreye sokabiliyorsunuz.

ABD yönetimi ne yapacak? Vergileri zaten indirmişti. Şimdi hemen kamu harcamalarını arttıracak. Talebin daha da düşmesini **bütçe açıkları** vererek engelleyecek. Çünkü krize bütçe fazlası ile girmişti.

Öte yandan Greenspan faizleri daha da düşürecek. Şu anda Amerika'da enflasyon ve nominal faiz eşitlendi. Reel faiz sıfıra geldi. Bundan sonra **negatife** geçer. Tüketim ve yatırım harcamalarını teşvik eder. Çünkü ABD'de enflasyon tehlikesi yok.

Türkiye için alınacak çok önemli dersler var. Kamuoyu ve işalemi yıllar boyu büyük bütçe açıklarına ve yüksek enflasyona karşı **duyarsız** davrandı. Hep öyle gidecek zannedildi. Şimdi bedeli ödeniyor.

Solow'un özellikle vurguladığı gibi, ekonomide **kolay çözümler yok**. (27 Eylül 2001)

## DEĞİŞİM SÜRÜYOR

TBMM tarihi bir hafta geçirdi. Benim hatırladığım kadar, özgür seçimler sonucu oluşan bir Meclis ilk defa bu kadar kapsamlı bir **Anayasa değişikliği** yapıyor. Emeği geçen herkesi kutluyorum.

Değişiklikler yeterli mi? Bence değil. Çünkü Türkiye'nin demokratikleşme ve çağdaşlaşma yolunda daha atacağı çok adım var. Fakat son derece önemli bir başlangıçtır. Siyasi sistemin temellerinin çatılmasında **sivil irade** de söz sahibi olmuştur.

Kamuoyu şimdi de **seçim ve partiler yasalarının** ciddi şekilde elden geçirilmesini talep ediyor. Bunu çok sağlıklı buluyoruz. Demokratik kurumların güçlendirilmesi hiç şüphesiz gelişmenin gerekli koşuludur.

Ancak, mutlaka **kamu yönetiminde etkinliğin** sağlanmasını temin edecek reformlarla desteklenmesi gerekmektedir. Yönetimle ilgili sorunların gerisinde ise seçim ve partiler sistemindeki eksiklikler ve yanlışlıklar yatmaktadır.

Siyasi sistemin zafiyeti birbirini besleyen **iki** ayrı mekanizmadan kaynaklanmaktadır. Biri temel hak ve özgürlükler alanında çağın çok gerisinde kalması idi. Onları düzeltmeye başladık.

Aynı zamanda, kamu yönetiminde ciddi sorunlar vardı. Bu durumu en iyi özetleyen kavramı Taha Akyol dilimize kazandırdı. "**Yönetemeyen demokrasi**" dedi. Bir sonraki aşama kamu yönetiminde etkinliği arttıracak düzenlemelerin yapılmasıdır.

### Bir Paradoks

Türkiye'de değişim benim arzuladığımdan **çok daha yavaş** gerçekleşiyor. Pek çok vatandaşın da aynı yargıyı paylaştığını sanıyorum. Değişen iç ve dış koşullara ayak uydurmakta genellikle gecikiyoruz.

Bu gecikmeler, ülkeyi **potansiyelinin altında** bir performansa mahkum ediyor. Örneğin kısa bir süre önce bize benzeyen yapılara sahip komşularımızla aramızın açılmasını üzülenek izliyoruz.

Ekonomik kriz vatandaşların ve seçkinlerin moralini daha da bozdu. Karamsarlık yaygınlaştı. Güvensizlik iyice arttı. Dünyaya **simsiyah gözlüklerin** gerisinden bakmaya başladık.

Kızgınlığımızı **hükümete ve siyaset kurumuna** yöneltiliyoruz. Sürekli eleştiriyoruz. Herşeyin sadece en kötü yanlarını vurguluyoruz. Felaket senaryoları yazıyoruz. Birbirimizin kötümserliğini besliyoruz.

Halbuki nesnel gerçeklik bizim algıladığımızdan ve anlattığımızdan çok daha karmaşık. Birbiri ile çelişen farklı eğilimleri içinde barındırıyor. Bir mozaik gibi, nereden baktığınıza bağlı olarak desenler değişebiliyor.

Bir yanda yakın tarihimizin en büyük ekonomik krizi var. Bir türlü bitmiyor. Her geçen artan sayıda vatandaşın canını yakıyor. Ekonomi küçülüyor. Kur ve faiz durulmuyor. Sorunlar çözümlenmiyor. Hükümet **acz içinde** duruyor.

Öte yanda ise son iki yılda gerçekleştirilen **inanılmaz reformlar** var. Sosyal güvenlik sisteminden uluslararası tahkime, bankacılık kesiminin

temizlenmesinden bütçe disiplininin sağlanmasına, kamu bankalarına çeki düzen verilmesinden Anayasa değişikliğine kadar.

Gerisi dönüp bakınca, Ecevit hükümeti döneminde Türkiye'nin çok büyük bir **yapısal dönüşüm** yaşadığını kabul etmek zorundayız. Paradoks da zaten orada. Hükümet hem çok aciz, hem de ciddi bir reform dalgasını gerçekleştirmiş. O da doğru; öbürü de.

### Herkes Değişecek

Değişimi doğru anlamalıyız. Hem değişim isteyip hem de eski günlerin **geri gelmesini** talep edemeyiz. Şu anda yaşadığımız kabus içinde eski günler bize çok güzel gözükebilir. Ama unutmayalım ki bugünkü felaketi başımıza onlar getirdi.

Değişim herkesi kapsamaktadır. "**Onlar değişsin ama ben eskisi gibi devam edeyim**" anlayışı ile biryere varmak mümkün değildir. En asgarisinden miyopluktur. Dünyanın ve Türkiye'nin gerçeklerine sırt çevirmektir.

Bazı çevreler istedikleri kadar bağırıp çağırarak imtiyazlarını korumaya çalışın. Beyhude akıntıya karşı kürek çekmektedirler. **Türkiye değişecektir**. Eski iflas etmiş ve bitmiştir. Geri dönüş yoktur. Herkes hesabını ona göre yapmalıdır. (30 Eylül 2001)

### İFLASIN İŞLEVI

Bir dönemin efsane havayolu **Swissair** uçuşlarını durdurdu. Nedeni ise yakıt borçlarını ödeyememesi. Petrol şirketleri paralarını alamayınca uçaklara benzin vermediler.

Gençlik yıllarımda Swissair **yemekleri ve hizmeti** ile ünlenmişti. Binme şansına ulaşanlar ballandıra ballandıra anlatırlardı. O günlerde küçük bir azınlık uçak seyahati olanaklarına sahipti. Yemek kalitesi çok önemsenirdi.

Bir kaç yıl önce Swissair atılıma geçmişti. Belçika havayolu Sabena'ya ortak oldu. **THY** ile yakından ilgilendi. İttifaklar kurdu. Uçak catering (yemek) ve diğer hizmet şirketlerini büyüttü. Türkiye'ye de girdi.

Son dönemde havacılık sektöründe rekabet iyice yoğunlaşmıştı. Amerikan ve Avrupa devleri iç pazarı sınırlı ülkelerin şirketlerini zorluyordu. Swissair mega-taşıyıcılar arasında ezilmeye başladı. **Zarar büyüdü**. Sabena başına bela oldu.

11 Eylül olayı tüm dünyada **hava taşımacılığına** büyük darbe vurdu. Yolcular korktu ve zorunlu olmadıkça uçmaktan kaçındılar. Özellikle atlantik uçuşları neredeyse yolcusuz kaldı.

Talepteki gerileme, sektörün yeniden yapılanmasını hızlandırdı. Uçak koltuk kapasitesinin **düşmesi** gerekiyordu. Bu nasıl olacaktı? Bir yolu, bazı şirketlerin batmasıdır. Böylece uçakları piyasadan çekilir. Geri kalanlara talep artar.

Kim batar? Yeni duruma uyumda zorlanan şirketler. Sorun iç pazarın büyüklüğü gibi nesnel nedenlerden kaynaklanabilir. Doğrudan kötü yönetim olabilir. Bunlar ayrıntıdır. Mühim olan, **zayıfların tasfiye olmasıdır**.

## Piyasa Mekanizması

Piyasa mekanizması böyle işler. İnsanların talep ettiği mal ve hizmetleri üreten firmalar kar eder. Yüksek karlar sektörü cazip hale getirir. Mevcutlar kapasite arttırır. Yeni firmalar sektöre girer. **Talebi karşılayacak** üretim yapılırlar.

Tersine, bir mal yada hizmete talep düşünce, üreticiler zarar eder. Olumsuz koşulları olan yada kötü yönetilen firmalar zarara dayanamaz. İflas eder. Talep azalmasının gerektirdiği **üretim düşüşü** sağlanır.

Dikkatinizi çekerim. **Kar ve zarar** aynı olayın iki cephesidir. Doğru kararlar ve iyi dış koşullar kar getirir. Yanlış kararlar ve kötü dış koşullar zarar getirir. Kar olmadan zarar, zarar olmadan kar olamaz.

Maalesef bu basit gerçek Türkiye'de tam anlaşılmiş değildir.

Müteşebbisimiz için kar etmek en doğal hakkıdır. Karın kime ait olduğu konusunda hiç tereddütü yoktur. Elbette kar **onundur**.

Ya şirket zarar ederse? Hemen ağız değiştirilir. Zarar müteşebbisin değildir. Fatura topluma çıkartılır. Zararı toplum adına devletin yüklenmesi talep edilir. Türkiye'de yaygın anlayışa göre kar patronun, **zarar devletindir**.

Eğer zarar eden şirketin sahibi devlet ise, durum daha da ilginçleşir. Zararlar bütçeden yada kamu bankalarından karşılanır. Kapasite indirimine gidilmez. Sanki nesnel şartlar **değişmemiş gibi** hayat devam eder.

Sonra ne olur? Şirketlerini iflas ettirmeyen devlet bir gün **kendisi iflas eder**. Sovyetler Birliği gibi. Türkiye gibi.

## Kim Korunacak?

İflas, piyasa ekonomisinin temel kurumlarından biridir. Yanlış kararları alanların bedelini ödemesi demektir. Swissair'in **hissedarları** kaybetti. Kredi veren bankaların da hisseleri düştü. Onların kayıpları kalıcıdır. Eski karlarına sayınlılar.

Fakat, Swissair'de çalışanlar da yeni bir iş buluncaya kadar sıkıntı çekecekler. Haklı bir soru var. Onların suçu ne? **İşsizlik sigortasının** ardında bu mantığı buluruz. Devlet, sistemin işleyişi sırasında işini kaybedenlere destek olur.

Türkiye bu konuda da **ters köşededir**. Biz patronları kurtarıyoruz. Ama işsizlik sigortasını bir türlü hayata geçiremedik. Swissair'in iflasından öğreneceğimiz çok şey vardır. (4 Ekim 2001)

## DEVLETİN KÜÇÜLMESİ

Cuma akşamı Bakan Derviş'in Washington'da yaptığı basın toplantısı televizyonda canlı yayımlandı. Türkiye'nin yeni koşullar çerçevesinde 2002 için **ek resmi kaynak** talep ettiğini ve müttefiklerin bu talebe sıcak baktığını öğrendik.

Miktarının, zamanlamasının ve koşullarının önümüzdeki günlerde kesinleşeceği söylendi. Program hedefleri dış destekle birlikte belirlenecektir. Bu

durumda, önümüzdeki hafta da piyasalardaki **belirsizlik ve tedirginlik** sürecektir.

İstikrar programı yeni bir aşamaya gelmiştir. İlk altı aylık gerçekleştirme sonuçları uyarınca bazı hedef ve araçlarda revizyon zaten gerekiyordu. 11 Eylül sonrasında revizyonun kapsamı genişlemiştir. Filen **yeni bir paket** açılacaktır.

Dış kaynağı ve makro hedefleri görmeden bir değerlendirme yapamıyoruz. Görebildiğimiz kadar programın iki temel politika aracında bir değişiklik söz konusu değildir. **Dalgalı kur rejimi ve sıkı maliye politikası** devam edecektir.

Derviş'in açıklamaları ilginç bazı işaretler taşıyor. Örneğin programın başarısı için **devletin küçülmesi** gereği tekrar vurgulandı. Konu çok önemlidir. Kamuoyu özellikle hükümetteki bakan sayısının azaltılması üstünde durdu.

Bakan sayısı bir simgedir. Buzdağının suyun üstündeki kısmıdır. **Gövde** suyun altındadır. Kamu harcamalarındaki israf, kadro şişkinliği, gösteriş yatırımları, vs. idarenin kangren olmuş hastalıklarıdır.

## İki Çözüm

Tüm iktisatçıların kabul ettiği bir gerçekten yola çıkalım. Uzun süredir Türkiye'de **kamu açığı** çok büyüktür ve borçlanarak finanse edilmiştir. Başlangıçta borcun milli gelire oranı düşüktü. Açıklar fazla sorun çıkarmadan taşındı. Ama devlet borçlarını sürdürülemez düzeye tırmanınca, bugünkü kriz geldi.

Hedef açıktır. Kamu açığının küçültülmesi gerekmektedir. Nasıl yapabiliriz? Aritmetiği bellidir. Gelir arttırılabilir. Harcama kısılabılır. Ya da **her ikisi** birden yapılabilir. Bir dördüncü yöntem yoktur.

Harcamaları da, faiz ödemeleri ve faiz-dışı harcamalar diye ikiye ayırabiliriz. 1994 sonrasında açıkları büyüten **faiz ödemeleri** oldu. İlk istikrar paketinde kur çapası ile faizin indirilmesi hedeflenmişti. Kriz sonrasında dalgalı kura da faizleri düşürebilmek için geçildi.

Bu arada, faiz dışı harcama ihmal edildi. Daha doğrusu, gelirlerle faiz-dışı harcamalar arasındaki farka bakıldı. **Faiz dışı fazla** izlenmeye alındı. Ayrıntısı hükümete bırakıldı.

Hükümet ne yaptı? Harcamalarını kısma yanaşmadı. Tam tersine, faiz dışı harcamalarını arttırmayı sürdürdü. Faiz dışı fazla hedefini tutturmak için gelirlerini arttırmayı tercih etti. **Vergilere yükledi**. Vatandaşın satın alma gücünü kısıtı.

2000 yılında fazla sorun çıkmadı. Çünkü güven ortamı tesis edilmişti. Vatandaş parasını harcıyordu. Dolayısı ile kendi ürettiği mal ve hizmetler alıcı buluyordu. **Talepteki canlılık** yüksek verginin satın alma gücünde yarattığı düşüşü telafi etmişti.

Krizle birlikte olay tersine döndü. Güven kayboldu. Talep düştü. Yüksek vergiler talebi büsbütün vurmaya başladı. İç pazardaki daralmayı iyice derinleştirdi. Artık reel ekonominin desteklenmesi için **vergilerin indirilmesi** zamanı gelmişti.

## Kimin Kemerı Sıkılacak?



Sanırım manzarayı görüyorsunuz. Bugüne kadar devlet hep **vatandaşın kemerini** sıktı. Kendi kemerini kırmaya hiç yanaşmadı. Ama krizle birlikte vatandaşın kemerinde yeni delik açacak yer kalmadı. Böylece sıra devletin kemer sıkmasına geldi.

Yolu biliniyor. Faiz dışı kamu harcamaları azaltılacak. Azaltılacak ki faiz dışı fazlaya dokunmadan vergiler indirilebilsin. Üretici kesimleri rahatlatacak **vergi indirimleri** yapılabilirsin.

Bu durum vergi ödeyen vatandaşlar için sevindiricidir. Vergilerimizi israf eden **siyaset erbabı** için çok üzücüdür. Sonuna kadar direneceklerine hiç şüphem yok. Ama biz de sağlam durmalıyız. Kamu harcamalarının kısılmasını sonuna kadar desteklemeliyiz. (7 Ekim 2001)

## EYLÜL ENFLASYONU

**Eylül enflasyonu** 3 Ekim'de yayınlandı. Maalesef hemen bir değerlendirmesini yapamadık. Araya başka önemli konular girdi. Hakkında çok konuşulduğu için, gecikmeli de olsa birşeyler yazma ihtiyacını hissettim.

Türkiye'de gündem çok hızlı değişir. En önemli gelişmeler bile birkaç günden fazla başlıklarda kalmaz. Enflasyon geçen hafta çok konuşuldu. Ama sonra geri plana düştü. Kısa bir hatırlatma yapmak istiyorum.

11 Eylül olayından önce, Eylül fiyat artışlarını **yüzde 4-5** aralığı içinde tahmin etmiştik. Çünkü, Ağustos ortasından itibaren döviz kuru üstündeki baskı durulmuştu. Eylül'de kurun kırırdanmayacağını öngörüydük.

ABD'ye yönelik terör saldırısı ortamı değiştirdi. Türkiye'nin olumsuz etkilenmesi ihtimali tekrar döviz talebini canlandırdı. Ağustos ortalaması 1.4 milyon TL olan dolar Eylül'de yüzde 5 değer kazandı. 1.47 milyon TL'ye yükseldi. "1 dolar + 1.5 euro" bazında hesapladığım döviz sepetinde ise kayıp **yüzde 6'ya** çıktı.

Terörle gelen devalüasyonun Eylül enflasyonunda 1-1.5 puanlık bir artışa yol açmasını bekliyordu. Hakikaten öyle oldu. Tüketici fiyatları **yüzde 5.9**, toptan eşya ve özel imalat sanayi fiyatları **yüzde 5.4** olarak yayınlandı.

Bu sayılar piyasa yorumcuları ve medya tarafından enflasyonun tekrar yükselme eğilimine girdiği şeklinde tefsir edildi. Gene hiperenflasyon söylentileri dolaşmaya başladı. **Olumsuz bir gelişme** olarak görüldü.

## Mevsimlik Etki

Okuyucularımız enflasyonu anlamaya çalışırken **mevsimlik etkilerden** arındırmaya büyük önem attığımızı biliyor. Bu yöntemi çok yararlı buluyoruz. Eğilimleri daha iyi görmeye olanak veriyor.

Eylül mevsimlik hareketler açısından çok ilginç bir aydır. Yaz tatili biter. Sonbahar gelir. Okullar açılır. En kötü kriz ortamında bile okulların açılması ile birlikte piyasalarda bir canlılık olur.

Dolayısı ile açıklanan enflasyon **mutlaka yükselir**. Bu yıl yükselme eğilimi mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyonda da net bir şekilde izleniyor.

TEFE'de Ağustos ve Eylül sayıları sırası ile **yüzde 4.1 ve 4.9** çıkıyor. Bir puanın altında bir artış var. Özel imalat sanayinde Ağustos'ta yüzde 5.2 iken Eylül'de **yüzde 5.3'e** yükselmiş. Yani neredeyse hiç hareket yok. Buna karşılık Ağustos'ta yüzde 3.1 olan TÜFE Eylül'de 2.3 puan artarak **yüzde 5.4'e** çıkmış.

Bu sayılar ne anlama geliyor? Özel imalat sanayinde mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyon Ağustos'tan Eylül'e **aynı kalmış**. Özel kesim ek devalüasyonu fiyatlarına yansıtmakta çok zorlanmış. Çünkü talep sorunu yaşıyor.

Toptan fiyatlardaki yükselme de **sınırlı**. Devalüasyonu düşünürsek hiç de yüksek değil. Bunu da özel imalat sanayinin toptan fiyatlarda önemli bir ağırlığa sahip olması ile açıklayabiliriz.

Tüketici de durum farklı. Belli ki, piyasanın bir miktar da olsa açılması beklentileri ile perakende ve hizmet sektörleri maliyet artışlarını **fiyatlarına yansıtabileceklerini** düşünmüşler. Sonuçta enflasyon ciddi şekilde yüklenmiş.

## Tüketici-Toptan Farkı

Tartışılan bir başka husus tüketici fiyat artışlarının toptan eşya endeksinin üstüne çıkması idi. Şubat krizinden bu yana, birbirine çok yakın ama ikisi de düşük çıkan Haziran hariç tutulursa TEFE hep **TÜFE'nin üstünde** seyrediyordu.

Sorunu cevabını aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz. Eylül aylarında **daima** böyle olur. 1995'den bugüne Eylül için TEFE, TÜFE ve Özel İmalat Sanayi üçlüsü içinde en yüksek sayı hep tüketici fiyatlarında olmuştur. Nedenlerine yukarıda değindik. (11 Ekim 2001)

	TEFE	TÜFE	Özel İmalat
Eyl-95	4.6%	7.7%	4.0%
Eyl-96	5.1%	6.1%	4.6%
Eyl-97	6.3%	7.3%	5.9%
Eyl-98	5.3%	6.7%	3.2%
Eyl-99	5.9%	6.0%	4.7%
Eyl-00	2.3%	3.1%	2.2%
Eyl-01	5.4%	5.9%	5.4%
ortalama	5.0%	6.1%	4.3%

## KAMU MALİYESİNDE DEVRİM

2002 yılı hedefleri bir süredir kamuoyunda ayrıntılı şekilde tartışılıyordu. Mayıs ayında imzalanan son Niyet Mektubunda hepsi mevcuttu. Ancak, Haziran sonrasında **evdeki niyet çarşıya uymadı**.

Bence ikisi iç biri dış üç ayrı gelişmeyi ayırdetmek gerekiyor. Birincisi, Haziran'da iktisat politikasının uygulanmasında bazı hatalar yapıldı. **Ekonomi yönetimini** daha önce eleştirdiğimiz için burada üstünde durmuyoruz.

İkincisi, Haziran sonunda hükümet IMF'nin **telekom konusundaki** tavrını yanlış değerlendirdi. Gözden geçirme sonrasında kredi dilimi donduruldu. Ekonomi çok büyük bir travma yaşadı.

Eylül başında bunların olumsuz etkileri yavaş yavaş silinmeye başlamıştı. Üçüncü çok dışarıdan geldi. **Bin Ladin terörü** ve ardından savaş rüzgarları bıçak sırtında dengesini bulmaya çalışan Türkiye ekonomisini yeniden vurdu.

O arada Türkiye'de programa karşı gürültülü bir **muhalefetin** oluştuğunu da hatırlatmalıyız. Önce kur rejimine saldırıldı. Başarısız olunca hedef tahtasına maliye politikası kondu. Hatta, enflasyonla mücadeleden vazgeçilmesi talep edildi.

Oluşan belirsizlik ortamı programın başarısını temin edecek iki piyasayı çok olumsuz etkiledi. **Döviz kurunda** tırmanma sürdü. Dolayısı ile **TL faizleri** bir türlü düşmedi.

TL'deki aşırı değer kaybı ve faizlerin yüksekliği beraberce **iç talebin** iyice kısılmasına yol açtı. Resesyon derinleşti. Üretici kesimlerin sorunları çığ gibi büyümeye başladı. İşsizlik Türkiye'nin hiç bilmediği düzeylere tırmandı.

Bu durumda 2002'de bazı hedeflerde revizyona gidilmesi kaçınılmaz hale gelmişti. **Yüksek Planlama Kurulu** tarafından kabul edilen sayılar o bakıma çok önemlidir.

### Dış Kaynak ve Maliye Politikası

Bir hususu hemen belirtelim. Daha 11 Eylül öncesinden, piyasalarda güvenin tesisi için IMF'den **ek kaynak** gelmesi ihtimalini çok yüksek görüyorduk. Programın mantığı bunu zorunlu hale getiriyordu.

Ek dış kaynağın koşulları ne olabilirdi? Sorunun cevabı gene **programın mantığında** yatıyordu. Daha önce çok yazdık ama tekrarlamakta yarar görüyoruz. Hala olayı tam kavrayamayanlar var.

Programın üç ayağı nedir? Bir: bütçede ciddi bir faiz öncesi fazla yaratılması. İki: döviz kurunun serbest bırakılması. Üç: 15 milyar dolar dış kaynak. Üçünün de amacı aynıdır. Ekonomiyi bir an önce **borç tuzağından** çıkarmak ve faizleri indirmek.

Peki, Haziran-Ekim döneminin zafiyeti nedir? Yukarıda açıkladığımız nedenlerle kur ve faiz üstündeki baskının borç tuzağından çıkışı engellemesidir. Demek ki, ek dış kaynak ancak **ek iç kaynakla** birleşince Türkiye'nin derdine deva olabilecektir.

Dolayısı ile, IMF'nin 2002'de milli gelirin yüzde 6.5'u kadar **faiz dışı fazla** sağlanması koşulundan taviz vermeyeceğini öngörüyoruz. Hükümet bir süre dirense bile, ek kaynağı almak için eninde sonunda bu koşula uyacaktır.

Nitekim öyle oldu. Ekonomideki küçülmenin programda öngörülenden daha kötü seyretmesi bütçe sayılarının yeniden ele alınmasını gerektirdi. Hükümetin faiz dışı fazlayı **vergi gelirlerini** artırarak sağlayabilmesi mümkün değildi. Böylece kamunun faiz dışı harcamalarının indirilmesi zorunlu hale geldi.

### Devlet Küçülüyor

Seçilen yöntem şudur. Faiz dışı harcamanın milli gelire oranına bir üst sınır konmuştur. 2002'de 2001'e kıyasla **2.5 puan** aşağıya çekilecektir. Bu yıl yüzde 22 civarında kalacağı tahmin ediliyor. Önümüzdeki yıl yüzde 19.5'a düşecektir.

Bu yöntemle kamu harcamalarının **mutlak düzeyi** ekonomik büyümeye bağlanmaktadır. Büyüme hızlanırsa, oran aynı kalmasına rağmen fiilen hükümetin harcamaları artacaktır. Yavaşlarsa düşecektir.

Örneğin, yüzde 4 büyüme hızı hedefi 4 tutarsa, 2002 yılında faiz dışı kamu harcamaları reel olarak **yüzde 8.5** azalacaktır. Büyüme 4'ün altında kalırsa, kamu harcamaları reel daha da düşecektir.

Bu yöntemi benimsiyor ve tasvip ediyoruz. Yıllardır ekonominin seyrine iç bakmadan sürekli büyüyen devletin küçülmesi yolunda atılmış çok büyük bir adımdır. Kamu maliyesinde **bir devrime** tekabül etmektedir. Sevindiricidir. (14 Ekim 2001)

### NELER OLUYOR?

"Fırtına öncesi sessizlik" ifadesi çok kullanılır. Genellikle fırtınalar sakın bir havada aniden patlar. Ancak, tersi de vardır. Fırtınanın son döneminde, tam durulmadan önce rüzgar tekrar yükselir. İnsana fırtına **hiç bitmeyecekmiş gibi** gelir. Sonra aniden her şey süt liman olur.

Nereden çıktı şimdi bu diyeceksiniz. Son haftaların **dalgalanmaları** hatırlattı. Geçen hafta sonuna doğru piyasalar ek dış yardımın olumlu havası geldi. Ama IMF Başkanı Köhler'in Cuma günü yayınlanan açıklaması soğuk duş etkisi yaptı.

Pazartesi günü Cumhurbaşkanının milletvekili maaşlarına zam anlamına gelen Anayasa değişikliğini **referanduma** götüreceği öğrenildi. Al sana bir siyasi bunalım daha. Salı ise piyasalar Bakan Derviş'in **istifası** rivayetleri ile çalkalandı.

Kötü haber mutlaka iyi haberle birlikte gelir ilkesine inanırım. Nitekim, aynı anda hükümet IMF'nin talep ettiği bütçe büyüklüklerini onayladı. Dün sabah ise en karamsar köşe yazarlarından birinin **döviz bozduk TL'ye geçilmesini** tavsiye ettiğini okudum.

Kötümser iseniz, böyle çelişkili işaretleri daha büyük felaketlerin habercisi olarak tefsir edebilirsiniz. Ama ben iflah olmaz bir iyimserim. Kendi kendime **"galiba Türkiye dibe vurdu, bundan sonra yukarı doğru çıkacak"** dedim.

### Milletvekili Maaşları

Biraz gecikmeli de olsa, milletvekili maaşları üstüne birkaç söz etmek istiyorum. Türkiye'de eksenler çabuk karışıyor. Kültürel genlerimizde dolaşan ucuz popülizmin de bunda çok katkısı olduğunu söyleyebiliriz.

Konuya daha genel bir çerçevede bakmak gerekiyor. Kamuda çalışanların tümü için aynı şeyler geçerli. İki birbiri ile çelişkili durum var. Bir: devlet **çok az maaş** veriyor. Vasıflı insanlarda bu daha da belirginlik kazanıyor. İki: buna karşılık **çok insan** çalıştırıyor.

Bir yandan devletin ödediği maaşın artması gerekiyor. Yetenekli ve iyi yetişmiş kadroların kamuya gitmesi ve kalmasının başka yolu yok. Onlar olmadan **etkin bir kamu yönetimi** de mümkün değil.

Öte yandan bu kadar çok memura yüksek maaş verecek kaynağı bulmak çok zor. Memur sayısını azaltmaya kalkınca karşımıza duvar gibi **işsizlik** belası çıkıyor. Belli ki ikisinden birinden fedakarlık etmek zorundayız.

Ya kamu çalışanlarını azaltıp kalanlara doğru dürüst maaş vereceğiz. Memur kütesinin büyüklüğünü düşünürseniz, **siyaseten** çok zor bir karar. Aksi halde memur maaşları düşük kalacak ve kamuda kaliteli personel çalıştıramayacağız.

Gelelim milletvekillerine. Bir yandan düzgün, ahlaklı, iyi yetişmiş vatandaşlarımızın işlerini güçlerini bırakıp meclise gitmesini istiyoruz. Ama onlara alışkın oldukları **hayat düzeyini** temin edecek maaşı vermeye yanaşmıyoruz.

Bu fasit dairenin bir yerden kırılması gerekiyor. Medyada seslendirildi. Milletvekili sayısını **yarıya** indirsinler, maaşlarını da **iki katına** çıkarsınlar. Ben varım. Eminin vatandaşın da büyük çoğunluğu destekleyecektir.

### İşalemi Populizmi

Süreklili kamuoyuna çıkan ve ekonomi hakkında kanaat ifade eden işalemi temsilcilerini ibretle izliyorum. **Popülizmin harikalarını** yaratıyorlar. Daha ucuz ve bilgi yoksunu eleştiriyi tahayyül etmekte zorlanıyorum.

Dikkatinizi çekerim. Bu insanlar seçim kazanarak oda başkanı oluyorlar. Yani onları ticaret ve sanayi erbabı seçiyor. Belli ki, işadamlarımız **popülist şarlatanları** beğeniyor. Onlara oy veriyor.

İşalemi temsilcilerini dinleyince Türkiye'nin geleceğine umudum sönüyor. O zihniyetle krizden kurtulmak mümkün değildir. Acaba Türkiye'nin gerçek yüzü onlar mı? Öyle ise ekonominin dibe vurmasına **daha çok var** demektir. (18 Ekim 2001)

### DEVALÜASYON VE FAKTÖR GELİRLERİ

Eylül başında devalüasyonla enflasyon arasındaki ilişkiye dikkati çekmiştik. Ağustos fiyat artışlarını inceliyorduk. Temmuz-Ağustos döneminde TL'nin dolar karşısında hızlı değer kaybına rağmen enflasyon **nisbeten düşük** kalmıştı.

Enflasyonla devalüasyon arasındaki bağı o iki ay için zayıfladığı gözlemini yaptık. Bu durumun **geçici mi yoksa kalıcı mı** olduğunu ise bilmediğimizi söyledik. Enflasyonun sonbahar ve kış aylarındaki seyrine bakmak gerekir dedik.

Türkiye'deki genel kanı devalüasyonla enflasyon arasında **bire bir ilişki** olduğu şeklindedir. Özetle, devalüasyonun bir gecikme ile de olsa mal ve hizmet üreticileri tarafından fiyatlarına yansıtılacağı düşünülür.

Bu görüş nereden çıkmıştır? İlişkinin geçmişte gerçekten öyle olmasından kaynaklanmaktadır. Uzun yılların deneyimini ifade etmektedir. Bazen altı aya

kadar varan gecikmelere raslansa bile kurdaki hareketler **mutlaka** fiyatlara aynen yansımıştır.

Türkiye'nin geçmiş gerçeği böyle. Peki, **iktisat teorisi** bu konuda ne diyor? Teoriye göre devalüasyondan enflasyona giden doğrudan ve kaçınılmaz bir ilişki mevcut değildir.

Yani, teorik olarak kur ve devalüasyon **ayrı trendlerde** seyredebilir. Sonucu diğer koşullar belirler. Bunlar içinde iki unsur özellikle önem taşır. Biri para politikasıdır. Diğeri ise emek piyasasının esnekliğidir.

### Bir Örnek

Bir örnekle açıklayalım. Türkiye gibi, ithalatın milli gelire oranı **yüzde 25** olan bir ekonomiyi alalım. Toplam katma değer 100 olsun. Bunun 25'i ithal girdi ve mallardan, geri kalan 75'i ise **yerli üretim faktörlerinin** gelirlerinden oluşacaktır.

Emek, sermaye, müteşebbis ve doğal kaynak sahibi toprak sahibi asli üretim faktörleridir. Bunların üretim sürecinden aldıkları paya **faktör geliri** denir. Ücret, faiz, kar ve rant asli faktör geliri kategorileridir.

Şimdi bu ülkede yüzde 100 nominal devalüasyon olduğunu varsayalım. İthal girdilerin maliyeti **25'den 50'ye** çıkmıştır. Bu durumda fiyatlar ne olabilir? Geri kalan 75'e ne olduğunu bilmeden hiç bir şey söyleyemeyiz.

Önce uç bir varsayım yapalım. Devalüasyon sonrasında, faktör fiyatları nominal olarak **yüzde 33** düşsün. Başka bir deyişle, herkes gelirinin üçte bir azalmasını kabul etsin.

Yeni durumda ithal girdi 50 yerli faktörler 50 üretim maliyeti gene 100 olacaktır. Yüzde 100 devalüasyona rağmen fiyatlar hiç artmamıştır. Ekonomide enflasyon **sıfırdır**.

Faktör gelirleri ne oldu? Reel olarak **yüzde 33** düştü. Döviz cinsinden ise yarı yarıya (yüzde 50) azaldı. Yüksek devalüasyona rağmen enflasyonun sabit kalmasını faktör gelirlerindeki gerileme sağlamaktadır.

Öbür uçta nominal faktör gelirlerinin de devalüasyon kadar artması vardır. 75 iken 150 olur. İthal girdiyi ekleyince toplam 200'e çıkar. Gelirler hem reel olarak hem de döviz cinsinden aynı kalmıştır. Buna karşılık fiyatlar **iki katına** çıkmıştır.

Son olarak nominal faktör gelirlerini sabit tutalım. 50 ithal girdiler artı 75 yerli faktör geliri, toplam 125 eder. Bu durumda yüzde 100 devalüasyona tekabül eden enflasyon **yüzde 25'dir**. Ancak, faktör gelirleri reel olarak yüzde 25, dövizle yüzde 33 düşmüştür.

### Krizin İşlevi

Durumu şöyle özetleyebiliriz. Devalüasyonun ne ölçüde enflasyona yansıtacağı **reel faktör gelirlerinin seyrine** bağlıdır. Herkes reel gelirini sabit tutarsa, nominal geliri devalüasyon kadar yükselecek ve enflasyon devalüasyona eşitlenecektir.

Böylece esas soruya geldik. Nominal faktör gelirlerindeki değişimi ne belirleyecektir? Sanırım cevabı hepimiz biliyoruz. **Piyasa koşulları**, yani ürettikleri mal yada hizmete alıcı olup olmaması belirler.

Geçmişte, devalüasyon sonrasında hükümetler ekonomiyi hızla canlandırmayı enflasyonla mücadeleye tercih ettiler. Kısa sürede bütün faktörler reel gelirlerini **eski düzeylerine** çıkarttı. Dolayısı ile devalüasyon olduğu gibi fiyatlar yansıdı.

Bu krizden çıkışta gene aynı süreç yaşanacak mı? Yoksa faktör gelirleri döviz cinsinden kalıcı şekilde **gerileyecek mi?** Enflasyonun bundan sonraki trendi bu soruya verilecek cevabın içinde gizlidir. (21 Ekim 2001)

## 2002 HEDEFLERİ

Geçen hafta hükümet bütçe tasarısını kesinleştirdi. Böylece 2002 yılı için bütçe hazırlanırken saptanan **ekonomik hedefler** de açıklandı. Bir süredir bu sayılar zaten ortalıkta dolaşıyordu.

Önce bir hususu vurgulamak istiyorum. Bizim 5 yıllık kalkınma planları döneminden kalan bir alışkanlığımız vardır. Planlama mantığı, alınan büyüklüklere "**hedef**" demeyi gerektiriyordu. Planlama çoktan rafa kaldırıldı. "Hedef" sözcüğü kaldı.

Gerçek biraz farklıdır. Bütçeyi hazırlamak için enflasyon, büyüme, kur, faiz, vs. temel makroekonomik değişkenlere sahip olmak gerekir. O nedenle, DPT, Hazine ve Maliye Bakanlığı beraberce bir takım **varsayımlar** oluşturur.

Altını çiziyoruz. Bunlar varsayımdır. Herhangi birinin yaptığı varsayımlar değildir. Bu işi bilen insanlar tarafından hesaplanır. Ekonominin bir sonraki yıldaki seyrine ilgili öngörülerini yansıtır. Ama neticede **hepsi varsayımdır**.

Geçmiş yıllara bakalım. Bütçede hedef alınan makroekonomik büyüklüklerin fiilen gerçekleştiğine neredeyse hiç raslanmaz. Bazen ve bazı kalemler daha iyi çıkar. Bazen bazıları daha kötü sonuçlanır.

2001 tahminlerini hatırlayın. Hangisi tuttu? Diyelim ki Ekim 2000'de Kasım ve Şubat krizlerini öngörmek mümkün değildi. Daha yakına gelelim. **Mayıs ortasında** yayınlanan Niyet Mektubunun tahminleri de dört ay sonra geçersiz hale geldi.

Açıklanan makro hedeflere bu açıdan bakmak daha akılcıdır. Hükümetin ve bürokrasinin 2002'de ne beklediği hakkında önemli ipuçları taşırlar. Fakat ekonominin **fiilen çok farklı** seyretmesi ihtimali de epey yüksektir.

## Büyüme ve Enflasyon

2002 için büyüme hedefi **yüzde 4** olarak alındı. Ölçmede Gayri Safi Milli Hasıla – GSMH - kullanılıyor. Genellikle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya – GSYİH – bakılır. Türkiye'nin dış alem gelirleri çok dalgalandığı için GSMH tercih ediliyor.

İktisatçılar arasında yüzde 4'le ilgili farklı yaklaşımlar var. Bir kesim bu sayıyı yüksek buluyor. Krizin 2002'ye de yansıtacağını düşünüyorlar. 2001'deki

büyük küçülmeden sonra önümüzdeki yıl da ekonominin **büyümeyeceğini** düşünüyorlar.

Ben o kanıda değilim. Sayıların ayrıntılarına girince farklı bir tablo ortaya çıkıyor. Ekonomik koşullarda **kısmi bir normalleşme** halinde bile büyüme hızının yüzde 4'den daha büyük olabileceğini hesaplıyorum.

Bu yıl sürekli tahminlerimizi değiştirmek zorunda kaldık. Şimdi, revizyon için IMF'den gelecek ek kaynağın kesinleşmesini bekliyorum. O zaman okuyucularına analizimin **ayrıntılarını** anlatacağım.

Gelelim enflasyona. Niyet Mektubunda sadece tüketici enflasyonu gösterge alınıyordu. Ancak, Türkiye'de piyasalar toptan eşya fiyatlarına da bakarlar. O nedenle bütçe için ikisine de hedef saptanmış.

Yıl sonu itibarıyla **TÜFE yüzde 35, TEFİ ise yüzde 31** alınmış. 2001'de ilki yüzde 70'e, ikincisi ise yüzde 85'e ulaşacak gibi duruyor. Demek ki, TÜFE'de yarı yarıya, TEFİ'de daha da büyük bir düşüş hedefleniyor.

Enflasyon konusunda da iktisatçılar arasında rivayetler muhtelif. Karamsarlar bunu düşük buluyor. Fiili sonucun daha da yüksek çıkacağını düşünüyor. Galiba enflasyonun daha da aşağıda bir yerde biteceğini bekleyen kimse yok.

Bir tereddütümü belirtmek istiyorum. Biraz sayıları çalıştım. Şöyle bir sonuca vardım. Yüzde 4 büyüme hızı için bu enflasyon **biraz yüksek** geldi. Tersini de söyleyebiliriz. Bu enflasyon için yüzde 4 büyüme düşük kalıyor.

## Dış Denge

2002'de ihracatın yüzde 5.7 artarak 32 milyar dolara çıkması bekleniyor. TL'deki değer kaybı ile kıyaslayınca ihracat artışının **düşük tutulduğu** sonucuna varıyoruz. Herhalde dünya resesyonunun 2002'de dış talebi gerileteceği düşünülmüş.

Buna karşılık ithalat yüzde 14.5 artarak 45.5 milyar dolara çıkıyor. Gene sorun var. Yüzde 4 büyüme ve böylesine reel devalüasyonla bu ithalat artışının **nasıl sağlanacağını** anlamakta zorlanıyoruz.

Neticede cari işlemler dengesinin sıfır civarında sonuçlanacağı öngörülüyor. Niyet Mektubu 2001 için 1 milyar dolar açık diyordu. Herhalde 3-4 milyar dolar fazla ile yılı bitireceğiz. Sanırım 2002'de de öngörülenin üstünde bir **dış fazla** oluşacaktır. (25 Ekim 2001)

## VERGİLER GÜNDEMDE

Üç gündür gazetemiz **vergi konularını** başlığa çıkardı. Köşe komşum Şükrü Kızılot'un önerilerini yayınlıyor. Vergilerin bu şekilde kamuoyu gündeminin ön sırasına yükselmesinden çok memnun olduğumu ifade etmek istiyorum.

Vergileme Türkiye ekonomisinin en önemli **zafiyet noktalarından** biridir. Devletin vergiye yaklaşımı yanlıştır. Vergiyi toplama biçimi hatalıdır. Vatandaşın vergilerle ilişkisi de sağlıklı bir ekonomi ile çelişmektedir.

Eski yazılarımı taradım. Vergi sorunları sekiz yıldır bu köşede en sık değindiğim konuların başında yer alıyor. Eleştirmişiz. Öneriler getirmişiz. Açıklamaya ve anlatmaya çalışmışız.

Deveye “boynun neden eğri” diye sormuşlar. “**Nerem doğru ki?**” demiş. Türkiye’de vergi konusu da öyle. O kadar çok sorun var ki, bir öncelik sıralaması yapmakta bile zorlanıyorum.

Krizlerin böyle **beklenmedik yararları** da vardır. Ekonominin daha önce görülmeyen yada aldırılmayan hastalıklarını da ön plana çıkartır. Dolayısı ile çözüm arayışlarını tetikler.

Bu kriz kamu maliyesinde **reformu** zorunlu hale getirdi. Çünkü ekonomideki küçülme devletin vergi toplamasını zorlaştırdı. Vergi mükellefinin tepkilerini arttırdı. Ve hükümeti kamu harcamalarını düşürmek zorunda bıraktı.

Kamu harcamalarına disiplin gelmesi sevindirici bir gelişmedir. Ancak orada duramayız. Mutlaka bir sonraki adımı da atmamız. **Vergilendirme** hatalarını teşhis etmeliyiz. Ekonomiye daha az zarar verecek yöntemlere yönelmeliyiz.

### Kim Ödüyor?

Önce özel önemli bir yanışı düzeltmek istiyorum. Türkiye’de vergi denince genellikle özel kişilerin gelirlerinden ve tüzel kişilerin karlarından alınan **gelir ve kurumlar vergileri** (doğrudan vergiler) akla geliyor.

Halbuki bunların vergi hasılatı içindeki payları sürekli geriliyor. 2002’de vergi gelirlerinin **üçte birine** inecek. Üstelik, doğrudan vergi tahsilatına devlet memurlarının ve KİT’lerin ödedikleri vergi de dahildir.

Sayıları verelim. 2001 yılı bütçe vergi gelirleri toplamı 38.5 ktr.TL bekleniyor. Bunun sadece 14.8 ktr.TL’si yani **yüzde 38’i** gelir ve kurumlar vergisinden elde ediliyor. 23.3 ktr. TL yani **yüzde 61’i** ise dolaylı vergilerden.

KDV’den gelen **13 ktr.TL** neredeyse tüm doğrudan vergiler hasılatına eşit. Cep telefonlarından 0.8 ktr.TL, petrol tüketim vergisi ile 5.3 ktr.TL ek varidat sağlanıyor.

Ne anlatmaya çalışıyoruz? Gelir ve kurumlar vergisinde büyük kaçak olduğu biliniyor. Pek çok vatandaş gelirini vergi idaresinden gizliyor. Yıllar önce yaptığım bir hesapta **dörtte üç oranında** vergi kaçağı bulmuştum.

Gelir vergisinden kaçmak mümkün. Ama dolaylı vergilerden kaçmak çoğu kere olanaksız. Örneğin petrol her tür mal ve hizmetin üretiminde önemli bir girdi. Dolayısı ile petrol vergisinden hiç kimse kurtulamıyor.

Aynı şekilde, otomotif, dayanıklı tüketim mallarda büyük firmaların hakimiyeti var. Bunlar KDV’yi ödüyorlar. İthalat’ta KDV gümrüklerde tahsil ediliyor. Neticede devlet çatır çatır dolaylı vergileri topluyor. **Herkes ödüyor.**

O arada devlet işin kolayını da bulmuş. KDV pazarlığı yapılarak dolaylı vergi kaçırın sektörlerin varlığı biliniyor. Buna karşılık, otomotif ve dayanıklı tüketim malları gibi KDV kaçırılmayan sektörlerde **oranlar** daha yüksek tutuluyor.

Sonuçta büyük bir haksızlık ortaya çıkıyor. Gelir vergisinden kaçamayanlar başkaları kaçtığı için **yüksek tutulan KDV’yi** ve petrol vergisini de ödüyor. Kaçıranlara ise sadece dolaylı vergilerin yükü biniyor.

### Yanlış Mantık

Bu konuda lafımız çok, yerimiz az. Hemen sadede gelelim. İşaleminin büyük bölümü vergi konusunda hep çok yanlış bir tavır sergilemiştir. Kendi çıkarını vergi kaçağının **devam etmesinde** görmüştür. Vergi oranlarının yüksekliğine ise, nasıl olsa ben ödemeyeceğim mantığı ile aldırmanmıştır.

Doğru tavır tam tersidir. Talep edilmesi gereken vergi kaçağının **engellenmesi** buna karşılık vergi oranlarının **düşürülmesidir**. Ekonomide en az hasara yol açarak vergi gelirlerini arttırmanın akılcı yolu budur.

2002’de hükümetin vergi oranlarını düşürebileceğini sanmıyorum. Daha sonra düşebilmesi için önce vergi kaçağını önleyebilecek “**nereden buldun**” türü düzenlemelerin tekrar canlandırılması gerekecektir. (28 Ekim 2001)

### FAİZ HESAPLARI

Yeni programın açıklandığı günleri hatırlayalım. Örneğin Nisan-Mayıs aylarında, okuyucularımıza programın mantığını anlatmaya çalışıyorduk. Döviz kurunun serbest bırakılmasının **yararları** açıklıyorduk.

Telekom krizi sonrasında “sıcak para lobisi” celallendi. **Kur denetlensin** çağrıları yoğunlaştı. Dalgalı kuru savunurken gene analizimize geri döndük. Kendimizi tekrar pahasına aynı şeyleri bir kere daha yazdık.

Derken sonbahar geldi. 11 Eylül terör olayına rağmen programın mantığı üstünlüğü kendisini hissettirmeye başladı. Bizim öngördüğümüzden çok daha yavaş da olsa, piyasalarda **istikrara yönelişin** ilk adımları belirdi.

Ana temayı kısaca özetleyelim. Döviz kuru neden serbest bırakıldı? Kuru denetlemek amacı ile TL’ye **yüksek faiz ödeme** zorunluluğunu ortadan kaldırmak için. Böylece para politikasının işlevi değişti. TL faizlerinin hızla düşmesinin önkoşulları sağlandı.

Sonuçta, siyasi hataların da etkisi ile kur hakikaten tırmandı tırmandı. Tersini söyleyecek halimiz yok. Bu konuda ne düşündüğümüz de biliniyor. Dövizin gelmiş olduğu düzeyin sürdürülemeyeceğini, yani döviz piyasasında bir “**balon**” oluştuğunu daha önce de ifade ettik.

Kur böyle. Ya faizler ne oldu? Birkaç küçük hesap yaparak bugünkü faizin **reel olarak** ne anlama geldiğini açıklamaya çalışacağım.

### Hangi Faiz?

Önce biraz tanım yapalım. Vatandaşın repoda, mevduatta yada Hazine bonolarında karşısına “**nominal faiz**” çıkıyor. İki hesaplama şekli var: basit faiz ve bileşik faiz.

Şu sıralarda üç aylık mevduatta basit faiz **yüzde 64** civarında dolaşiyor. Bankalar arasındaki biriki puan farkları ihmal ediyoruz. Tasarrufçu üç ayda brüt

yüzde 16 faiz geliri elde ediyor. Dört defa üç ay aynı faizi üst üste koyunca yüzde 81 yıllık bileşik faize ulaşıyoruz.

Ancak, mevduatta stopaj var. Faiz gelirinin yüzde 17.63'ünü devlet vergi, vs. çeşitli isimler vererek kendine alıyor. Geriye **yüzde 13.18** üç aylık net faiz kalıyor. Onun da bileşiği yüzde 64'e geliyor. Bu ilginç bir sonuç. Üç ay vadede, stopajı düşünce basit faiz bileşik faize eşitleniyor.

Tasarrufçu açısından nominal faiz tek başına fazla anlam taşıyor. Çünkü, **reel faiz** elde edip etmediğini anlamak nominal faizden enflasyonu düşmek zorundayız. Aradaki fark açıldıkça, reel faiz de yükselecek.

Ancak, bu hesap için geçmiş aylardaki enflasyonun bir kıymeti yok. Ben paramı bugün üç aylık vadeye yatırırsam, alacağım reel faizi Ağustos-Ekim dönemi üç aylık geçmiş enflasyon değil, Kasım-Ocak dönemi **gelecek üç aylık** enflasyon belirleyecek.

Acaba Kasım-Ocak döneminde enflasyon ne olur? Mecburen tüketici fiyatlarını – TÜFE – kullanacağız. Benim muhafazakar tahminin aylık ortalama TÜFE artışının yüzde 4.2 olacağı şeklinde. Üç ayda **yüzde 12.6** ediyor.

Şimdi reel faizi hesaplayabiliriz. Net 13.18 faiz eksi 12.6 enflasyon bize üç ayda yüzde 0.6 yani yıllık tempoda **yüzde 3** civarı reel faiz oluştuğunu gösteriyor. Bayağı düşük bir reel faiz. Stopajsız hesaplayınca biraz daha yükseliyor ve yıllık bileşiği yüzde 14'e geliyor.

### Alternatifi Ne?

Hesap ortadadır. Bugünkü hali ile bile, reel faizler 1990'lı yıllarda tahayyül dahi edemeyeceğimiz düzeylere gerilemiştir. Üç aylık TL riski alan yatırımcı tasarrufunu enflasyona karşı korumaktadır. Fakat reel faiz getirisi **iyice küçülmüştür**.

Tasarrufçunun alternatifi nedir? Döviz geçmek. Olabilir. Ama **kur riskini** kabullenmek koşulu ile. TL'de üç ay sonra ne alacağınızı biliyorsunuz. En azından enflasyona karşı korunacaksınız. Ya dövizde? Üç ay sonra kur ne olacak? Eğer düşürsek nominal getirisi bile negatife dönecektir. Para sizin, risk de sizin. Dikkatlerinize sunuyorum. **Hazine ve ekonomi** için anlamına bakmak bir başka yazıya kaldı. (1 Kasım 2001)

### “SEIGNORAGE”

Müjdeler olsun. 20 milyonluk banknotlarımıza nihayet kavuşuyoruz. Hoş daha çıkmadan fazla kıymetleri kalmadı. Nedir şunun şurasında **20 milyon TL** dediğin? 30 DM yada 15 dolar bile etmiyor!

Sanırım Merkez Bankası 50 ve 100 milyonluk banknotların hazırlıklarına başlamıştır. Ellerini çabuk tutmalarını öneririm. Günler göz açıp kapayıncaya kadar geçiyor. Bir de bakmışız 20 milyon da **birkaç dolara** düşüvermiş.

Latife bir yana, fırsattan yararlanıp şu para dediğimiz **kağıt parçaları** hakkında bilgilerinizi tazelemekte yarar gördüm. Öğrencilere her yıl anlatıyorum. Okuyucularımızı mahrum bırakmayalım.

Kağıt para yada banknot aslında insanoğlunun nisbeten yeni bir keşfidir. Çok yakın bir tarihe kadar **kıymetli madenler** para işlevini görüyor. 19uncu yüzyıl sonlarında bile kağıt para altın yada gümüşü temsilen dolaşıyor.

İktisat literatüründe para basma karşılığında devletin elde ettiği gelire “**seignorage**” adının verilmesi o dönemin bir hatırası. Türkçesi “**beylik hakkı**” olur. Külçe altını ayarı ve gramı garanti edilen sikkeye dönüştürme karşılığında darpaneye yani Bey'e verilen haraç diyebiliriz.

Filten kağıt paranın kıymetli madenlerden kopuş tarihi ülkeden ülkeye değişiyor ama neredeyse hepsi 20.inci yüzyılda oluyor. Şu anda kullandığımız paraya iktisatçılar “**fiat**” para diyor. Kanunen geçerli para anlamına geliyor.

Ama altın sikke döneminden kalma gelenekler hala sürüyor. Hep öyle olmaz mı? Koşullar değişir ama **eski adetler** şu yada bu şekilde yeni koşullarda gereksiz olmalarını rağmen yaşamlarını sürdürürler.

### Karşılığı Nedir?

Elimizdeki banknotlar aslında bir **borç senedidir**. Borçlu Merkez Bankasıdır. O nedenle üstünde Merkez Bankası Başkan ve Başkan Yardımcısının imzaları vardır. Şunu söylüyorlar: İşbu 20 milyon TL banknotu getirene 20 milyon TL verilecektir.

O nasıl olacak demeyin. İlk kağıt paralar altın yada gümüş sikke karşılığında çıkmıştı. Kağıdı basan kurum, parayı getirene karşılığı olan **altın yada gümüşü** aynen ödeyeceğini taahhüt ediyordu. Yani ortada hakiki bir borç ilişkisi vardı.

“Fiat” para kıymetli madenleri ortadan kaldırdı. Geriye Merkez Bankasının **garip** taahhüdü hatıra kaldı. 20 milyon TL'lik banknotu getirene 20 milyon TL'lik başka banknotlar vereceklerini imzaları ile ifade ediyorlar. Hepsi o kadar.

Ancak bu durum Türkiye'ye özgü değil. Dünyadaki bütün paralar için aynı kural geçerli. Bir dolarlık banknotların üstünde hala “bunu getirene bir (gümüş) dolar verilecektir” diye yazdığına bakmayın. Amerikalıların, Almanların, Japonların paraları da en az bizimki kadar kağıt. Hiçbirinin **karşılığı filan yok**.

Türkiye'de bu konuda çok ciddi yanılgılar olduğunu biliyorum. Galiba en büyüğü bir ülke parasının değerinin ve gücünün o ülke Merkez Bankasının sahip olduğu **döviz rezervlerine** bağlı olduğu yanılgısı.

Kesinlikle hiç bir alakası yoktur. Örneğin ABD ve AB Merkez Bankaları Türkiye'ye kıyasla **çok az** döviz rezervine sahiptir. Ama bizim para pul oldu. Onları taşı gibi yerinde duruyor.

Kağıt paranın değerini sadece ve sadece ülke ekonomik yönetiminin **ciddiyeti** belirler. Küçük İsviçre'nin parası neden bu kadar kıymetlidir? Çünkü İsviçre 400 yıldır hiç enflasyon yaşamadı. Öyle olunca herkes bundan sonra da yaşamayacağına güveniyor.

### Nasıl Satın Alırız?

Kağıt parayı basmak dünyanın en karlı işidir. 20 milyonluk yeni banknotların tanesinin Merkez Bankasına **50 bin TL'ye** mal olduğunu gazeteler

yazdı. Neden dünyanın her yerinde para basmanın devlet tekelinde olduğunu sanırım bu sayılar açıklıyor.

Ancak, kar etmek için vatandaşın bu paraları **satın alması** gerekiyor. Onu da temin eden enflasyondur. Fiyatlar ve gelirler beraberce yükseldikçe, cepte, yazarkasada, banka kasasında, vs. taşınan para miktarı da aynı ölçüde artar.

Böylece vatandaşlar 50 bin liraya malettiği kağıt parçasını 20 milyon lira vererek Merkez Bankasından **satın alırlar**. Yani, gelirlerinin bir bölümünü tüketime harcayacak yerde Merkez Bankasına aktarırlar.

İşte, tutulan paranın devlete sağladığı bu gelire “seignorage” denir. İlginçtir ki Türkiye vatandaşları sadece kendi devletlerine değil, **ABD ve AB’ye** de epey “seignorage” öderler. Bir başka yazıda işin o kısmına bakarız.

20 milyonluk banknotlarımızı kutlarım. Bakalım birkaç dolar eden **1 milyarlıklara** ne zaman kavuşacağız... (4 Kasım 2001)

## DÖVİZ DE DÜŞERMİŞ

Türkiye’nin **dalgalı kur** rejimine geçmesinin bize yararı oldu. Tasarruflarımızı dövize yatırdığımızdan değil. Okuyucularımız hepsinin TL’de olduğunu biliyor. Konu sıkıntısı diye bir derdimiz kalmadı. Ekonomide hiç bir şey olmasa bile döviz ya yükseliyor yada düşüyor.

19 Ağustos 2001 tarihli yazımıza “**Köpük-Balon**” başlığını koymuştuk. Özetle, ekonominin objektif verilerinin doların 1.6 milyon TL ve üstünde seyreden değerini desteklemediğini anlatıyorduk. Kur balonunun söneceğini iddia ediyorduk.

Araya 11 Eylül olayları girdi. Belirsizlik artınca döviz talebi yeniden canlandı. Kuru **aşağı itecek** dinamikler geri plana düştü. Ama etkilerini sürdürdüler. Eninde sonunda belirsizlik azalacaktı.

IMF’den ek kaynak gelmesi ihtimali, arka plandaki reel gelişmelerin **psikolojik faktörlerin** önüne geçmesine olanak sağladı. Döviz piyasasında alıcılar azalmaya başladı. Satıcılar ortaya çıktı.

## Kur Dalgalanacaktır

Dalgalı kura karşı muhalefet de vardı. Hala var. Muhalefetin ana teması şöyle ifade edilebilir. Eğer Merkez Bankası kuru denetlemezse, kur **sadece yukarı** gider. Kur dalgalı olmaz. Sürekli yükselen kur olur.

Analizin ayrıntılarına girmek istemiyorum. Bence yanlıştı. Üstüne fazla yazmak da istemedim. Neticede **zaman** kimin haklı olduğunu net bir şekilde gösterecekti.

Hakikaten kur sürekli yukarı doğru giderse, benim gibi düşünenler **haksız** çıkacaktı. Yok, bir süre tırmandıktan sonra başaşağı düşmeye başlarsa muhalefetin **yanıldığı** görülecekti. Bekledik. Sonuçta haklı çıktık.

Evet. Tekrar edelim. Tek yönlü döviz kuru hareketleri bitmiştir. Son on yılda kurun seyri yapaydı. 1980’lerin sonunda getirilen “**enflasyon kadar devalüasyon**” ilkesinin mantığı sonucu idi.

Döviz kurunu belirleme yetkisinin Merkez Bankasından alınıp **piyasaya** verilmesi ile birlikte o dönem bitti. Şimdi bazen döviz tırmanacak. Bazen düşecek. Hep böyle olacak.

Daha önce de yazdım. Bu rejimde tasarrufçu için **riskli olan yatırım** dövizdir. Tasarrufunuz bozdukmak ihtiyacınızı duyduğunuzda elinize ne geçeceğini bilemezsiniz. Şanslı iseniz arada dolar tırmanır. Karlı çıkarsınız. Şanssızsanız düşer. Zarar edersiniz. O kadar.

## IMF Parası Gelince

Bir hususa özellikle dikkatinizi çekmek istiyorum. IMF ile onuncu gözden geçirme hala sürüyor. Normal olarak Eylül’de bitmesi gerekiyordu. Dolayısı ile mevcut programdan bu yıl için **6.2 milyar dolar** alacaklıyız.

Ne demek? Gözden geçirme bitince bu dövizler IMF tarafından Türkiye’ye yollanacak. Anlaşma gereği Merkez Bankası tarafından **ihale yöntemi ile** satılacak. Hepsini satmasa bile iki ayda herhalde MB yarısını satar.

Daha IMF parası gelmeden döviz düşmeye başladığına göre, para gelince ne olacak? Başka türlü soralım. Bu döviz kim satın alacak? Hangi TL ile?

Döviz yatırım yapanların unutmuş olabilecekleri bir başka gerçeği bu noktada hatırlatalım. Eski rejimde döviz bollarınca Merkez Bankasına satılırdı. Halbuki şimdi program gereği Merkez Bankası bırakın döviz almayı, **satmaya** devam edecek.

Hem cari işlemler fazlasından döviz geliyor. Hem IMF’den. Bir de vatandaş tasarrufunu TL’ye taşımak isterse? Kim alacak bu dövizleri? Döviz alıcı çıkmazsa **kur ne olacak?** İşte size ilginç birkaç soru. (8 Kasım 2001)

## CARİ İŞLEMLER DENGESİ

Pazar günü maalesef yazım çıkmadı. Hata benden kaynaklandı. Önce bir organizasyon beceriksizliği, ardından saat farklarını hesaplamada yaptığım bir hata sonucu yazıyı zamanında yetiştiremedim. Okuyucularımdan özür diliyorum.

Hafta sonunda Merkez Bankası Ocak-Ağustos dönemi **ödemeler bilançosunu** yayınladı. Krizle birlikte makro ekonomik açıdan dış dengenin önemi azalmıştı. İç talepteki düşüş ve büyük devalüasyon sonrasında fazla çıkacağı kesinleşmişti.

Geriye bir tek soru kalıyordu. Acaba dış dengedeki **fazla** ne kadar olurdu? Cevabın ipuçları yavaş yavaş ortaya çıkıyor. İlk sekiz ayın sonuçlarını aldık. Geri kalan dört ayda bu eğilimlerin değişmesini beklemiyoruz.

Sayılar ortalıkta dolaşan çeşitli rivayetleri de susturacaktır. Hatırlarsınız. İçlerinde ihracatçıların da olduğu bir kesim devalüasyona **rağmen ihracatın artmayacağını** iddia ediyordu.

Temmuz ihracatı ilk yayınlandığında muhalefet neredeyse bayram etti. Bir önceki yıla kıyasla ihracatta yüzde 2’lik **düşüş** vardı. Biz ciddiye almadık. Sayıların toplanmasında böyle küçük sorunlar yaşanabildiğini biliyorduk.

DİE bu ay Temmuz sayılarında revizyon yapınca yüzde 2 düşüş **yüzde 9 artışı** dönüştü. İlk sekiz ayda ihracat artışı yüzde 14.5 oldu. Benim yıl sonu için artış tahminim yüzde 12 idi. Tutucu kalıyoruz.

Merak ediyorum. Devalüasyon ihracatı arttırmaz diyenler şimdi ne yapacak? Ne anlatacaklar? Herhalde birşeyler bulurlar. **Maksat muhalefet olsun.**

### Düzelmenin Boyutu

Dış denge hızla açıktan fazlaya geçiyor. Geçen yılın ilk sekiz ayında 6.6 milyar dolar cari işlemler dengesi açığı vardı. Bu yıl 1.8 milyar dolar fazla çıktı. Demek ki **8.4 milyar dolar** tutarında bir düzelme söz konusu.

Daha önce de yazdım. Tekrar hatırlatmak istiyorum. Devalüasyon sürerken döviz gelirlerinde önce bazı düşüşler oluyor. Kurlardaki belirsizlik nedeni ile döviz kazananlar bunu Türkiye'ye **yollamıyor**. Bir süre bekletiyor.

İşçi dövizleri geçen yıl 3 milyar dolar iken bu yıl 2 milyar dolara gerilemiş. 1 milyar dolar azalmış. İçinde birçok şeyi barındıran diğer gelirler kalemi de 7.8 milyar dolardan 5.1 milyar dolara düşmüş. O kalemde de 2.7 milyar dolar kayıp var. Toplamı **3.7 milyar dolar** ediyor.

Bunları ekleyince cari işlemler dengesindeki düzelmenin gerçek boyutunu görebiliyoruz. Geçen yıla kıyasla **12.1 milyar dolarlık** bir değişim söz konusu. 8 milyar doları ithalattaki düşüşten kaynaklanıyor. Gerisi ihracat ve turizm gelirlerindeki artıştan.

Bu hesaba itiraz edenler olacaktır. İki ayrı olayı ayırılmeliyiz. Biri, Türkiye'nin **döviz kazanmasıdır**. İkincisi ise kazanılan dövizin Türkiye'ye getirilmesidir.

Merkez Bankasının yayınladığı ödemeler bilançosu tanım icabı ikinci olaya bakmaktadır. Dolayısı ile döviz kazanılmış bile olsa, **ülkeye gelmediği için** hesaplara dahil edilmemektedir. Biz daha gerçekçi bir şekilde bakabiliyoruz.

### Dış Fazlaya Alışalım

Yıl sonunda **3.5-4 milyar dolar** cari işlemler dengesi fazlası bekliyoruz. Bu hesabı yaparken kazanılan dövizin bir bölümünün yurt dışında tutulacağı varsayımını yaptık.

2002 yılında da cari işlemler dengesi fazla verecektir. Hatta, bu yıla kıyasla **daha büyük fazla** vermesi ihtimali yüksektir. Sonucu bu yıl getirilmeyen dövizlerin geliş tarihi belirleyecektir. (15 Kasım 2001)

### REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

1989 sonrası dönemin uygulamaları en çok TL'ye zarar verdi. Yüksek enflasyon önemsenmedi. Yerine "öngörülebilir kur" ve "enflasyon kadar devalüasyon" gibi **ne olduğu belirsiz** politikalar kondu.

Bunlar vatandaşı TL'den soğuttular. Doların ve markın saltanatına neden oldular. Yıllar öncesinden bu durumu teşhis ettik. Kimsenin güvenmediği TL'ye "**dandik para**" adını taktık.

Dönem birbirini izleyen krizlerle sonuçlandı. 1994'de ekonomi büyük bir şok atlattı. Olumlu dış konjonktürün de etkisi ile çabuk kurtuldu ama 1998'de tekrar **resesyon** geldi.

Tam resesyonun ortasında Rusya iflas etti. Derken Öcalan'ın yakalanması turizm gelirlerini vurdu. Üstüne deprem faciasını yaşadık. 2000'deki enflasyonla mücadele çabası ise tekrar **bugünkü krizle** sonuçlandı.

Bu arada Türkiye hep **döviz kuru** ile meşguldu. Kur öyle gitti böyle gitti tartışmaları bir türlü bitmedi. İhracatçı kesimler bir türlü kuru beğenmedi. Hep daha düşük değerli TL istediler. Felaket senaryosu yazarları da onları destekledi.

Neyse, nihayet ihracatçıların istedikleri oldu. Şubat'tan Kasım ortasına TL sürekli değer kaybetti. Verilen gazin etkisi ile döviz kurunda bir "**balon**" ("köpük" de deniyor) oluştu. Şu sıralarda balon sönmeye başladı.

### Merkez Bankasının Hesabı

Perşembe günü Merkez Bankası internet sitesinde ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)) reel kurla ilgili olarak yaptığı hesapları açıkladı. İlginç bulduğum için okuyucularıyla paylaşmak istedim.

Reel kur endekslerinin amacı **enflasyon farklarını** hesaba katmaktır. Nominal olarak dövizin seyri tek başına bize fazla bir şey söylemez. Çünkü ihracat ve ithalat yaptığımız pazarlarda ve Türkiye'de enflasyon oranları farklıdır.

Geçmişte Merkez Bankası'nın **Tartılı Efektif Reel Kur** (TERK) endeksine bakmıştık. Dolar ve mark sepeti üstünden ve Türkiye'de TEF'E'yi, ABD ve Almanya'da ise üretici fiyatlarını kullanıyordu.

Bu kez IMF tarafından geliştirilen ve 19 ülkeyi kapsayan bir formül kullanılmış. Ağırlıklar hem mal hem de hizmet dış ticareti göz önünde tutularak saptanmış. Buna karşılık **tüketici fiyat endeksleri** tercih edilmiş.

Reel kur endekslerinde **baz yıl seçimi** son derece önemlidir. Paranın denge değerinden çok uzaklaştığı bir yılı alırsanız gerçekçi olmayan sonuçlara varırsınız. Örneğin Türkiye için endeksi 1994'den başlatırsanız TL'yi hep aşırı değerli bulursunuz.

Merkez Bankası 1995 yılını baz almış. Bence doğru yapmışlar. 1995'de ekonomi yüzde 8 büyürken ihracat yüzde 20, döviz gelirleri ise yüzde 30 artmıştı. Yani döviz kurunun **ihracatı teşvik eden** düzeyde olduğunu söyleyebiliriz.

### TL'nin Değeri

Bulguları kısaca özetleyelim. 1995'den 1999 sonuna kadar geçen dört yılda endeks 100'den 127'ye yükselmiş yada TL yüzde 27 değer kazanmış. 2000'de bu süreç hızlanmış. 2001 Ocak ayında endeks **148'e** çıkmış.

Şubat'tan bu yana endeks hızla düşüyor. Ekim'de 97.7'ye gerilemiş. Azçok 1995 Nisan-Mayıs ayları düzeyine inmiş. Yani bu endekse göre TL on ayda reel olarak **yüzde 35** değer kaybetmiş.



Esas soru şudur. Türkiye'nin **sağlıklı dış dengeye** ulaşması için reel olarak satın alma gücünde bu kadar büyük bir düşüşe ihtiyacı var mıdır? Bence yoktur. Hele yapısal reformlar sonucu doğrudan yabancı sermaye girişi artarsa hiç yoktur.

Bundan böyle nominal kur beklentilerinizi oluştururken **reel kurlara** da bakmamızı tavsiye ederim. (18 Kasım 2001)

## TÜRKİYE'NİN KAÇIRDIĞI BÜYÜK FIRSAT

Kasım krizinin birinci yıl dönümü yazı gününe raslamadı. Bir günlük gecikme için okuyucularımın beni mazur göreceğini sanıyorum. Hayatımızı değiştiren ekonomik olayların başlangıç noktası **21 Kasım 2000 Salı** günüdür.

Kendi pozisyonumu bir defa da açıklamakta yarar görüyorum. 1999 Aralık ayında uygulamaya konan **enflasyonla mücadele programı** Türkiye için çok büyük bir şanstı. Onyıllık kötü politikalar sonucu köşeye sıkışan ekonomiye yeni bir nefesti.

Kısaca hatırlatım. Enflasyon kadar devalüasyon, yüksek faiz, sıcak para derken, 1990'ları kötü bir **resesyonun** içinde bitirmiştik. Olağan iktisat politikası araçları artık işlemez hale gelmişti.

Şartların zorlaması ile enflasyonla mücadele etme kararı alındı. Döviz kuru "**nominal çapa**" yapıldı. Maliye politikasına çeki düzen verildi. Yapısal reformlar başladı.

Program derhal sonuç verdi. Faizler ve enflasyon düştü. Talep canlandı. Adeta **imkansız** başarıyorduk. Bir yandan enflasyonu inerken aynı anda büyüme hızlanıyordu.

Programı neredeyse **kayıtsız şartsız** destekledim. Bundan hiç pişmanlık duymuyorum. Doğru olanı yaptım. Türkiye'nin eline geçen bu fırsatı hakkı ile kullanması için çaba gösterdim. Ama gücüm yetmedi.

## Kabahat Kimde?

Kasım krizinden sonra hemen kabahatin kimde olduğu tartışmaları başladı. Türkiye'nin böyle bir geleneği var. Olayın sonuçlarını bırakıp **suçlu aramayı** tercih ederiz. Genellikle de kendimizden başka herkesin kötü sonucu katkı yaptığını sonucuna ulaşıyoruz.

O dönemde bende bu trene bindim. Deniz Gökçe esas olarak yapısal reformları yavaşlatan hükümeti kabahatli buluyordu. Mahfi Eğilmez eleştiri oklarını IMF'ye yöneltiyordu. Ben de **Merkez Bankasını** vurguladım.

Aradan zaman geçince, insan daha gerçekçi değerlendirmeler yapabiliyor. Nüansların eski önemi kalmıyor. **Kaçan fırsatın büyüklüğü** daha da belirgin hale geliyor. Kimlerin neyi neden yaptığı daha iyi anlaşılıyor.

Şimdi aslında **herkesin suçlu** olduğunu düşünüyorum. Siyasetçiler olayın vehametini kavramadılar. Bürokrasi gerekli duyarlılığı göstermedi. IMF banka sistemindeki sorunları hafife aldı. Köşe yazarları felaket tellallılığını çok sevdiler. Vatandaş programa zaten hiç güvenmedi.

Ya ben? Olmayacak duaya amin demişim. Siyasetçisinden bürokratına, köşe yazarından işalemi temsilcisine, bankacısından vatandaşa, tüm kesimlerin Şubat sonrasında değişime ve mantığa **direncinin** ne kadar büyük olduğunu daha net gördüm.

Aslında ortada fırsat yokmuş. Türkiye 2000 yılı programını sürdürecektiydi sağduyuya **sahip değilmiş**. Dolayısı ile bir bardak suda kopardığı fırtınalarla gemiyi mutlaka batıracakmış. Batırdı zaten. Hepsi o kadar.

## Ders Alındı mı?

Geriyeye çok önemli bir soru kalıyor. Acaba Kasım ve ardından gelen Şubat krizlerinden gerekli dersleri çıkardık mı? Yoksa **kafaların içi** hala eskisi gibi mi?

**Siyasetçiler** önemsiz gibi duran hataların ekonomiye ve topluma nasıl büyük bedeller getirebileceğini anladı mı? **Bürokrasi** küçük hesapların vahim hatalara yol açabileceğini kavradı mı?

**Vatandaş** müşterek sorunlara bireysel çözüme ikna oldu mu? **İşalemi** kısa vadeli bakışların uzun dönemde en büyük hasarları getireceğini gördü mü?

Bilmiyorum. Herkesin **dersini öğrendiğini** umut ediyorum. Keşke... (22 Kasım 2001)

## FAİZ-ENFLASYON İKİLEMİ

Ekonomi **normalleşme sürecine** giriyor. Temmuz'da yaşanan Telekom krizi galiba hükümetin bazı gerçekleri öğrenmesini sağlamış. O tarihten bu yana vatandaş tedirgin edecek ve güvensizliği arttıracak davranışlar azaldı.

ABD'ye yönelen terör Türkiye'ye zaman kaybettirdi. Eylül'ün ikinci yarısında olabilecek toparlanma iki ay gecikti. Ekonomi yönetiminin denetimi dışındaki bu tür olaylara "**dışsal şoklar**" deniyor. Sorunlu ekonomilerde olumsuz etkisi daha çok hissediliyor.

Piyasalar daha çok IMF'den gelecek **ek kaynağa** gözlerini diktiler. Hazine'ye ucuz ve uzun vadeli kaynak girişi kesinlikle yararlıdır. Güvensizliğin hüküm sürdüğü iç mali piyasalara bağımlılığını azaltmaktadır.

Hatırlatmakta yarar görüyoruz. IMF söz konusu ek kaynağı Türkiye'nin özellikle maliye politikasında gerçekleştirdiği **büyük çabayı** mükafatlandırmak için vermektedir. Normalleşmenin esas nedeni **faiz-dışı fazla** hedeflerinin tutturulmasıdır.

Ancak, piyasalarda canlanma işaretlerinin belirmesi ile birlikte **başka ikilemler** ortaya çıkmaktadır. Bunlar orta dönem açısından fevkalade önemlidir. Üstelik bu konuda kafalar epey karışıktır.

## Enflasyonla Mücadele

İkilemin anahtarı **enflasyonla mücadeledir**. İç piyasadaki depresyon pek çok kesimin enflasyonla mücadelenin ikinci plana atılması talebini

seslendirmesine yol açmıştır. Çok taraftar bulan “reel ekonomiye destek” söyleminin anlamı odur.

Enflasyona bakış açımız biliniyor. Türkiye ekonomisinin 1990’lı yılları kaybetmesinin temel nedeni yüksek enflasyonun uzun dönemdeki **çok ağır bedelinin** kamuoyu tarafından anlaşılabilmesidir.

Geçmişte bir kaç kere enflasyonu düşürme fırsatı elimize geçti. Her defasında **kısa vadeli hesaplarla** büyümeyi hızlandırmayı tercih ettik. Ne oldu? Birkaç yıl yapay cennetlerde yaşadık. Sonunda bugünkü krize geldik.

Türkiye ekonomisi tekrar **aynı açmazla** karşı karşıyadır. 2001’de rekor küçülme yaşanmıştır. Bankacılık kesimi büyük darbe yemiştir. İç piyasa için üretim yapan kesimler ezilmiştir. Velhasıl ağır bir fatura ödenmiştir.

Bunun karşılığında enflasyonu kalıcı şekilde düşürme fırsatı oluşmuştur. Önümüzdeki oniki ay boyunca **akıllı politikalar** uygulandığı takdirde enflasyonu ciddi şekilde geriletme imkanı ortaya çıkmıştır.

Gene kısa vadeli hesaplarla bu fırsatı heba edilmemelidir. “Enflasyonu sonra düşünürüz” mantığı son derece yanlıştır. Tam tersine, **şimdi** enflasyonu düşünme ve düşürme zamanıdır. Yarın çok geç olacaktır.

### Faiz Politikası

Olay çok basittir. Ekonomi yönetiminin ekonomide **hızlı ve sürdürülemez** bir canlanmaya yeşil ışık yakmaması gerekmektedir. Canlanma yavaş olmalı, özellikle dışarıdan kaynaklanmalıdır.

Bunun da bir tek yolu vardır. Önümüzdeki dönemde iç talep artışı denetim altında tutulmalıdır. Aracı da faizlerdir. Artık **faiz silahını** enflasyonla mücadele için kullanma zamanı gelmiştir.

Şubat’tan bu yana hep düşük faizi savunduk. Ne değişti? Neden yüksek faiz istiyoruz? Değişen **Hazine’nin ihtiyaçlarıdır**. Bütçedeki faiz-dışı fazla ve IMF’den gelecek ek kaynak Hazine’yi rahatlatmaktadır. Özetle borçtaki tehlikeli tırmanma eğilimi sona ermiştir.

O nedenle para politikasının esas hedefine yani **enflasyonla mücadeleye** yönelmesi gerekmektedir. Bir: enflasyon hedeflemesine bir an önce geçilmelidir. İki: gecelik faizler indirime gidilmemeli, hatta arttırım düşünülmemelidir. (25 Kasım 2001)

### TEMKİNLİ İYİMSERLİK

Türkiye’nin psikolojik özellikleri üstüne sık sık birseyler söyleme ihtiyacını hissederiz. “**Manik depresif**” kavramını o bağlamda kullanırız. Ruh hali çok çabuk bir uçtan diğerine giden insanları tanımlar.

Aniden müthiş karamsar olurlar. Depresiften kasdedilen odur. Dünyayı kapkara görürler. Hiç bir şey yapmak istemezler. Sonra aynı hızla inanılmaz bir iyimserliğe geçerler. Enerji deposuna dönüşürler. Manik onu simgeler. Böyle **iki uç arasında** gider gelirler.

Maalesef Türkiye’de **toplum psikolojisi** buna çok benzer özellikler gösteriyor. Bir kaç kötü olayla toplumun morali olmadık şekilde bozulabiliyor. Karalar bağlanıyor. Ama birkaç olumlu gelişme ile tam tersine bir coşkuya da kapılıyor.

Manik depresif davranışlar galiba en iyi **sporda** izleniyor. Milli takımın başarılı bir maçından sonra dünya şampiyonu olacağımıza kesinlikle inanılıyor. Kötü bir malubiyetle ise dünyanın sonu geliyor.

### Krizin Neresindeyiz?

Benzer tavırları ekonomide de sergiliyoruz. Şubat krizinden bu yana sadece **felaket senaryoları** yazılıyordu. Konsolidasyon kaçınılmazdı. Yıl sonunda dolar 2.5 milyon TL’yi geçecekti. İhracat artmazdı. Cari işlemler dengesinde fazla oluşmazdı.

İki haftadır aniden hava değişmeye başladı. Bahanesi de IMF’den gelecek ek kaynakta bulundu. Şimdi moda **U yada V dönüşünden** söz etmek. Herşeyin nasıl toz pembe olacağını anlatmak.

Güzel bir atasözünü hatırlıyorum. “**Bu ne perhiz, bu ne lahana turşusu!**”. Vatandaşları gerçekçi olmaya davet ediyorum. Ne işler bir iki ay önce söylendiği kadar kötü idi. Ne de şimdi aniden eski güzel günler geri gelecek.

Aslında ekonomideki normalleşme gereksiz yere **gecikti**. Temmuz başında durduk yerde çıkartılan telekom krizinin bunda büyük payı var. Ortalığı saran kötümserliğin katkılarını da hafife almamak gerekiyor.

Normalleşmenin geri planında üç önemli faktör görülüyor. Birincisi IMF’den bu yıl için alınan **15 milyar dolarlık** dış destektir. İkincisi hükümetin bütçe performansını tutturması, yani milli gelirin **yüzde 5.5’una** varan faiz dışı fazladır. Üçüncüsü de dalgalı kur rejiminin cari işlemler dengesini **artıya** geçirmesidir.

Bu üçlü eninde sonunda ekonomideki kötü gidişi durduracaktı. Temmuz’da yapabildik. Olmadı. Eylül’de gerçekleşmesini ABD’ye yönelen terör engelledi. Nihayet Kasım ortasında **olumlu sonuçlar** görülmeye başlandı.

### Serinkanlı Olalım

Popüler tabirle, ekonomi Eylül-Ekim döneminde **dibe vurmuştur**. Ancak, krizden çıkış yavaş olacaktır. Kimse 1995’de yaşananların tekrarlanmasını beklemesin. Bu kez kriz çok farklıdır. Türkiye çok farklıdır. Dünya konjonktürü çok farklıdır.

Bazı hususları özellikle vurgulamak istiyorum. Önümüzdeki dönemde **iç talepteki** durgunluk sürecektir. Neye kıyasla? 2001’e kıyasla elbette daha canlı bir iç talep olacaktır. Fakat talep 2000’in, hatta 1999’un çok altında seyredecektir.

Bu bir zorunluluktur. Çünkü Türkiye **enflasyonla mücadele** edecektir. İç talepteki hızlı artışlar ise 1995 ve sonrasında net bir şekilde görüldüğü gibi enflasyonun düşmesini engellemektedir.

Dolayısı ile **dış talep** ekonominin canlanmasındaki esas unsur olmayı sürdürecektir. Daha açık söyleyelim. Ekonomi normalleşecek ama iç piyasaya üretim yapan sektörlerle eski güzel günler geri gelmeyecektir.

Keza, hükümetin hiç **hata marjı** yoktur. Önemsiz gibi duran ihmaller bile ekonomiyi derhal olumsuz etkileyecektir. Geçmiş performansı itibariyle, önümüzdeki günlerde de bu hükümetin yanlış birşeyler yapabileceğini unutmamak gerekmektedir.

Vatandaşlara **temkinli olmalarını** tavsiye ediyoruz. (29 Kasım 2001)

## SON VERİLER

Haftanın son günleri çok hareketli geçti. Cuma günü DİE Temmuz-Eylül dönemi üçüncü çeyrek **milli gelir sayılarını** yayınladı. Merkez Bankası Ocak-Eylül dönemi **Ödemeler Bilançosunu** açıkladı. Her ikisi de beklentilerden daha iyi çıktı.

Aynı anda uluslararası değerlendirme kuruluşu Standart and Poor's Türkiye'nin notunu **olumsuzdan durağana** (bence istikrarlı demek daha doğru olurdu) yükseltti. Ankara'da ise TOBB Başkanı ve hükümet üyeleri reel ekonomiye yardım paketini açtılar.

Perşembe günü IMF Direktörler Kurulunun onuncu gözden geçirmeyi onaylayarak 3.1 milyar doları serbest bıraktığını öğrenmiştik. 2002 yılı için **14.5 milyar dolar** ek finansman sağlanacağı da o arada ifade edildi.

**Kötü haberler** de vardı. Savaşın Irak'a sıçrama ihtimalinin güçlendiği söyleniyordu. Kıbrıs sorununda önümüzde gergin günlerin olduğu anlaşılıyordu. Sermaye yetersizliği nedeni ile Toprakbank da fona geçti.

## Küçülmenin Neresindeyiz?

Üçüncü çeyrekte Türkiye ekonomisinin küçüleceği konusunda hiç kimsenin tereddütü yoktu. Ne kadar küçülür sorusu tartışılıyordu. Genellikle GSMH'da **yüzde 10'**un üstünde bir küçülme bekliyordu.

Kendi tahminlerimi kısaca özetlemek istiyorum. Eylül başında yaptığım çalışmada üçüncü çeyrek için GSYİH'de **yüzde 6.8**, GSMH'da **yüzde 8.2** küçülme bulmuştum.

Fakat 11 Eylül olayından ve meslektaşlarımla olumsuz havasından etkilendim. Ekim başında tahminimi aşağıya çektim. Üçüncü çeyrekte GSYİH'da **yüzde 8.7**, GSMH'da **yüzde 10.4** küçülme öngördüm.

Halbuki ilk tahminim çok daha gerçekçi imiş. Boş yere panikleyip gereksiz bir iş yapmışım. Orada burada seslendirilen "**aşırı iyimser**" suçlamasından korkmuşum. Kendime göre tedbir alıp ben de karamsarlar sürüsüne katılmışım.

Sonuçta, DİE tarafından açıklanan üçüncü çeyrek büyüme hızları GSYİH'da **yüzde - 7.1** ve GSMH'da **yüzde - 8.5** oldu. Temmuz'daki telekom krizini, döviz kurunda oluşan balonu ve 11 Eylül'ü düşünürsek, bu sayıların çok kötü olmadığını kabul etmek zorundayız.

Milli gelir sayıları bir başka gözlemi de doğruluyor. Eylül başında ekonomide bir **toparlanmanın** ilk işaretleri ortaya çıkmıştı. Yavaş da olsa kur sakinleşmiş, faizler iniş trendine girmiş ve satışlar kıpırdanmıştı.

Bence üçüncü çeyrek milli gelir sayıları ekonominin **yaz aylarında** dibe vurup tekrar yukarıya döndüğünü gösteriyor. 2001'in son çeyreği ve 2002 yılı için tahminlerimizi bu açıdan yeniden ele almamız gerekecektir.

## Cari İşlemler Dengesi

İç talepteki çöküş TL'nin değer kaybı ile birleşince dış dengenin düzelmesi kaçınılmazdı. Güçlü bir reel devalüasyon dünyanın her yerinde ve daima cari işlemler dengesinden gelen **net döviz arzını** artırır.

Maalesef Türkiye'de bu basit gerçeği bir türlü kabullenemeyenler mevcut. Toplumda öylesine derinlere giden bir "**döviz bitecek**" korkusu var ki, insanlar bir türlü cari işlemler dengesinin büyük miktarda fazla verebileceğine inanamıyorlar.

Halbuki ekonominin kuralları Türkiye'de de takır takır işliyor. Sonuç ortada. Ocak-Eylül döneminde cari işlemler dengesi **2.5 milyar dolar** fazla verdi. Böylece hükümetin yıl sonu için koyduğu hedef dokuzuncu ayda tutturuldu. Yıl sonunda cari işlemler fazlasının **3.5-4 milyar dolar** arasında gerçekleşeceğini hesaplıyorum.

Tekrar hatırlatalım. Bu sayı gerçek durumu gizlemektedir. En az **4 milyar dolar** döviz kazanıldığı halde Türkiye'ye getirilmemiştir. Yani gerçek fazla 6 milyar doların üstündedir. (2 Aralık 2001)

## ENFLASYONDAKİ DÜŞÜŞÜN ANLAMI

Kasım enflasyon sayıları Pazartesi günü yayımlandı. Piyasalar ve iktisatçıların önemli bölümü daha yüksek enflasyon bekliyorlardı. Yani enflasyon **beklentilerin altında** çıktı.

Önce kendi tahminlerimi vereyim. TÜFE, TEFE ve Özel İmalat Sanayi (ÖİS) için sırası ile **yüzde 4.4**, **yüzde 4.6** ve **yüzde 4.0** öngörmüştüm. Bunlar piyasadaki beklentinin altında idi.

Fiili sonuçlar, TÜFE ve TEFE'de **yüzde 4.2**, ÖİS'de ise **yüzde 4.0** oldu. ÖİS'yi tam tutturmuşum ama TÜFE'de 0.2 puan, TEFE'de ise 0.4 puan "karamsar" kalmışım. Halbuki TEFE'nin daha kolay tahmin edildiği söylenir.

Genellikle tahminlerimde yanılınca sinirlenirim ama bu sefer sevindim. Çünkü enflasyon sayılarının beklenenin altında çıkması tüm ekonomik aktörleri ama özellikle mali piyasaları olumlu etkileyecekti.

Şu günlerde Türkiye'nin **morale** çok ihtiyacı var. Güvensizlik ve moral bozukluğu yaz aylarında beyhude yere döviz kurunda bir balon oluşmasına yol açtı. Reel ekonomiye maliyeti yüksek oldu.

## Mevsimlik Etkiden Arındırınca

Okuyucularım artık alıştı. Yukarıdaki üç enflasyon serisini **mevsimlik etkileri** temizledikten sonra izliyorum. Aslında tahminlerimi de aynı yöntemle yapıyorum. Önce mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyonu saptıyorum. Sonra ona mevsimlik etkiyi ekliyorum.

Mevsimlik etkiden arındırılmış TÜFE Temmuz ve Ağustos aylarında sırası ile yüzde 3.2 ve 3.8 çıkmıştı. Eylül ve Ekim'de yüzde 4.2'ye yükseldi. Ben Kasım'da fazla değişmeyeceğini düşünmüştüm. Halbuki bu ay 0.4 puan düşürek **yüzde 3.8'e** gerilemiş.

TEFE ise, Haziran-Eylül arasını yüzde 5'in altında (en düşük yüzde 4.2 ile Temmuz, en yüksek yüzde 4.9 ile Haziran) geçirdi. Ekim'de aniden yüzde 5.9'a tırmandı.

Kasımda mevsimlik etkiden arındırılmış TEFE'de 1.5 puan düşüş öngördüm. Bu da yüzde 4.6'lık TEFE artışı anlamına geliyordu. Fakat düşüş çok daha ciddi olmuş, 2 puana yaklaşmış. Neticede fiili sayı **yüzde 4.0** geldi.

ÖİS'ni nasıl olmuşsa doğru tahmin etmişiz. Son iki ayın mevsimlik etkiden arındırılmış ÖİS sayılarına bakalım. Eylül'de yüzde 5.1 iken Ekim'de yüzde 7.7'ye fırlamış. Sonra Kasım'da neredeyse yarı yarıya düşerek **yüzde 4.0'a** inmiş.

ÖİS için döviz kuru son derece önemlidir. Kasım ayında "1 dolar + 1.5 DM" döviz sepetine karşı TL aylık ortalama itibarıyla **yüzde 6** değer kazanmış. Genelde döviz kurunun aşağı doğru döndüğü biliniyor.

TL'deki değer artışının etkisi en belirgin ÖİS'de görülüyor. Endekste yer alan tarım ürünleri ve kamu malları nedeni ile TEFE'ye olumlu etkisi daha az oluyor. Hizmet sektörünün payı yüzünden en az TÜFE'de hissediliyor. Buna karşılık TÜFE talepteki gelişmelere çok daha hassas.

### Bundan Sonrası

İyimser senaryolar yazmak için bir aylık veri yeterli değildir. Aylık zaman serilerinde ciddi **metodolojik sorunlar** mevcuttur. İki yönde de hiç beklenmedik ve açıklanması çok zor hareketler mümkündür. Geçmişte bunun çok örneklerini yaşadık.

Enflasyonda kalıcı bir düşüş eğiliminini teşhis etmek için **Aralık sayılarını** beklemek gerekiyor. Gerileme Aralık'ta devam ederse, enflasyonla mücadele açısından son derece önemli bir merhalenin aşıldığı sonucuna varabiliriz.

İyi senaryo, mevsimlik etkiden arındırılmış Aralık ayı enflasyonun her üç seride **yüzde 3.5** ve altında çıkmasıdır. Hatta, bunun 2002 yılı enflasyon hedeflerinin tutturulması açısından zorunlu olduğunu da söyleyebiliriz. (6 Aralık 2001)

### DIŞ BORÇ ARTIYOR MU?

Derslerimde "**stok**" ve "**akım**" kavramları arasındaki yakın ilişkiyi anlatmaya özen gösteririm. Çünkü ekonomide stok büyüklükler akımlar tarafından oluşturur. Önce olayı basit bir örnek üstünde görelim.

Bir **banyo küveti** düşünün. Musluktan su geliyor ama küvet deliğinden de gidiyor. Herhangi bir anda, küvetteki su miktarı gelen ve giden su debilerine bağlı olarak yükselir, sabit kalır yada azalır.

Örnek bire bir dış ve iç borç stoğu için geçerlidir. Bir yandan borçlar ödenir, aynı anda yeni borç alınır. İki akımdan hangisi daha büyük ise ona göre **net borç stoğu** artar yada eksilir.

"Net" dedik. Çünkü net ve brüt borç ayrı kavramlardır. Aldığı borcu harcamayıp bankada mevduat olarak tutan birini düşünelim. **Brüt borcu** artmıştır. Ama net borcu sabit kalmıştır.

Bunları neden anlatıyoruz? IMF'den önemli miktarda dış borç alınınca, bazı gözlemciler "**eyvah, bu borcu nasıl ödeyeceğiz?**" demeye başladı. Şu günlerde Türkiye hakikaten dış borç alıyor mu, nasıl alıyor bir bakalım dedik.

### Dış Denge ile Bağlantısı

Kamu-özel kesim ayırımı yapmadan Türkiye ekonomisinin dış dünya ile ilişkileri **ödemeler bilançosunda** izlenir. İki ana kalemden oluşuyor. Cari denge ve sermaye hesabı.

Cari denge döviz gelir ve giderlerini gösterir. İhracat, turizm, faiz, işçi döviz vs. döviz kazançlarıdır. Karşısında ithalata, nakliyeye, faize, vs. döviz ödenir. Aradaki fark cari işlemler dengesidir. Türkiye'de buna "net hata noksan kalemini" de ekleyerek **dış dengeyi** bulunuyor.

İlk yaklaşımda, bir ülkenin net dış borcunun artması için mutlaka **dış dengede açık** olması gerektiğini söyleyebiliriz. Yok, dış dengede fazla varsa mutlaka net dış borç azalacaktır.

Ancak, bu noktada analize **yabancı sermaye yatırımlarını** da eklemekte yarar var. Bu kalem sermaye hesabında yer alıyor. Fakat yabancı sermaye ile giren döviz ülkenin borcuna dahil değil.

Demek ki gerçekçi yaklaşım, **dış denge artı yabancı** sermaye toplamına bakmak. Eksi ise, net borç artıyordur. Artı ise net borç azalıyordur. Sıfır ise net borç sabit kalıyordur.

### Dış Borç Ödüyöruz

Türkiye'nin sayıları nedir? 1994-2000 arası yedi yılda dış dengede 17 milyar dolar açık var. Aynı dönemde 2.7 milyar dolar net yabancı sermaye girişi olmuş. Buradan yedi yılda Türkiye'nin net dış borcunda **14.3 milyar dolar** artış olması gerektiğini anlıyoruz.

Ya 2001? Ocak-Eylül döneminde durum değişmiş. Cari işlemler dengesinde 2.5 milyar dolar fazla, fakat net hata noksanda 3.1 milyar dolar açık görüyoruz. Dış denge **0.6 milyar dolar** açık vermiş.

Buna karşılık 1.9 milyar dolar yabancı sermaye girişi olmuş. İkisini toplayınca 1.3 milyar dolar fazla çıkıyor. Ne demek? Bu yılın ilk dokuz ayında Türkiye'nin net dış borcu **1.3 milyar dolar** azalmış.

Bu basit ilişkiyi unutmayın. Cari işlemler artı net hata artı yabancı sermaye toplamı açık vermediği sürece, net dış borcun yükselmesi aritmetik olarak asla mümkün değildir. Net dış borç ancak ve ancak orada **açık varsa** artabilir.

Demek ki şu anda Türkiye'nin net dış borcu azalıyor. Yani Türkiye **dış borç ödüyor**. Maalesef iktisatçılar bile bu gerçeği gözden kaçırabiliyor. Brüt-net

ayırımına dikkat edilmiyor. Hatta Türkiye'nin dış borcu ile kamunun dış borcu birbirine karıştırılıyor. Onları da bir başka yazıda anlatırız. (9 Aralık 2001)

## KAMU BORCU HESAPLARI

Pazar günü çıkan “**Dış Borç Artıyor Mu?**” yazıma gelen mesajlardan birini ODTÜ ekonomi bölümü öğretim üyelerinden Nur Keyder yollamış. İktisatla ilgilenen okuyucularım Türkçe ve İngilizce yayınlandığı “**Para**” adlı kitabından kendisini tanıyor olabilir. Kitabı tavsiye ederim.

Keyder mesajına bir de kısa not eklemiş. **Kamu borcunu** farklı tanımlara göre irdeliyor ve sürdürülebilirliğini tartışıyor. Konunun ne kadar önemli olduğunu söylemeye gerek yok.

Ortalıkta çeşitli rivayetler dolaşiyor. Herkes başka sayılar ve oranlar veriyor. **Keyder**'in yazdıklarından hareketle olaya bakmak istiyorum.

### Kimin Dış Borcu?

Önce çok önemli bir ayrıntı ile başlayalım. Profesyonel iktisatçılar tarafından bile yapılan bir hata var. İki şey sık sık karıştırılıyor. **Türkiye'nin** dış borcu ve **devletin** dış borcu.

2001 ilk yarı sonu itibarıyla Türkiye'nin dış borcu **112 milyar dolar** tutuyor. Bunun **brüt** borç olduğunu hemen söyleyelim. Çünkü aynı anda Merkez Bankasının ve bankacılık sisteminin tuttuğu döviz rezervleri var. Şu sıralarda **30 milyar dolar** civarında seyrediyor. Buradan Türkiye'nin net dış borcunu **82 milyon dolar** hesaplıyoruz.

Bunun ne kadarı devletin dış borcu? 45.2 milyar dolar merkezi hükümet ve KİT'ler, belediyeler, vs. diğer kamu kuruluşlarına ait. 18.2 milyar doları ise Merkez Bankasının borcu. Toplam brüt kamu dış borcu **62.4 milyar dolar** ediyor. Merkez Bankasının 19 milyar dolar rezervini düşünce net dış borcu **43.4 milyar dolar** buluyoruz. Milli gelirin takriben yüzde 28.5'una tekabül etmektedir.

Geri kalan dış borç özel kesimin. 26.2 milyar doları uzun vadeli, 22.2 milyar doları kısa vadeli olmak üzere özel kesimin brüt dış borcu **48.2 milyar dolar**. Bankaların 11 milyar dolar döviz rezervini indirirsek **37 milyar dolar** net borca ulaşıyoruz.

Dış borçta kamu-özel ayırımı çok önemli. Devletin borcu neticede bütün vatandaşların borcudur. Devletin iflası söz konusu olamayacağına, olursa da hepimizi etkileyeceğine göre, bu borcu eninde sonunda **biz vatandaşlar** ödemek zorunda kalacağız.

Özel sektörün borcu ise sadece borçluları ve alacaklıları ilgilendiriyor. Dolayısı ile vatandaşa **yükümlülük getirmiyor**. O nedenle pek çok ülke sadece kamu dış borcunu hesaplar ve yayınlar. Özel kesimin dış borcu ile ilgilenmez.

### Kamu İç Borcu

Devletin iç borç stoğu Ekim 2001 sonu itibarıyla herşey dahil **109 katrilyon TL**'dir. Bunun sadece **35 katrilyon TL'si** nakit yani piyasaya borçtur. Geri kalan 73 katrilyon TL kısmı ise kamunun kamuya olan borcudur.

Önemli bir sorun, IMF'den alınan dış desteğin muhasebeleştirilmesinde yaşanmaktadır. Kaynak Merkez Bankasının dış borcu olarak gözükmektedir. Fakat, Merkez Bankası bu kaynağı Hazine'ye vermiş ve karşılığında **iç borç senetleri** almıştır.

İç borç stoğundan Hazine'nin Merkez Bankasına olan borcu düşülmediği takdirde aynı borç iki defa, önce dış borç, sonra da iç borç olarak sayılacaktır. Buna “**çifte kayıt**” diyebiliriz. Fon bankaları için verilen kamu kağıtlarında da bir miktar bu sorun vardır.

Benim hesaplarıma göre, çifte kayıtları temizleyince, iç borç stoğu **80 katrilyon TL** civarında çıkmaktadır. 2001 yılı GSMH'sını 185 katrilyon TL alırsak, milli gelire oranı **yüzde 43'dür**.

Bu durumda kamunun toplam net borcunun (iç ve dış borç) milli gelirin oranı **yüzde 72** olmaktadır. Düşük bir sayı değildir. Ama bu oranın Belçika, İtalya ve Yunanistan'da yüzde 100'ün üstünde olduğu unutulmamalıdır. (13 Aralık 2001)

## ENFLASYON BEKLENTİLERİ

Doğrusu Şeker Bayramına keyifli giriyorum. Yaz ve sonbahar ayları boyunca döviz kurunda bir balon oluştuğunu savundum. İlgilenenler [www.ibun.edu.tr/akat](http://www.ibun.edu.tr/akat) adresinden 19 Ağustos 2002 tarihli “**Köpük-Balon**” yazıma bakabilir.

Çok eleştirildim. En yakınlarım bile bana “uçuk” muamelesi yapmaya başladı. Ben ısrar ettim. Yakın gelecekte döviz piyasasında **alıcı kalmayacak** dedim. Kime satacaksınız bu dövizleri diye sordum.

Bu arada **Merkez Bankasını** kutlamak istiyorum. Eylül ve Ekim'de kur yukarı giderken müdahale etmedi. Şimdi de kur gerilerken döviz almıyor. Doğrusu budur. Bu rejimde kurun dalgalanması gerekmektedir.

Öte yandan ekonomi yönetiminin TL'nin hızlı değer kazanmasından çekindiğini duyuyorduk. Nitekim Cuma günü **kamu bankaları** döviz alımına geçti. Böylece kurdaki gerileme bir miktar olsun frenlendi.

Ne günlere geldik! Hani döviz hep yukarı giderdi? Ne oldu? Tam tersi oldu. O kadar ki, dövizin hızlı düşüşüne karşı müdahale etmek ihtiyacı oluştu. Bunu bana verilmiş bir **bayram hediyesi** kabul ediyorum. Katkısı geçen herkese teşekkür ederim.

### Yanlış Hesaplar

Dalgalı kur aynen teorinin anlattığı gibi işliyor ama Türkiye'de **kafalar değişmedi**. Ekonomik aktörlerin ve tefsircilerin önemli bölümünün hala olup bitenlerin anlamını kavramadıklarını biraz da hayretle izliyorum.

Sonuçta tehlikeli işler yapılıyor. Bilerek mi? Hayır. En azından ben bilerek yaptıklarını sanmıyorum. Yeni sistemi anlamadıkları, yada **eski adetlerinden** kurtulmayı bir türlü beceremedikleri için.

Konu enflasyon beklentileridir. 2002 enflasyonu hakkında beyanatlar veriliyor. Sayılar telaffuz ediliyor. Telefonla tanıdığım şirketlere sordum. Piyasada

azçok bir mutabakat oluşmuş. Çoğunluk bütçelerini **yüzde 50 ve üstü** enflasyona göre yapıyor.

Ne var bunda, diyeceksiniz. Hükümet ve program **yüzde 35** dedi. Ne zaman resmi enflasyon hedefi tutmuş ki? Yüzde 35'le 50 arasındaki fark geçmiş yıllar deneyimi açısından son derece makul duruyor.

Maalesef bu kez durum çok farklıdır. Yeni Niyet Mektubunda para arzı **hedef enflasyona** göre ayarlanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi de yüzde 35'e göre kurulacaktır.

Ne olur? Çok basit. Makro politika yüzde 35'e göre tasarlanmışken piyasalar yüzde 50'ye oynarsa **TL faizleri** yükselecektir. Bu ise iç talepteki durgunluğun sürmesi yani büyümenin olabileceğinin altında kalması anlamına gelir.

Ayrıntılarını ileride tartışırız. Teknik olarak bazı zorluklar vardır. Ama netice değişmez. Enflasyon beklentileri hedeflenenin üstünde oluştuğu ölçüde, ekonomideki canlanma **gecikecektir**.

### Yönetimin Sorumluluğu

Bu noktada ekonomi yönetimine çok önemli bir görev düşüyor. Bir an önce yeni düzenin içerdiği mekanizmaları **işalemine ve kamuoyuna** anlatmak zorundalar. Onları yüzde 35 enflasyonun gerçekçiliğine ikna etmeleri ve aksi halde neler olabileceğini açıklamaları gerekiyor.

Hala geç kalınmış değildir. Ama zaman su gibi akıyor. Firmalar 2002 bütçelerini şu sıralarda bağlıyorlar. Enflasyon beklentilerini değiştirmenin tam zamanıdır. Gecikmenin **reel ekonomiye** maliyeti büyük olacaktır. Bu konunun takipçisi olacağız.

Okuyucularım mübarek Şeker Bayramını mutluluk içinde geçirmelerini dilerim. Bir sonraki Bayramda **daha iyimser ve kendine güvenen** bir Türkiye temenni ediyorum. (16 Aralık 2001)

### KİŞİ BAŞINA MİLLİ GELİR

Deniz Gökçe bir konuşma için Washington'a gitmişti. Bir sürü iktisat kitabı almış. O aradan Dünya Bankasının 2002 yılı **Dünya Gelişme Raporunu** da getirdi. Metin kısmını internete koymuşlardı. Ama tablolar yoktu. Gökçe'den aldım.

Dünya Bankasının her yıl yayınladığı tablolar son derece önemlidir. Çünkü, Dünya Bankası elindeki büyük imkanları kullanarak her yıl dünya ekonomileri için "**satın alma gücü paritesine**" göre milli geliri yeniden hesaplıyor.

Bu kavramı daha önce de çok kullandık. Kısaca hatırlatalım. Her ülke kendi milli gelirini cari fiyatlarla hesaplıyor. Bu değeri o yılın ortalama dolar kuru ile bölünce, **cari kurdan** milli gelir ve kişi başına milli gelir sayıları elde ediliyor.

Türkiye'de medyanın kullandığı bu sayılardır. Kişi başına gelir 2000'de 3.000 doların üstünde çıkmıştı. 2001'de **2.300 dolar** civarı olacağı tahmin ediliyor. Ancak, bu serilerin bazı zafiyetleri var.

Biri, ülke paralarının dolara karşı değerinin bir yıldan öbürüne çok değişebilmesi. Dünya Bankası ilk düzeltmeyi orada yapıyor. Yıllık kur yerine **üç yıllık kur ortalamasını** kullanarak reel kurdaki oynamaların etkisini biraz olsun azaltıyor.

Neticede bulunan sayı 201.5 milyar dolar GSMH. Kişi başına **3.090 dolar** ediyor. 2001 yılı için cari kurla üç yıllık ortalama arasında çok cüzi bir fark bulunuyor.

### Satın Alma Gücü Paritesi

Gelelim esas konumuza. Bir doların **satın alma gücü** ülkeden ülkeye çok değişiyor. Dış ticarete konu olan sanayi ürün fiyatları ithalata konan kısıtlamalar azaldıkça her yerde birbirine yaklaşıyor. Fakat hizmetler için durum çok farklı.

Halbuki tüm ekonomilerde milli gelirin yarısından fazlası hizmet kesimlerinde üretiliyor. Gelişmiş ülkelerde bu oran yüzde 70'leri geçebiliyor. Turizm dışı hizmetlerin ihracatı yada ithalatı söz konusu olmadığından ülkeden ülkeye fiyatları çok değişiyor.

Ne yapılabilir? Tüketim kalıplarını yansıtan ortalama bir **sepet** alınır. İçine tıp, eğitim, lokanta, avukatlık, ulaştırma, eğlence, vs. hizmetler de milli gelire katkıları oranında konur.

Sonra bu sepetin her ülkede yerli para ile kaçta satın alınacağı saptanır. Sepet bedelini aynı sepetin ABD'deki değerine bölünce, "**satın alma gücü paritesine göre döviz kuru**" bulunur.

Bu kuru kullanarak hesaplanan GSMH ve kişi başına gelir ülkeler arasındaki **refah farklarını** daha iyi ölçecektir. Örneğin, 2000 yılında Japonya'da kişi başına gelir cari kurla 34.210 dolardır. ABD'de ise 34.260 dolardır.

Demek ki cari kurla Japonlar Amerikalılarla aynı gelir düzeyindedir. Bunun böyle olmadığı ise bilinmektedir. Satın alma gücü paritesi ile hesaplayınca, ABD'de kişi başına gelir aynı kalmakta, ama Japonya'da 26.460 dolara inmektedir. Japonya ABD'den **yüzde 22.7** daha fakirdir.

Fakir ülkelerde ise bu sistem tersine işler. Cari kurdan hesaplanan gelir satın alma gücüne kıyasla **daha düşük** çıkar. İki dev ülkeye bakalım. Hindistan ve Çin'de cari kurdan kişi başına gelir sırası ile 460 ve 840 dolar. Ama satın alma gücüne göre Hindistan'da 2.390, Çin'de 3.940 dolar.

### Türkiye Nerede?

Dünya Bankası 2000 yılı milli gelirini satın alma gücüne göre 459 milyar dolar, kişi başına geliri de **7.030 dolar** hesaplamış. Dünya sıralamasında GSMH'da 17'inci, nüfusta 15'inci, kişi başına gelirden ise 46'ıncı çıkıyoruz.

Yedi ülkenin, **Avustralya, Kanada, Fransa, İtalya, İngiltere, İspanya ve Kore**'nin nüfusu Türkiye'den az ama GSMH'sı daha büyük. Beş ülkenin, **Bangladeş, Nijerya, Pakistan, Filipinler ve Vietnam**'ın ise nüfusu Türkiye'den çok ama GSMH'sı daha küçük.

Yerimiz bitti sözümüz bitmedi. Bir başka yazıda devam ederiz. (20 Aralık 2001)

## PARA KURULU VE ARJANTİN DENEYİMİ

Herkes Arjantin'i konuşuyor ve yazıyor. Bana söylecek bir şey kalmadı dedim. Ama köşe yazarlığının bir raconu da var. Şimdi tutup tüketici fiyat artışlarının hesap yöntemleri yada muadil bir teknik konu hakkında yazmak da garip kaçacak.

Üstelik, son günlerde bana gelen okuyucu ve izleyici mesajlarında bir soru öne çıkıyor. Yıllarca **para kurulunu savunan** bir iktisatçı olarak Arjantin krizini nasıl değerlendirdiğim merak ediliyor.

Para kurulu ile başlayalım. İlk ciddi önerim 28 Eylül 1997'de "**En İyisi Yeni Lira = Avro**" başlıklı yazı ile. Dandik TL'yi bırakıp euroya eşitlenen yeni lira ile para kuruluna geçilmesini savunmuşum. Hem tarih hem de seçilen para birimi son derece önemli.

Önce zamanlama. Kamu açığındaki, özellikle bütçe dışı görev zararlarındaki büyük tırmanma 1998 ve sonrasındadır. Düşük faizli kredi verilmesinden kaynaklanan görev zararlarındaki artışın temel nedeni de **enflasyonun yüksekliğidir**.

**1998 başında** para kuruluna geçildiğini düşünelim. Enflasyon derhal düşecek ve görev zararları ekonomiyi krize sürükleyecek düzeylere tırmanmayacaktı. Hala o kanıdayım.

Gelelim seçilen para birimine. Türkiye AB ile Gümrük Birliğine gitmişti. Döviz kazançlarında AB'nin payı **yüzde 70'in** üstündedir. Dolayısı ile euroya bağlanmış bir para kurulu ile euronun dolara karşı değer kaybı olsa olsa ekonomiyi olumlu etkileyecekti.

### Yanlış Tercihler

Arjantin her iki seçiminde hata yapmıştır. Bence en önemlisi, Arjantin'de kamu kesimine **mali disiplinin** bir türlü getirilememesidir. Merkezi (Federal) hükümet düzeyinde bir takım adımlar atılmıştır. Ancak yerel yönetimler eski alışkanlıklarından vazgeçmeyi bir türlü kabullenmediler.

Para kurulunun çok önemli bir özelliğini derhal hatırlatalım. Kamu açıklarının süregelmesi halinde, para kurulu bunların **para basarak** yani enflasyon yaparak finanse edilmesine izin vermiyor.

Kamu açıkları devam ederse ne olacak? Devlet reel olarak mali piyasalardan borç almak zorunda. İç piyasadaki alırsa **faizler** çok yükselecek. İç piyasa daralacak ve ekonomi durgunluğa girecek.

Dış piyasalardan alırsa faizler yükselmeyecek ama para arzındaki genişleme **dış açığı** büyütecek. İlk başlarda sorun çıkmayacak. Ama dış açık büyürken dış borçlar artınca, piyasalar huzursuzlanacak. Risk primi iç ve dış faizlerin yükselmesine yol açacak. Kamu açığı daha da büyüyecek. Böylece bir fasit daire başlayacak.

İkincisi yerli paranın bağlandığı yabancı paranın seçimidir. Arjantin'in döviz kazançlarında ABD'nin payı üçte bir kadardır. **AB'nin payı** daha büyüktür. Ona rağmen peso dolara bağlanmıştır. 2000 yılında Türkiye'nin yaptığı gibi bir sepete bile gidilmemiştir.

Uluslararası piyasalarda doların değer kazanması Arjantin'i çok olumsuz etkilemiştir. Dış ticaretinde en büyük paya sahip olan AB ürünlerine karşı hem iç hem de dış piyasada **rekabet gücü** kaybına neden olmuştur. Bu da dış açığı büyüten bir etki yapmıştır.

### İktisat Politikası Bir Bütündür

İki hata birlikte, Arjantin'de para kurulunun **uzun dönemde** sürdürülebilmesini olanaksız hale getirmiştir. Bu deneyimden Türkiye'nin çıkartması gereken çok önemli dersler vardır.

Bir: kamu açığı sorununu çözemezseniz, hangi döviz kuru rejimini getirirseniz getirin, ekonomi uzun dönemde ciddi bir krize girer. Örneğin dalgalı kurda kamu açıklarını sıfırlamazsanız sonunuz **hiperenflasyondur**.

İki: para politikasında teknik konular çok önemlidir. Teknik hataların bedeli çok yüksek olabilir. Örneğin 2000 programının çökmesine Türkiye ekonomisinin gerçeğini yansıtmayan "**1 dolar+0.77 euro**" döviz sepeti hayati rol oynamıştır. (23 Aralık 2001)

### 2002'DE DÜNYA EKONOMİSİ

Geleneğimiz yıl sonunda dünya ekonomisinin ve Türkiye'nin **genel değerlendirmesini** yapmaktır. Genellikle dünya ekonomisinde fazla bir şey olmaz. Hareket Türkiye'dedir.

Bu yıl dünya ekonomisinde de olağan dışı bir durum var. Yıllardır dünyayı tek başına sürükleyen ABD yıl başından itibaren **yavaşlamaya** başladı. Japonya zaten bir türlü büyümeye geçemiyordu. AB'de orta şekerli bir manzara arz edince, dünya ekonomisinin üstündeki bulutlar arttı.

Üstüne **11 Eylül** olayı geldi. ABD'yi az yada çok ama mutlaka olumsuz etkilemesi kaçınılmazdı. Şu sıralarda dünya ekonomisi için iyimser beklentisi olan iktisatçı yok gibi.

### ABD Toparlanır mı?

Amerikan ekonomisi 1990'lı yıllarda tarihinin **en uzun ve güçlü** büyüme performansını yakalamıştı. Üstelik, bunu gevşek bir maliye politikası ve biriken enflasyonist baskılar olmadan sürdürdü.

Tam tersine, büyük **bütçe fazlaları** belirmişti. Son başkanlık seçimlerinin önemli konularından biri bütçe fazlaları ile ne yapılacağı idi. Vergiler mi indirilsin? Borç mu geriye ödensin?

Dolayısı ile hükümetin hem maliye politikasında hem de para politikasında ciddi **manevra alanı** vardı. Greenspan hızla faizleri aşağı çekerek para politikasını gevşetti. Ek harcama ve vergi indirimi ile maliye politikası da ekonomiyi canlandırmak üzere gevşetildi.

Buna rağmen, Amerika'nın resesyondan yavaş çıkması ihtimali yüksek duruyor. Gözlemciler 2002'nin **ikinci yarısında** talebin tekrar canlanmasını bekliyorlar.

Ona rağmen 2002 yılı büyüme hızının 2001'in yüzde 1 civarındaki büyüme hızının **altında** kalacağını düşünüyoruz. Yani positif ama yüzde 1'in altında bir büyüme öngörüyoruz.

Para ve maliye politikalarındaki gevşemeye rağmen neden ekonomi anlamlı bir **U-dönüşü** yapmayacak sorusu önem kazanıyor. Her zaman olduğu gibi, bu konuda iktisatçılar arasında rivayetler muhtelif.

Japonya ve AB'deki sorunların ABD yönetiminin işini kolaylaştırmadığı kesin. Geçen on yılın olumlu konjonktüründe önemli yeri olan teknoloji yatırımlarında ise ciddi yapısal sorunlar var. Sadece **tüketimdeki artışla** sağlanabilecek canlanmanın sınırlı kalması şaşırtıcı durmuyor.

### AB'nin Sorunları

Japonya umutsuz vaka; onu geçiyoruz. Aynı bir yazıda ele alırız. Türkiye için **AB** çok önemli. Döviz gelirlerimizin yüzde 70'ini AB'ye mal ve hizmet ihracatından sağlıyoruz. AB'de iç talebin seyri bizi doğrudan etkiliyor.

AB'nin 2001 büyüme hızının yüzde 1.6 (ABD'de yüzde 1) çıkacağı tahmin ediliyor. 2002'de **yüzde 1** (belki biraz üstü) ama neticede Amerika'dan hızlı büyümesi bekleniyor.

Ancak, 2001'den 2002'ye AB'nin de büyüme hızı düşüyor. AB içinde İngiltere ve Fransa'nın ortalamasının üstünde büyüyeceği, buna karşılık **Almanya**'nın 2002 yılında da kötü bir performans sergileyeceği öngörüyoruz.

Almanya'nın savaş sonrası dönemin diğer mucize ekonomisi Japonya'ya benzeyen yapısal sorunlarını saymazsak, AB'nin iki temel sorunu gözüküyor. Bir: **Avrupa Merkez Bankası** hala kendini kanıtlamış değil. Dolayısı ile ekonomik aktörlere güven veremiyor. Para politikasını resesyona karşı etkili bir araç olarak kullanamıyor.

İki: **Maastricht kriterleri** bütçe açığını sınırlıyor. Bu durumda AB hükümetlerinin ekonomiyi canlandıracak şekilde maliye politikasını gevşetme olanakları yok. Dolayısı ile AB için de ufukta güçlü bir canlanma gözüküyor. (27 Aralık 2001)

### 2001'İN BİLANÇOSU

Yılın son yazısında ekonomiyi değerlendiriyoruz. 2001'e epey karamsar girmiştik. Ama beklenenin çok ötesinde **kötü bir yıl** oldu. Yıla kriz bekleyerek giren karamsarları bile şaşırttı.

19 Şubat'ta patlayan Sezer-Ecevit kavgasının krizi **tetiklediği** konusunda bir tereddüt yok. Buna karşılık ekonominin nasıl bu kadar kırılğan hale geldiği ve TL'nin üç gün sonra dalgalanmaya bırakılmasının neden bu kadar büyük bir çalkantıya yol açtığı sanırım uzun süre tartışılacak.

Tarihe iki kayıt düşmekte yarar görüyoruz. Bir: Şubat krizini **öngörmedik**. Aynı şey Kasım krizi için de geçerli. İki: kriz çıktıktan sonra da kurun serbest bırakılmasına **karşı çıktık**.

21 Şubat günü yazdığımız ve 22 Şubat'ta yayınlanan yazımızda, tereddütsüz şekilde kur çapasının devam etmesi gerektiğini savunmuştuk. Maalesef rotatifler dönmeye başlarken kur çapası terkedildi.

Geride dönünce, yanlışlığımızı kabul etmek zorundayız. Dalgalı kur hiç şüphesiz Türkiye'ye kısa dönemde çok büyük bir bedel ödetti. Fakat başka türlü olamazmış. Nominal çapa deneyimini başarıya götürme fırsatını Türkiye **2000 yazında** kaybetmiş. Biz bu gerçeği kabullenememişiz.

### Bazı Özellikleri

2001'de yaşanan krizin yakın tarihin **en büyük ekonomik krizi** olduğunu söylemek sanırım abartma olmaz. Tek anlamlı mukayese 1978-79'da gene Ecevit'in başbakanlığı sırasında yaşanan büyük krizle olabilir.

Ya 1994'deki devalüasyon, yüzde 6'luk varan küçülme, yüzde 150'lere varan enflasyon? Evet ama 1994'ün ekonomiyeye verdiği **yapısal hasar** çok daha azdı. Nitekim 1995'in ikinci çeyreğinde ekonomi çok hızlı bir U-dönüşü yaparak krizden çıkmıştı.

2001'i Türkiye'nin tüm geçmiş ekonomik krizlerinden ayırdeden bir özelliğini vurgulamalıyız. Ekonomi çok kapsamlı ve üstüne IMF destekli bir yapısal dönüşüm programının **ortasında** krize giriyordu.

Bundan önceki krizler şu ya da bu şekilde kötü yönetilmiş bir dönemin sonunda ortaya çıkmıştı. Hepsinde, kriz ekonomiyi yorduktan **sonra** IMF ile anlaşmaya gidilmişti.

1978-79'la 2001 arasındaki benzemezlik buradadır. Yoksa sonuçları itibariyle benzerlikler ağır basmaktadır. 1978-79 **Turgut Özal**'ı ekonominin yönetimine getirdi. 1960'larda başlayan yanlış sanayileşme modelinin terk edilmesi ile sonuçlandı.

2001 **Kemal Derviş'in** Türkiye'ye dönmesini sağladı. 1989'dan bu yana yüksek enflasyon ve büyük kamu açıkları ile yapay şekilde sürdürülen yapının dönüşümünü hızlandırdı.

### Yol Kazası

Yukarıda genel bir değerlendirmenin ipuçlarını da verdik. 2001 krizinin geri planında **sıradan** iktisat politikası yanlışları yatmıyor. Öyle olamaz çünkü zaten ciddi bir enflasyonla mücadele programı uygulanırken kriz patlıyor.

Sorun, yapısal dönüşümün ne kadar **acil ve zorunlu** olduğunun gerek ekonomiyi yönetenler gerekse kamuoyu tarafından kavranmamış olmasında yatıyor. Başka hükümet ve bürokrasi olmak üzere, toplumun tüm kesimleri 2000 programı ile başlatılan değişime ayak sürüyor.

En zor anlar onlardır. **Değişim başlamış**. Ama aktörler eski adetlerini terketmek istemiyor. Dolayısı ile değişime yoğun direnç var. Buna karşılık değişimi durdurmak da mümkün değil.

Böyle durumlarda son derece tatsız **yol kazalarını** kaçınılmazdır. Aynen 2001 Türkiye'sinde olduğu gibi... (30 Aralık 2001)