

ASAF SAVAŞ AKAT

GAZETE YAZILARI – 12

2005 YILI

VATAN GAZETESİ

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Ocak 2006

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

İÇİNDEKİLER

OCAK 2005 5

- 2005 TAHMİNLERİ
- RISK ANALİZİNE GİRİŞ
- NİHAYET YTL
- ÜÇ YILDA TEK HANE ENFLASYON
- KASIM SONUNDA DIŞ DENGE
- TASARRUFÇU İLE SOHBET
- UMUTLU BİR BAYRAM
- ORTA-DOĞUDA KURUMSAL DURAĞANLIK
- KURUMLAR VE GELİŞME
- İSLAM VE EKONOMİK GELİŞME

ŞUBAT 2005 14

- YENİ FİYAT ENDEKSLERİ
- YENİ FİYAT ENDEKSLERİ: İLK İNTİBALAR
- 2004'DE DIŞ TİCARET
- 2004'DE GÖRÜNMEYENLER
- 2004'E DIŞ DENGE
- DIŞ AÇIĞIN FİNANSMANI
- 2004'DE KAMU BORCU
- 2004'DE KONSOLİDE BÜTÇE

MART 2005 23

- DEVLETİN BÜYÜMESİ DURDU MU?
- SIFIR ENFLASYONA DOĞRU
- YÜKSEK REEL FAİZİN KÖKENİ
- DÖVİZ KURU BİLMECELERİ
- DÖVİZ KURU TARTIŞMALARI
- BÜTÇEDEN AL HABERİ
- İSTİHDAM GELİŞMELERİ
- KURA MÜDAHALE ETKİLİ OLUYOR
- MERKEZ BANKASI NEDEN ZARAR EDİYOR?
- MALİ PİYASALARDA ÇALKANTI
- BAŞBAKANLA YÜZYÜZE GÖRÜŞME
- KAMU BORCU NASIL OLUŞTU?

NİSAN 2005 35

- MİLLİ GELİRDE REKOR BÜYÜME
- KIRILGANLIK ÜSTÜNE
- BÜYÜMENİN KAYNAKLARI
- MİLLİ GELİRİN BİLEŞİMİ
- İÇ TASARRUF YATIRIMA YETMİYOR MU?
- NEREDE BU STOKLAR?
- BİR HİKAYE ANLATIYORUM
- HESAP HATASI NEREDE?
- MERKEZ BANKASININ ZARARI

MAYIS 2005 44

- İLGİNÇ BİR TABLO
- İLK ÇEYREKTE DIŞ TİCARET
- İLK ÇEYREKTE CARİ İŞLEMLER DENGESİ
- İLK ÇEYREKTE DIŞ FİNANSMAN
- IMF İLE YENİ ANLAŞMA
- FRANSA VE AB PROJESİ
- FRANSA VE TÜRKİYE'NİN AB ÜYELİĞİ
- VATAN'DA 1001 GÜN

HAZİRAN 2005 52

- DOLAR, EURO VE YTL
- YOKSULLUK PROFİLLERİ
- BÜTÇE DİSİPLİNİ SÜRÜYOR
- YOKSULLUK NEDENLERİ
- YOKSULLUK VE EĞİTİM
- HAMBURGER FİYATI, DÖVİZ KURU VE DIŞ AÇIK
- GENE KUR VE DÖVİZ BİLMECELERİ
- KAMU BORCUNDA GERİLEME

TEMMUZ 2005 60

- BİRİNCİ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR
- KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?
- UZUN DÖNEMDE BÜYÜME
- YAZ SEZONUNU AÇIYORUZ
- DEĞİŞİMİN BİLANÇOSU
- ESKİ KRİZLERE NOSTALJİ
- KRİZ ANALİZİNİ İNCELTİYORUZ
- MAKRO POLİTİKA UYUMSUZLUĞU
- BİR TAHMİNCİNİN İTİRAFLARI
- BAKLAYI AĞZIMDAN ÇIKARTIYORUM
- SANAYİ ÜRETİMİNDE DURAĞANLIK
- İHRACATTA DURAĞANLIK

AĞUSTOS 2005 71

- İLK YARIDA BÜTÇE
- İLK YARIDA DIŞ TİCARET
- İLK YARIDA ÖDEMELER DENGESİ
- TAHMİNLERDE REVİZYON
- "NET HATA NOKSAN" TARTIŞMALARI
- İSTİHDAMDAN DURAĞANLIK
- İSTİHDAMIN YAPISI DEĞİŞİYOR

EYLÜL 2005 78

- EYLÜL GELDİ
- ENFLASYON VE TALEP GELİŞMELERİ
- ZİT TEŞHİSLER
- TEMMUZDA DIŞ TİCARET
- İLK YARIDA MİLLİ GELİR
- TÜPRAŞ'IN FİYATI
- DIŞ AÇIK SOHBETİ
- GALATAPORT'UN PEŞİN FİYATI
- NEREDE BU STOKLAR?

EKİM 2005 86

- ÜYELİK SÜRECİ BAŞLIYOR
- İLK YARIDA KAMU BORCU
- MALİYE POLİTİKASI VE İSTİKRAR
- FUTBOL YAZISI
- ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE KAMU BORCU
- REKABET GÜCÜ ENDEKSLERİ
- KÜRESEL REKABET GÜCÜ
- BAZ YIL ETKİSİ

KASIM 2005 94

- GENE "NET HATA NOKSAN"
- BAYRAM HEDİYESİ
- DIŞ DENGEDE YAPISAL DEĞİŞME
- SERMAYE HESABININ YAPISI
- DIŞ TİCARET AÇIĞI NEREYE?
- SANAYİ ÜRETİMİ GELİŞMELERİ
- İSTİHDAMDAN AL HABERİ

ARALIK 2005 101

- İSTİHDAM, KONJONKTÜR VE YAPISAL DEĞİŞİM
- İYİMSER HOCA NİYE ENDİŞELİ?"
- KÖYLÜ VE ESNAF ZORDA
- İYİMSER-KARAMSAR SOHBETİ
- BÜYÜMEDEN GELEN TEKZİP
- YANILMIŞ OLMAMIN BU KADAR ÇOK KİŞİYİ MUTLU...
- TÜRKİYE BU YANLIŞ YERE NASIL GELDİ?
- EYVAH HIZLI BÜYÜMÜŞÜZ!
- SANAYİ KALMADI TOWERS VERELİM
- BİR CİNAYETİN ANATOMİSİ
- PARA POLİTİKASI SORUMLUDUR
- FARKLI TAVIRLAR
- VERİLER BİRBİRİNİ TUTUYOR
- 2005'İN ARDINDAN

2005 TAHMİNLERİ

2004'ün analizi yarım kaldı. Tahminleri fiili durumla karşılaştırdık. Nitel değerlendirmeyi yılın son yazısına bıraktık. Ama elimizde olmayan nedenlerle yazamadık. Çünkü sıra **yeni yılla ilgili tahminlere** geldi.

Bir gözlemlerle başlamak istiyorum. Çok uzun süredir Türkiye ekonomisini profesyonelce izlerim. Gazete, dergi ve köşeyazarlarını okurum. Farklı toplum katmanları ile konuşurum. Böylesine **yaygın ve güçlü bir iyimserliğe** ilk kez şahit oluyorum.

Yanlış anlaşılmasın. Türkiye'nin yaşadığı büyük dönüşümde yerini bulamayan hatta ondan zarar gören toplum kesimleri var. Siyasi yada ideolojik köklerden beslenen karamsarlık da var. Ancak kesinlikle **çoğunluğu** iyimserler oluşturuyor.

Büyüme ve Enflasyon

Küçük bir belirsizliği hatırlatalım. Bu yıl DİE enflasyon ve sabit fiyat milli gelir serileri **yeniliyor**. Yeni serilerin ilk dönemleri tahminçiler için daima sorundur. Sürprizler olabilir. İyi yönde sürpriz ihtimalini daha yüksek görüyorum.

Türkiye ekonomisi üç yıl üst üste ortalamadan daha hızlı büyüyecek bir **rekora doğru** yürüyor. Bu eğilimin 2005'te de sürmesi bekleniyor. GSMH için resmi büyüme hedefi yüzde 5'in aşılacağına kesin gibi bakılıyor.

Ben de katılıyorum. GSYİH ve GSMH için büyüme sırası ile **yüzde 6.8 ve yüzde 7.7** tahmin ediyorum. 2004'de olduğu gibi 2005'te de iç talebi özel kesim yatırımlarının çekeceğini düşünüyorum.

Tüketici enflasyonunda beklentilerin hükümetin yüzde 8 hedefine çok yaklaştığını izliyoruz. Tahminler **yüzde 8-10** aralığında yoğunlaşıyor. Ben son üç yıldır enflasyon konusunda genel beklentiye kıyasla hep iyimser kaldım. Bu yıl da öyleyim.

Yıl sonu itibariyle tüketici fiyat artışının yüzde 7'nin altında kalacağını öngörüyorum. Nokta tahmin isteyenler için **yüzde 6.9** diyelim. TEFE 2004 yılında sona erdi. Yerine gelen üretici fiyat endeksini yıl içinde tanımaya çalışacağız.

Dış Denge ve Döviz Kuru

İhracat, ithalat ve dış ticaret açığını sırası ile 78 milyar dolar, 110 milyar dolar ve 32 milyar dolar tahmin ediyorum. Dış ticaret açığı bu yılın biraz altına iniyor. Görünmeyen gelirler artıyor. Cari işlemler açığı **11.5 milyar dolara** geriliyor. 3.2 milyar dolar net hata noksan fazlası dış açığı **8.3 milyar dolara** indiriyor.

Döviz kurunda bu yıl bir düzeltme olur mu? Enflasyon tahmininden bu soruya cevabımızın hayır olduğu anlaşılıyor. Nominal kurların **yatay seyredeğini**, belki birkaç puan aşağı yada yukarı oynayabileceğini sanıyorum.

Gelelim pariteye. Nokta tahmin sevmiyorum. Kendi hesaplarımda euro/dolar paritesinin yıl ortalamasını **1. 30** almaya karar verdim. 2004'de 1.24 olmuştu. Doların euro karşısında yüzde 5 değer kaybetmesi anlamına geliyor.

2005'de para politikasında **şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin** artıyor. Ne anlama geldiği ve faiz, kur, büyüme, vs. temel büyüklükler üzerinde muhtemel etkisi çok önemlidir. Önümüzdeki günlerde ele alacağız. (2 Ocak 2005)

RISK ANALİZİNE GİRİŞ

Türkiye yeni yıla iyimserliğin ağır bastığı bir ortamda girdi. 2005 tahminleri bunu yansıtıyor. Genelde **ekonomik istikrarın süreceği** düşünülüyor. Yani temel makroekonomik büyüklüklerde sürpriz yada büyük çalkantı beklenmiyor.

Ancak, bu iyimserlik hiç bir riskin kalmadığı anlamına gelmiyor. **Yaşamın her anında risk vardır**. Hint okyanusunda deprem ve tsunami doğa karşısında çaresizliğin kanıtıdır. Anlaşılmaz toplumsal süreçler de büyük felakete yol açabilir.

Risklere nasıl yaklaşabiliriz? Bir iki iyimser sözcüğün ardından uzun uzun riskleri sayan uslubu sevmiyorum. **Mahçup karamsarların yada aşırı temkinlilerin** tercih etmesini anlıyorum. Kendime yakıştırmıyorum.

Doğrusu, ekonomideki **olumlu gidişatın nedenlerine** bakmaktır. Böylece risklerin nerelerde yoğunlaşabileceği de görünürlük kazanır. Gerçekçi bir değerlendirme mümkün olur.

Sağlam Reel Temeller

Bugünü geçmişten ayırdeden temel fark nedir? Hiç tereddütsüz cevap verelim. Üstüste beş yıldır sürdürülen **bütçe disiplini**dir. Bugünkü (ve dünkü) ekonomik istikrarın temelinde verilen yüksek faiz dışı fazlalar yatmaktadır.

İki türlü test edebiliriz. Bir an için Türkiye'nin son beş yılda **daha gevşek** maliye politikası uyguladığını varsayalım. Diğer koşullar aynı kalsın. Bugünkü iyimser ortama asla ulaşamayacağı çok açıktır.

Tersine bakalım. Son beş yılın maliye politikası aynı kalsın. Diğer koşullar daha olumsuz olsun. Örneğin daha **yüksek dolar faizleri** düşünebiliriz. Kısa dönemde karamsar dönemler yaşanabilirdi. Ama uzun dönemde bugünküne benzer bir yere gelirdi.

Gerçi dönüp kriz öncesi ve sonrası karamsarlığı analiz edebiliyoruz. Karamsarlığın ana nedeni bir konuya yoğunlaşıyor. Sıkı maliye politikasının **sürdürülebileceğine** inanılmıyor. Arkası çorap söküğü gibi geliyor.

Ekonominin maliye politikası karşısındaki **kırılganlığı** bugün de aynen devam etmektedir. Bütçe disiplini en küçük bir gevşeme ihtimali bile ekonomik dengelerin kalıcı şekilde ve hızla bozulması için yeterlidir. Tek gerçek risk maliye politikasındadır.

Oynak Mali Piyasalar

Bu noktada reel ekonomi ile mali piyasalar arasında **riske bakış** açısından farkları belirtmek gerekiyor. Reel ekonominin belirlenmesinde reel olaylar (reel ücretler, verimlilik, teknoloji, reel faizler, bütçe açığı, vs) **birincildir**. Psikoloji ve beklentiler ikincildir.

Mali piyasalar için de reel büyüklükler önemli, hatta uzun dönemde belirleyici olabilir. Ancak kısa dönem çok farklıdır. Kısa dönemde mali piyasalar öznel değerlendirmeler, psikolojik faktörler yani **beklentiler** tarafından belirlenir.

Dolayısı ile maliye ve para politikası, rekabet gücü, vs. velhasıl ekonomik temeller aynı iken **mali piyasalar dalgalanır**. Aniden riskler belirir. Sonra fırsat oldukları anlaşılır. Hareket ve heyecan devam eder. Bu ayırım çok önemlidir. (4 Ocak 2005)

NİHAYET YTL

Türkiye yeni yıla **yeni para birimi YTL** ile başladı. TL'den altı sıfır atıldı. Milyon bire, milyar bine, trilyon milyona, katrilyon milyara indi. Böylece milyarların zengin olmak için yetersiz kaldığı bir dönem tarihe gömüldü.

Yeni para birimi ile bir hafta geçirdikten sonra birkaç gözlem yapabiliyorum. **Günlük yaşamda** kağıt banknotları yada fiyatları karıştırmadım. Çok karıştıran olduğunu sanmıyorum. Bence uyum sağlamak kolaydı.

Buna karşılık **hesap birimi olarak** beynim hala milyonu kullanıyor. Yıllar boyunca milyonu bir gibi görmeye alışmış. Vazgeçmiyor. Kasiyer 15 YTL deyince hızla bunun 15 milyon lira olduğunu çıkartıyor. Rahatlıyor.

Beynimiz milyonu bir almaya ne zaman gerek duymayacak? Bu işi bilenler **iki üç ay** diyor. Herhalde öyledir. Geçmiş çabuk unutulur. Rahata çabuk alışılır. Sıfırlarla dolu o dünyayı özleyeceğimizi sanmıyorum.

Değişim Korkusu

İnsanoğlu aslında **tutucudur**. Değişiklik önerilerine daima şüphe ile yaklaşır. Öngörülemez sonuçlara yol açmalarından korkar. Durumunun daha da bozulmasından çekinir. Mevcudu beğenirse de daha güvenli bulur.

Üstüne Türkiye'nin özgül koşulları gelir. Vatandaş genelde ülkeyi yönetenlere **güvenmez**. Her yaptıklarında gizli gündemler arar. Komplolar saptar. Değişim bahanesi ile kendisine zarar vereceklerine inanır.

Aylardır YTL hakkında ortalıkta dolaşan felaket senaryolarını hatırlayalım. Ne deniyordu? 50 YTL ve 100 YTL banknotlar bir tür **devalüasyondu**. Dolar mutlaka patlayacaktı. Tüm fiyatlar yuvarlanırken **zamlanacaktı**.

Ne oldu? Bırakın devalüasyonu, doların düşüşü ancak Merkez Bankasının günlük **döviz alım ihaleleri** ile engellenebiliyor. KDV indirimi ve petrol fiyatının gerilemesi sayesinde pek çok malın fiyatı düşüyor.

Türkiye para birimi reformunu çok daha önce, 1990'ların ikinci yarısında yapabiliirdi. Siyasi iktidarın niyeti vardı. Ama bürokrasinin **ezeli ve ebedi tutuculuğu** ona da engel oldu. Boş yere zaman kaybedildi.

“Avro” Hakkında

Euronun Türkçe adı üstüne tartışmaları dikkatle izliyorum. Nedenlerim var. Yedi küsur yıl önce, 28 Eylül 1997'de Sabah gazetesinde çıkan köşe yazımın başlığı şöyle: “**En İyisi ‘Yeni Lira = Avro’**”.

Yazıda para birimi reformu ile TL'nin mutlaka terkedilmesi gerektiğini söylüyorum. Yeni para birimine yeni bir ad verilmesini öneriyorum. Mantıklısı euronun Türkçesi olan “**avro**” olur diyorum.

Euro için avro karşılığını ben mi buldum? Hayır. Hürriyet gazetesi köşe yazarı sevgili dostum **Hadi Uluengin**'in bir yazısında raslamıştım. Onu zikrederek kullandım. Patenti Hadi'ye aittir. Kayda geçmesi için yazıyorum. (9 Ocak 2005)

ÜÇ YILDA TEK HANE ENFLASYON

Türkiye'nin yüksek enflasyon tarihinde çok özel bir yılı bitirdik. 1970 yılından bu yana ilk kez yıllık tüketici enflasyonu 2004'de **tek haneye** indi. Bir enflasyon düşmanı olarak kutlanması gereken bir olay kabul ediyorum.

Kısaca hatırlatalım. Ortalama tüketici enflasyonu 1971-2000 arasında **yüzde 51**, 1990'larda ise **yüzde 80**'dir. Üçyıl önce, 2001'de **yüzde 68.5**'di. 2004'de **yüzde 9.3**'e geriledi. Yedibuçukta biri eder. Enflasyonun kolayca indirilebileceğine kanıttır.

Ayrıca üç yılda ekonomi **yüksek büyüme hızları** tutturmuştur. Böylece enflasyonu hızlı büyümenin sonucu zannedenlerin yanıldığı ortaya çıkmıştır. Enflasyon düştükçe büyüme hızlanmış, büyüme hızlandıkça enflasyon düşmüştür.

Üstelik, dönem boyunca enflasyon hedefleri ıskalanmıştır. Ancak, **aşağıdan ıskalanmıştır**. Yani fiili enflasyon hükümet hedefinin altında çıkmıştır. Gelecek açısından bu konu çok önemlidir.

Farklı Bir Bakış

Mutlak sayıların medyada yeterince analizi yapıldı. **Farklı bir yaklaşım** deneyeceğim. Son üç yılda gerçekleşen fiili enflasyonu hedeflenen ve beklenen enflasyonla karşılaştıracam.

Elimizde üç seri var. Biri **hedef enflasyon**. Son üç yılda sırası ile yüzde 35, yüzde 20 ve yüzde 12 idi. Diğeri **fiili enflasyon**. Aynı sıra ile yüzde 29.7, yüzde 18.4 ve yüzde 9.3 oldu. Üçüncüsü yılbaşında o yıl için **beklenen enflasyon**. Sırası ile yüzde 47.8, yüzde 24.9 ve yüzde 13.2 çıktı.

Üç seri serinin kendi arasındaki ilişkilere bakabiliriz. Fiili enflasyonu hedef enflasyona bölünce, **hedef gerçekçiliğine** ulaşırız. Bekleneni hedefe bölünce **hedefin inanılabilirliğini** buluruz. Bekleneni fiiliye bölünce **beklentilerin gerçekçiliğini** elde ederiz.

Sonuçlar aşağıdaki tablodadır. “Fiili/hedef oranı” 100'den küçüktür. Yani fiili enflasyon hep **hedefin altında** kalmıştır. Yada hedef yüksek tutulmuştur. En çok sapma da 22 puanla 2004 yılındadır.

“Beklenen/hedef oranı” 100'den büyüktür. Yani piyasa aktörleri enflasyon hedefine **inanmamıştır**. Ancak aradaki fark giderek azalmaktadır. 2005 için hedef ve beklenti çok yakın hale gelmiştir.

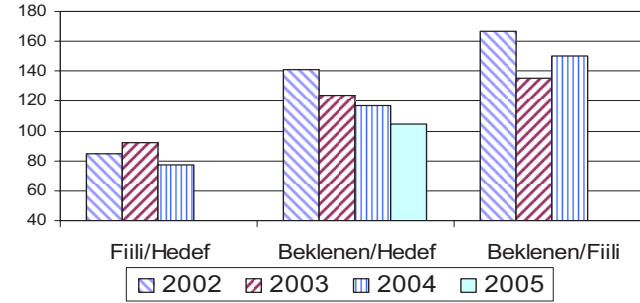
Doğallıkla bu durumda “beklenen/fiili oranı” da 100'den büyüktür. En çok sapma bu oranda görülmektedir. Beklentiler hiç **gerçekçi değildir**. Daha da ilginç, beklentilerdeki yanlış 2003'de bir azalmış fakat 2004'de tekrar artmıştır.

Bazı Çıkarımlar

Türkiye deneyimi enflasyonla ilgili pek çok **önyargının yanlışlığını** kanıtlamaktadır. Yukarıda enflasyon büyüme ilişkisine değindik. 2004'de milli gelirden rekor büyüme enflasyonda hedeften rekor aşağı sapma ile beraber gerçekleşmiştir.

Bir diğer önyargı, enflasyonun düşmesi için önce enflasyon beklentilerinin kırılması gerektiğidir. Sayılar açıkça enflasyonun beklentilere **hiç aldırmadığını** göstermektedir. Hatta, zorlarsak tersine bir ilişki bile bulabiliriz.

Geriyeye **enflasyon hedefleri** kalıyor. Bu uzun konuyu aynı bir yazıya bırakıyorum. (11 Ocak 2005)



KASIM SONUNDA DIŞ DENGE

Merkez Bankası Kasım sonu itibarıyla **ödemeler dengesi** verilerini yayınladı. Yazmaya niyetim yoktu. Ama okuyucularımdan istek geldi. Kullandığım analitik tablonun kasım verileri ile yenilenmiş hali talep edildi.

Kamuoyu dış açığın büyüklüğüne hala aşırı derecede duyarlı. Medyada yaratılan havanın bunda büyük payı var. Geçen yıl boyunca dış dengedeki gelişmelere **yanlış teşhisler** kondu. Maalesef profesyonel iktisatçıların bir bölümü de bunu yaptı.

Medya riskleri abartınca vatandaşın dış dengeyi büyük bir tehdit gibi algılamasına şaşıramayız. Dış açık ve döviz kuru zaten vatandaşın **rasyonel yaklaşımda zorlandığı** konulardır. Rutubetten nem kapmaya müsaittir.

Dikkatinizi çekerim. Daha dün dış açık tehdidine karşı uyarılar bugün tavır değiştirdi. Şimdi dış açıktaki **sorun görülmüyor**. Ama vatandaşın tedirginliği hala sürüyor.

Dış Açığın Analizi

Karşılaştırmayı **2000 yılının** aynı dönemi ile (Ocak-Kasım) yapmayı tercih ediyoruz. Böylece farklı kalemlerin dış dengeyi nasıl etkilediklerini daha iyi görebiliyoruz.

İhracata bavul ticareti, ithalata altın dahildir. Navlun ithalattan düşülmüştür. Mutlak sayılarla ihracat ve ithalatta azçok birbirine eşit artış (**32 milyar dolar**), yani dış ticaret dengesinde sadece 0.5 milyar dolar kötüleşme görülüyor. Buna karşılık ihracatın artış hızı (**yüzde 114**) ithalatın artış hızının (**yüzde 67**) neredeyse iki katı çıkıyor.

En ilginç gelişme görünmeyen gelirlerde yaşanıyor. Gelen turist sayısının yüzde 75, taşınan mal miktarının yüzde 100 artmasına ve paritenin lehte seyretmesine rağmen **görünmeyen gelirler** az da olsa düşüyor. Geçen ay da sormuştum. Anlayan beri gelsin...

Neticede cari işlemler açığı 3.6 milyar dolar bozulma ile **12.7 milyar dolara** tırmanıyor. Net net hata noksan kalemi 7.1 milyar dolar değiştiği için dış denge 3.5 milyar dolar düzelmeye ile **8.9 milyar dolar** çıkıyor

Dış Finansman

Borç dışı finansman iki kalemden oluşuyor. Biri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. 2004 yabancıların gayrimenkul alımlarını da kapsıyor. Diğeri borsaya gelen yabancı fonlardır. İkisini toplamı 1.4 milyar dolar artışla **2.3 milyar dolar** olmuş.

Dolayısı ile borçlanma gereği 4.8 milyar dolar azalarak **6.6 milyar dolara** gerilemiş. Tekrar edelim. Ocak-Kasım döneminde 2000'de 11.5 milyar dolar borçlanma gerekirken 2004'de 6.6 milyar dolar gerekmiş.

Kamu kesimi azçok aynı miktar (**1 milyar dolar**) borçlanmış. Özel kesim aldığı dış borç **2 milyar dolar** azaltmış. Borçlanma gereğinden fazla borç alındığı için bu yıl rezervlerde küçük bir artış (**0.7 milyar dolar**) olmuş. Halbuki 2000'de 2.2 milyar dolar rezerv kaybı varmış.

Tablonun son sütunu Kasım 2004 verilerini **yıllık (oniki aylık) bazda** göstermektedir. (16 Ocak 2005)

| (milyar dolar) | Ocak-Kasım | | Fark (mil.\$) | Değiş. % | Yıllık Kas.04 |
|-------------------------------|------------|-------|------------------|-------------|------------------|
| | 2000 | 2004 | | | |
| Mal İhracatı (fob) | 28,0 | 59,9 | 31,9 | 114 | 64,9 |
| Mal İthalatı (fob) | -48,5 | -80,8 | -32,3 | 67 | -88,6 |
| Mal Ticareti Dengesi | -20,5 | -20,9 | -0,4 | 2 | -23,7 |
| Toplam görünmeyen gelirler | 25,8 | 25,5 | -0,3 | -1 | 27,0 |
| Toplam görünmeyen giderler | -14,4 | -17,3 | -2,9 | 20 | -19,0 |
| Görünmeyenler Dengesi | 11,4 | 8,2 | -3,2 | -28 | 8,0 |
| Cari İşlemler Dengesi | -9,1 | -12,7 | -3,6 | 39 | -15,7 |
| Net Hata Noksan Kalemi | -3,3 | 3,8 | 7,1 | - | 5,7 |
| Dış Denge | -12,4 | -8,9 | 3,5 | - | -10,0 |
| Borç-dışı Finansman | 0,9 | 2,3 | 1,4 | 147 | 2,5 |
| Toplam Borçlanma Gereği | -11,5 | -6,6 | 4,8 | -42 | -7,5 |
| Kamu Borçlanması | 1,0 | 1,1 | 0,1 | 10 | 1,8 |
| Özel Kesim Borçlanması | 8,3 | 6,2 | -2,1 | -25 | 7,8 |
| Toplam Dış Borçlanma | 9,3 | 7,3 | -2,0 | -21 | 9,6 |
| MB Döviz Rezervleri (- artış) | 2,2 | -0,7 | -2,8 | -130 | -2,1 |

TASARRUFÇU İLE SOHBET

Son dönemde tasarrufçuyu ihmal ettik. **Yatırım enstrümanları** hakkında görüş açıklamadık. Pek çok neden sayılabilir. En önemlisi, mali piyasaların benim uzmanlık alanıma girmemesidir. Benden iyi yapacak uzmanlara bırakmayı tercih ediyorum.

Ancak, **döviz kuru tahminlerimle** dolaylı şekilde taraf oluyorum. Çünkü ekonominin dış dengesini ve oradan döviz arz-talebini ve kuru belirleyen makroekonomik politikalar ve gelişmeler uzmanlık alanıma giriyor.

Nitekim dış denge, döviz arz-talebi ve kur en çok yazdığım konular arasında yer alıyor. Kaçınılmaz olarak döviz/TL tercihlerini etkiliyor. O anlama tasarrufçuya yol gösteriyorum. Daima **TL'den yana** pozisyon aldığım biliniyor.

Örneğin Şubat krizi ile gelen devalüasyonu öngöremedim. O tarihte çok eleştirildim. Ama 2001'in ikinci yarısında, 2002 yazında ve 2003 ilkbaharında kurda oluşan balonlara doğru teşhiz koydum. Bana güvenip **dövizden uzak duranlar** karlı çıktı.

Doğrusu Portföy Oluşturmaktır

Tasarrufçunun ilk hedefi **tasarrufunu korumak** olmalıdır. Gelir elde etmek arzusu hiç bir zaman koruma hedefinin önüne geçmemelidir. Bu ilke çok önemlidir. "Midyata giderken evdeki piriñten olmak" özdeyişini hiç unutmayın.

O nedenle bütün yumurtaları bir tek sepete koymak yanlıştır. Doğrusu birden fazla enstrümanla bir **portföy oluşturmaktır**. Böylece risk dağıtılır. Makro yada mikro düzeyde muhtemel olumsuz gelişmelere karşı tedbir alınır. Karşılığında spekülatif karlardan vazgeçilir.

Aktif borsa oyunculuğu **amatör yatırımcılar** için çok risklidir. Her fırsatta bunu ifade ediyorum. Uzun dönemde borsadan para kazanmak profesyonelleri bile zorlar. Amatörler için kelimenin tam anlamı ile olanaksızdır.

İle borsa ile bağlantı kurmak isteyenlere tavsiyem portföylerini bir miktar **A tipi yatırım fonu** koymalarıdır. Onu da birkaç ayrı fona dağıtmakta yarar vardır. Son dönemde endeks fonların popüler olduğunu da belirtmeliyim.

Risk sevmeyen bir portföyde ağırlık banka mevduatı, devlet bono ve tahvili, repo, B tipi likit fon gibi **sabit getirili enstrümanlarda** olacaktır. Sabit getiride ise en hassas karar vade seçimidir.

Vade Uzatmalı mı?

Şubat krizi tasarrufçunun risk algılamasını çok etkiledi. Büyük çoğunluk daha güvenli olduğuna inandığı dövize yöneldi. Bütün göstergeler tersine dönse bile dövizde ısrar etti. TL'de kalanlar ise **çok kısa vadeye** geçti. Bir türlü vade uzatmayı kabul etmedi.

Halbuki Hazine 17 Ekim'de ilginç bir enstrüman denedi. Altı ayda bir yüzde 10 faiz ödemeli **üç yıl vadeli** tahvil çıkardı. Vade vatandaşa uzun geldi. İlgisi göstermedi. Ben portföyüme aldım. Üç ayda çok prim yaptım.

Faizde düşüş eğilimi zamanında uzun vadeyi seçenlerin lehinedir. Bence koşullar portföyün **ortalama vadesini uzatmaya** müsaittir. Yeni enstrümanlara açık olmak gerekmektedir. (18 Ocak 2005)

UMUTLU BİR BAYRAM

Geçen yıl Kurban Bayramının ilk günü Pazar'a rasladı. Yazıma **"Nerede Eski Enginarlar"** başlığını koydum (1 Şubat 2004). Biraz nostaljik takılmıştım. Derindeki anlamını sonradan kavradım. İhtiyarlığa geçişimi simgeliyordu.

Yaşlılıkta özlenen geçmişte yaşanan gerçeklik değildir. Kırk yıl öncesine, bilgisayarın, televizyonun, telefonun, otomobilin, bypass ameliyatının, hatta elektriğin, yolun, okulun, vs. olmadığı ortamı kimse özlemez. Gözlemcinin özlediği **kendi gençliğidir**.

O nedenle Şeker Bayramında yazı tonunu değiştirdim. **"Güneşli Günün İçinden"** (14 Kasım 2004) geçmiş yerine geleceğe bakmayı denedim. Ezeli ve ebedi iyimserliğimi bir kez daha kağıda dökmeye çalıştım.

Bu kez yazım gene Kurban Bayramının ilk gününe rasladı. Bayramı sessizce geçiştirmeye gönüllü el vermedim. Yaşımı yüzüme vuran eski patlıcanlara dönmek de işime gelmedi. Gözümü **daha umutlu yarınlara** diktim.

Düşük Faiz Bayramı

Türkiye bu bayrama geçmişe kıyasla **çok daha umutlu bir ortamda** giriyor. Örneğin Şeker Bayramında 17 Aralık AB zirvesinden çıkacak kararın gerginliği vardı. En iyimserler bile tedirgindi.

İki bayram arası **65 günde** çok şey değişti. Önce hükümetin üç yıllık ekonomik programı açıklandı. Ardından IMF ile yeni bir Standby için anlaşıldı. Ve AB zirvesinden kabul edilebilir bir karar çıktı. Merkez Bankası gecelik faizde 3 puan indirmeye gitti.

Kamuoyu ve mali piyasalar bu gelişmelere **olumlu tepki** verdi. Borsa yükseldi. Merkez Bankasının tekrar döviz alımına başlamasına rağmen TL nominal değer kazandı. Hazine'nin döviz ve TL borçlanmasında faizler düştü. Vade uzadı.

Bu açıdan, hafta başında gerçekleşen iki ihale çok önemlidir. Üçyıl vadeli tahvilin faizi **yüzde 17'ye** gerilemiştir. Bu vadede bu faizi sanırım kimsenin hatırlayamayacağı kadar eski bir tarihte olmalı...

Ne kadar vurgulasak azdır. Türkiye ekonomisinin en büyük sorunu yüksek nominal ve reel faizlerin oluşturduğu **kısır döngü** idi. Çok uzun süredir ilk kez kısır döngünün kalıcı şekilde kırılması ihtimali belirdi. Hayırlı bir bayram hediyesidir.

Az Sıfırlı İlk Bayram

YTL ile 20 gün geçti ama hala **milyon ve milyarlar** konuşmaya ve düşünmeye devam ediyoruz. Yazıdan önce mahallede alışverişe çıkmıştım. Kaça diye sordum. Satıcı "üçbuçuk milyon" dedi. "Üçbuçuk" olur ama milyon olmaz dedim. Gülüştük.

Tek haneli enflasyon, tek haneli reel faizler ve az sıfırlı fiyatlar... Bence bu bayrama umutlu girmekte haklıyız. Okuyucularım mübarek Kurban Bayramını kutlar, sağlık, refah ve huzur dilerim. (20 Ocak 2005)

ORTADOĞUDA KURUMSAL DURAGAÑLIK

Akademisyenlerin iyi bildiği bir kural vardır. Araştırdığımız alanı daralttıkça doğru cevaba ulaşmak kolaylaşır. Buna karşılık bulguların yararlılığı da azalır. **Genel soruların** ise cevabı çok zordur. Ama esas onlar önemlidir.

"**1970-80 arası Adana ili mahkeme mübaşiri eşlerinde ikiz doğum sıklığı**" örneğini daha önce de vermiştim. Yeterince titiz bir araştırmacı bütün belgeleri tarıyarak kesin bulguya ulaşır. Ama insanlar ilgilenmez.

Öbür uca gidelim ve çok ilgi çekecek bir genel araştırma konusu saptayalım. "**Müslüman ülkelerinin ekonomik az gelişmişliğinde dinin etkisi nedir?**" Bu sorunun versiyonları hergün Türkiye'de sorulur. Maalesef cevaplandırılması çok zordur.

Timur Kuran'ın Çalışması

Los Angeles'te Güney Kaliforniya Üniversitesi (USC) öğretim üyesi Timur Kuran'dan daha önce bahsettik. Türkçe yayınlanan iki kitabını tanıttık: **Yalanla Yaşamak – Tercih Çarpıtmasının Toplumsal Sonuçları**; çeviren Alp Tümertekin (Yapı Kredi Yayınları, İstanbul 2001) ve **İslamın Ekonomik Yüzleri**; çeviren Yasemin Tezgiden (İletişim Yayınları, İstanbul 2002).

Journal of Economic Perspectives'in Yaz 2004 sayısında Kuran'ın çok ilginç bir makalesi çıktı. Dergiyi Amerikan İktisatçılar Derneği yayınlıyor. Teknik konular işlenmiyor. Genel konulara ağırlık tanınıyor.

Makalenin başlığı şöyle: "**Orta-Doğu Neden Ekonomik Olarak Az Gelişmiştir: Kurumsal Durağanlığın Tarihi Mekanizmaları**" (s.71-90). Kuran böylesine karmaşık bir konuyu 18 sayfada özetliyor.

Söylemeden duramayacağım. Bu tür makaleler beni çok mutlu ediyor. İktisada sevgim ve saygım artıyor. Pekala muhasebe, finans, vs. teknik bir alana hapsolabiliydim. İyi ki **iktisatta sebat etmişim** diyorum.

Lafı uzatmadan Kuran'a bırakıyorum.

Sorun Vazediliyor

"**Bin yıl önce, 10.uncu yüzyıl civarında, hayat standardı, teknoloji, tarımsal verimlilik, okuma-yazma oranı ve kurumsal yaratıcılık gibi kriterler itibarıyla Orta-Doğu dünyanın iktisaden gelişmiş bir bölgesi idi. Sadece Çin belki Orta-Doğu'dan daha gelişmiş olabilirdi.**

Ancak, bundan sonraki dönemlerde, Batı Avrupa'nın ekonomik kaynakları ortak bir havuzda toplama, ekonomik faaliyetlerin koordinasyonunu sağlama ve mübadeleyi geliştirme kapasitesinde büyük artışa yol açan kurumsal dönüşümünü izlemeyi becedemedi...

Neticede, 19.uncu yüzyıla gelindiğinde, bütün Orta-Doğu kesinlikle Batı Avrupa'ya ve onun yeni dünyadaki uzantılarına kıyasla "az gelişmiş" hale gelmişti; 21.inci yüzyılda ise Uzak-Doğu'nun da pek çok ülkesinin gözle görülür şekilde gerisine düşmüştü. "

Kuran makalesine bu şekilde başlıyor. Cevaplarını **önümüzdeki yazılarda** okuyucularıma aktaracağım. (23 Ocak 2005)

KURUMLAR VE GELİŞME

İncelemeye başladığımız makalenin adı "**Orta-Doğu Neden Ekonomik Olarak Az Gelişmiştir: Kurumsal Durağanlığın Tarihi Mekanizmaları**". Yazarı Timur Kuran Güney Kaliforniya Üniversitesinde iktisat profesörü. **Journal of Economic Perspectives**'de yayınlanmış (Yaz 2004).

Bilinen bir gerçektir yola çıkıyor. Bin yıl önce Ortadoğu ekonomik açıdan dünyanın en gelişmiş bölgesi. **Sonra duraklıyor**. Batı Avrupa onu yakalayıp geçiyor. Ortadoğu az gelişmiş bir bölgeye dönüşüyor. Bu yüzyılda Doğu Asya da öne geçiyor.

Doğallıkla bu konu bizi yakından ilgilendiriyor. Coğrafi, tarihi, kültürel ve dini anlamda Ortadoğunun parçası olduğumuz açık. Özellikle **dini unsurların** geri kalma sürecine katkısı çok merak ediliyor.

Kurumlar Gelişmeyi Belirler

Genel soruları ancak elimizde genel teoriler varsa cevaplandırabiliriz. İktisat, sosyoloji, siyaset, vs. toplumsal bilimlerde teorinin aynı zamanda **toplumsal evrimi** de açıklaması gerekir.

Örnek olarak marksizmi alabiliriz. **Tarihi maddeciliğe** göre üretim güçlerinin gelişme düzeyi üretim ilişkilerini belirliyordu. Sınıflar arası çatışma ise değişimin motoru oluyordu.

Daha yakın zamanda, ekonomik gelişme ile kurumsal yapı arasında kurduğu nedensellik ilişkisi ile **Douglass North** Nobel aldı. North'un geliştirdiği analitik çerçeveye "**kurumsal iktisat**" deniyor. Yazılarımızda sık sık değiniyoruz.

Toplumsal kurumlar nelerdir? Toplumun oluşturan bireylerin birbirleri ile ilişkilerini düzenleyen yazılı ve yazılı olmayan **kurallar kümeleridir**. Dolayısı ile hukuk, siyaset, ideoloji, din, vs. toplumsal faaliyetin farklı yanlarını kapsarlar.

Analizde **mülkiyet hakları ve devlet** anahtar role sahiptir. Batı Avrupanın farklılığı özel mülkiyetin ortaya çıkmasına izin vermesidir. Bu ise tanım icabı yetkisi hukukla sınırlanmış bir siyasi otorite ile mümkündür.

Kurumlar Gelişmeyi Engeller

Makalede kurumsal iktisat okulunun analitik araçları kullanılıyor. Ortadoğuda ekonomik gelişmeyi engelleyen kurumları araştırılıyor. Neticede dini kökenleri de olan üç kurumun bölgenin evrimsel darboğazlarında öne çıkartıyor.

Hangi üç kurum? Bir: İslami **miras hukukunun** nesilden nesile ticari servetlerin bölünmesine yol açması. İki: İslam hukukunun **hükmi şahsiyetlere** (şirketlere) kapalı gerçek şahıs anlayışı. Üç: büyük miktarda toplumsal kaynağı uzun dönemde işlevsiz hale getiren **İslami vakıf** sistemi.

Maalesef bugünlük yerimiz bitti. Ama devam edeceğiz. Timur Kuran'ın yukarıda sayılan üç kurumsal engelle ilgili olarak **açıklamalarını ve örneklerini** okuyucularımla paylaşacağım. (25 Ocak 2005)

İSLAM VE EKONOMİK GELİŞME

Güney Kaliforniya Üniversitesinde iktisat profesörü Timur Kuran'ın “**Ortadoğu Neden Ekonomik Olarak Azgelişmiştir: Kurumsal Durağanlığın Tarihi Mekanizmaları**” makalesini inceliyoruz.

İlginç olan, Ortadoğunun bin yıl önce dünyanın en zengin bölgesi iken zaman içinde geri kalmasıdır. Yakın çağda Batı Avrupa ve uzantıları, bu yüzyılda ise Doğu Asya öne geçiyor.

Analiz ortadoğuda ekonomik durağanlığın nedenini üç kurumda buluyor. İslami **miras hukuku** ticari servetleri bölüyor. İslami sözleşme hukuku **hükmi şahsiyete** (şirketlere) izin vermiyor. **İslami vakıflar** ekonomik kaynakları israf ediyor. .

Ortadoğuda Azınlıklar

Timur Kuran çoğumuzun yakından bildiği bir başka soru ile yola çıkıyor. 18inci yüzyıldan itibaren, Ortadoğu ekonomilerinin dinamik kesimleri **yerli gayrimüslimlerin** (hristiyan ve yahudilerin) hakimiyetine geçiyor.

Bu durum genellikle kompo teorileri aracılığı ile açıklanır. Profesör Kuran analitik bir açıklama getiriyor. Nedeni islam hukukunun bir başka kurumunda buluyor. Söz konusu olan gayrimüslim gruplara **kendi hukuklarını seçme hakkının** verilmesidir.

Gayrimüslümler hukuk seçme haklarını Batı Avrupanın **modern hukuk** sistemlerini benimsemek yolunda kullanıyorlar. Bu şekilde islami kurumların getirdiği kısıtlamalardan kurtularak rekabet güçlerini arttırıyorlar.

Müslümanlar ekonomik gelişme önümdeki hukuki engelleri kaldırma mücadelesine 19.uncu yüzyılın ortalarından itibaren girişiyor. **Hukukun laikleşmesi** böyle başlıyor. Geciktiği ölçüde yavaş oluyor.

İslamın Payı ne?

Bu noktada çok önemli bir soru ile karşılaşılıyor. Acaba İslam dini ile ekonomik büyüme, yenilik ve gelişme arasında **özde bir tutarsızlık** var mıdır? Bu soruya Timur Kuran “**hayır**” diyor. Çok önemli bir alıntı yapmak istiyorum.

“**Eğer Ortadoğu kendi başına modern ekonomik kurumları üretmedi ve onları dışarıdan nakletmek zorunda kaldı ise, bunun nedeni İslamın ekonomik ilerlemeyi açıkça bloke etmesi değildir; bir başka çağın etkinlik ve hakkaniyet gibi saygıdeğer hedeflerine hizmet etmek üzere tasarlanan İslami kurumlar arasındaki amaçlanmayan karşılıklı etkilerdir**”.

Tekrar edelim. Ekonomik gelişmeyi engelleyecek kurumların kuruluş hedefleri saygıdeğer yani **etkinlik ve hakkaniyete** yönelik. Ama kuruluş sırasında anlaşılmayan ve **amaçlanmayan** karşılıklı etkileri daha sonra gelişimi engelliyor.

Kuran'ın makalesinde son derece ilginç başka gözlem ve analizler de yer alıyor. Ama hepsini burada anlatmaya yerim yok. Dolayısı ile bu konuyu burada kesiyorum. İlgilenenlere makaleyi **edinip okumalarını** hararekte tavsiye ederim. (30 Ocak 2005)

YENİ FİYAT ENDEKSLERİ

2005 kelimenin tam anlamı ile **yenilikler yılı** oldu. YTL en görünen ve gürültü koparanı idi. Diğerleri daha sessiz geliyor. Örneğin para politikasında şeffaflık ve hesapverilebilirlik yönünde atılan adımlara daha önce değinmiştik.

Son derece önemli bir diğer yenilik **fiyat endekslerinde** gerçekleşiyor. Yeni endekse göre ölçülen enflasyon Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından Perşembe günü ilk kez açıklanacak.

Enflasyonun **doğru ölçülmesi** pek çok anlama hayattır. Örneğin para politikası ölçülen enflasyona göre belirlenir. Özel kesimde ücret pazarlığı ve kamu kesiminde ücret zamları gene ona bağlıdır. Reel kur hesapları ona göre yapılır.

Maalesef Türkiye enflasyonu ölçmekte kullanılan endeksleri yenilemekte çok gecikti. Bu ay bırakılan endeks enflasyonu ciddi şekilde **olduğundan yüksek** ölçüyordu. Son dönemin belirsizliklerine küçük de olsa olumsuz katkı yapmıştı.

Temel Değişiklikler

Yapılan, 1968'den bu yana fiyat endekslerindeki en büyük değişikliktir. En çarpıcısı toptan eşya fiyatları endeksi **TEFE'nin kaldırılmasıdır**. Bildiğim kadar Türkiye'nin en eskiye giden endeksdir. Geçmişte en çok eleştirdiğimiz endekstir.

Yerine **Üretici Fiyatları Endeksi ÜFE** getirildi. Gelişmiş ülkelerde çok uzun süredir bu endeks kullanılıyordu. Ayrıca AB'ye uyum için de TEFE'yi bırakıp ÜFE'ye geçmek zorunlu hale gelmişti.

ÜFE'de TEFE'den iki temel fark görüyorum.Bir: tüketim malları sepetten çıkartılıyor. İki: nakliye, ticari maliyetler ve en önemlisi **KDV öncesi** fiyatlar alınıyor. Örneğin KDV oranındaki artış TEFE'ye enflasyon olarak yansıyor. ÜFE'de öyle olmayacak.

Tüketici Fiyatları Endeksi TÜFE devam ediyor. Ancak çok büyük dönüşüm geçiyor. Bence en önemlileri **konut kirası** ile ilgili değişikliklerdir. Eski sepette kiranın payı yüzde 20 idi. Bunun yüzde 12.5'ünü **izafi kira**, yani evsahiplerinin oturdukları evin muhtemel kirası hakkındaki düşünceleri oluşturuyordu.

İzafi kira kaldırılıyor. Kiranın tüketim sepetindeki payı **yüzde 7.5'a** indiriliyor. Bu da hakiki kira bedelleri üzerinden hesaplanıyor. Kirayı ele alış şeklinin eski endeksin temel metodolojik sorunlarından biri olduğunu uzun süredir söylüyorduk.

Daha İyi Ölçecektir

Teknik düzeyde de çok önemli yenilikler getiriliyor. Örneğin eski endekste sepet yıllar boyu aynı kalıyordu. Bundan sonra tüketim kalıplarındaki değişime göre **her yıl** sepeti oluşturan mal ve hizmetlerde değişikliğe gidilecek. Sepetin eskimesi sorunu ortadan kalkacak.

Eski TÜFE'de **1994** yılında gerçekleştirilen ankete göre oluşturulan sepet kullanılıyordu. Yeni TÜFE'de **2003** yılında yapılan çok daha geniş kapsamlı bir ankete göre belirlenen ağırlıklarla hesaplanıyor.

Doğallıkla, eski endekse girmeyen ama günlük yaşamda önemli yeri olan **cep telefonu, internet bağlantısı, DVD player** gibi yeni ürünlerin fiyatları artık enflasyona dahil oluyor. Dikiş makinası, jeton, video kamera ise endeksten çıkıyor.

Kanımızı hemen söyleyelim. Yeni endeksler enflasyonu çok daha gerçekçi şekilde ölçecektir. Örneğin 2004 yılı enflasyonunun yeni endeksle sadece izafi kiranın kaldırılması etkisi ile **1 puan daha düşük** çıkacağı hesaplanıyor. (1 Şubat 2005)

YENİ FİYAT ENDEKSLERİ: İLK İNTİBALAR

Veri açısından son derece **zengin günler** yaşıyoruz. Birbiri ardından şunlar açıklandı: 2004'ün dış ticaret değerleri; 2004'ün bütçe gerçekleşmesi; yeni endekslerle hesaplanan Ocak enflasyonu ve 2004'ün ödemeler dengesi.

Bunlar meraklısına hazine değerindedir. Beni birkaç hafta idare edecek **yazı konusu** çıktığını tahmin edebilirsiniz. Doğallıkla bilgisayar başında harcanacak zaman da arttı. Hesaplar yapılacak, tablolar ve grafikler yenilecek, vs. çok iş var.

Bugün kısaca **enflasyonu** ele alıyoruz. Geçmişteki gibi dış dengeye birden fazla yazı ayıracağız. Ayrıntılarının çok önemli olduğunu düşünüyoruz. Aynı şeyi bütçe için de söyleyebiliriz.

Düşüyor Ama...

Asaf Savaş Akat

Asaf Savaş Akat

13

GAZETE YAZILARI - 12

14

GAZETE YAZILARI - 12

Tüketici fiyatları endeksi TÜFE devam ediyor. Ancak sepet **2003 yılı** tüketici anketi sonuçlarına göre yenilendi. Hesap yönteminde iyileşmeler yapıldı. Toptan eşya fiyatları endeksi TEFE ise terkedildi. Yerini AB ile uyumlu **üretici fiyatları endeksi ÜFE** aldı.

Yeni endekse göre, TÜFE Ocak ayında bir önceki aya ve bir önceki yılın aynı ayına göre sırası ile **yüzde 0.55 ve yüzde 9.23** artmış. Ocak 2004'de bu sayıların (eski endekste) sırası ile yüzde 0.74 ve yüzde 16.22 olduğunu belirtelim.

ÜFE Ocak ayında bir önceki aya ve bir önceki yılın aynı ayına göre sırası ile **yüzde -0.41 ve yüzde 10.70** artmış. Ocak 2004'de bu sayıların (TEFE ile) yüzde 2.63 ve yüzde 10.76 olduğunu belirtelim.

Ne görüyoruz? Aylık bazda her iki endeks 2005'te fiyat artışlarını geçen yılın ciddi şekilde altında ölçüyor. Özellikle ÜFE'de **3 puanlık düşüş** gözleniyor. Yıllık bazda TÜFE'de güçlü bir düşüş eğilimi var. ÜFE ise sabit kalıyor.

Karşımıza önemli bir sorun çıkıyor. Enflasyondaki düşüşün bir bölümü **sadece endeks değişiminden** kaynaklanabilir. Yani aslında enflasyon görüldüğü kadar düşmemiş olabilir. Maalesef eldeki verilerle bu soruya cevap veremiyoruz.

Geçiş Sorunludur

Endekslerde temel alınan yılın değişmesi sonrasındaki dönem daima sorunludur. Mevsimlik etkiden arındırma işlemi yapılamaz. Karşılaştırmalar güven vermez.

Profesyonellerin yeni endekse alışmaları zaman alır. Bunlar **kaçınılmaz sorunlardır**.

Bazı kolaylıklar düşünülebilir. En basiti yakın geçmişin yeni endekse göre **yeniden hesaplanıp** yayınlanmasıdır. DİE bunu 2003 ve 2004 için yapabiliirdi. Karşıklık yaratmasından çekinilmiş. Olabilir. O kadar önemli olduğunu düşünmüyorum.

Basit bir hile gösterelim. 2003 = 100 iken Ocak 2005'de TÜFE endeksi 114.49 ve aylık artış yüzde 0.55 açıklandı. Aralık 2004 TÜFE endeksi değeri 113.86 bulunur. Eski endekste 2003 ortalamasına 100 dersek Aralık 2004'ü 116.00 çıkar.

Dikkatinizi çekerim. Ölçülen 2003 ortasından 2004 yılsonuna kadar yani birbuçuk yıllık enflasyondur. Hesapta yeni endeks **2.13 puan** daha düşük çıkmaktadır. Yıllık **yüzde 1.24'e** tekabül eder. Yeni endeksin enflasyonu 1 puan daha düşük ölçmesinin beklendiğini zaten yazmıştık. (6 Şubat 2005)

2004'DE DIŞ TİCARET

2004 yılı ödemeler dengesi verileri yayınlandı. **Dış açık konusu** kamuoyunda çok önemseniyor. İktisat politikasını etkilediği ölçüde iktisatçıları ilgilendiriyor. Geçmişten kalma önyargıların etkisi hala hissediliyor. O nedenle ayrıntısına girmek gerekiyor.

Bir paradoksa işaret edelim. Cari işlemler açığı 2004'de tarihi bir rekor kırdı. 2000 yılında ülkeyi krize götürdüğüne inanılan açığın **yüzde 60 üstünde** gerçekleşti. Ama sayılar yayınlandıktan sonra da TL'nin döviz karşısında değer kazanması sürüyor.

Genelde büyüyen dış açıkla değerlendirilen para arasında iki ilişki kuruluyor. Bir: spekülâtif sermaye girişleri ("sıcak para") TL'ye değer kazandırıyor. İki: **aşırı değerli TL** ithalatı patlatarak dış açığı büyütüyor.

Böylece özellikle yoğunlaşacağımız iki konu da ortaya çıkıyor. Öncelikle dış açıktaki büyümenin **nereden kaynaklandığını** saptamalıyız. Sonra da **finansman biçimlerini** açığa çıkartmalıyız.

Dış Ticaretten Mal Ticaretine

Dış ticaretle başlıyorum. İki yöntem sorusunu hatırlatalım. İlki, karşılaştırma için baz yıl seçimidir. **2000'i** tercih ediyoruz. Nedeni açıktır. İkincisi kullanılacak dövizdir. Parite oynaklığını düşünerek **hem dolar hem de euroyu** kullanıyoruz.

Aşağıdaki tablonun ilk üç sırasında Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından yayınlanan **ihracat, ithalat ve dış ticaret dengesi** verileri yer alıyor. İlk üç sütun dolar cinsinden, son üç sütun euro cinsinden mutlak sayıları ve yüzde değişmeyi veriyor.

İlginç sayılar bulgular görüyoruz. Biri hem dolar hem euro ile ihracat artış hızının ithalat artış hızından **ciddi şekilde yüksek** olmasıdır. Diğeri dolar cinsinden büyüyen dış ticaret açığının **euro ile küçülmesidir**. İkisi de sevindirici işaretlerdir.

Tablonun bir sonraki beş sırasında mal ticaretine **ekler ve düzeltmeler** yer alıyor. Dört kalem var: bavul ticareti, navlun ve sigorta tutarları, altın ithalatı ve diğer düzeltmeler (transit, tamir için gelen, vs). Toplamı artı bakiye veriyor.

Bavul ticaretinde küçük bir artış izleniyor. Altın ithalatı yüzde 80'e yakın artarak 3.4 milyar dolara yükseliyor. İthalat hacmi ile birlikte navlun ve diğer mallar düzeltilmesi de artıyor. Neticede **diğer mal dengesindeki fazla dolar ve euro ile büyüyor**.

Mal Dengesi Bozuluyor mu?

İhracata bavul ticaretinin eklenmesi ile mal ihracatı, ithalata altının eklenmesi ve navlun-sigorta ve diğer düzeltmelerin düşülmesi ile mal ithalatı bulunuyor. Aradaki farka **mal ticareti dengesi** deniyor.

Eğilimleri dış ticaret dengesini izliyor. Gene hem dolar hem euro ile mal ihracatı artış hızı mal ithalatı artış hızından **ciddi şekilde yüksek** çıkıyor. Gene dolarla mal ticareti açığı büyürken **euro ile küçülüyor**.

Bir başka şaşırtıcı sayıya dikkat çekelim. 2000'de 22 milyar dolar olan mal ticareti açığı 2004'de 24 milyar dolara yükseliyor. TL'nin değer kazanması sonucu patlayan ithalatın dolar cinsinden açıkta yarattığı artış **2 milyar dolarda** kalıyor.

Normali, **görünmeyen gelirlerin** bunu fazlası ile telafi etmesi, yani cari açığın sabit kalması hatta küçülmesi olurdu. Öyle olmadı. Nedenleri bir sonraki yazıda... (8 Şubat 2005)

| | milyar dolar | | Değiş. % | milyar euro | | Değiş. % |
|-------------------------------------|--------------|------|-------------|-------------|------|-------------|
| | 2000 | 2004 | | 2000 | 2004 | |
| İhracat (fob) | 28 | 63 | 126 | 30 | 50 | 67 |
| İthalat (cif) | -55 | -97 | 78 | -59 | -78 | 32 |
| Dış Ticaret Dengesi (DİE) | -27 | -34 | 29 | -29 | -28 | -5 |
| Bavul Ticareti | 3 | 4 | 32 | 3 | 3 | -3 |
| Altın | -2 | -3 | 79 | -2 | -3 | 32 |
| Uyarılama: Navlun ve Sigorta | 3 | 6 | 77 | 4 | 5 | 30 |
| Uyarılama: Diğer Mallar | 0 | 4 | - | 0 | 3 | - |
| Diğer Mal Dengesi | 5 | 10 | 120 | 5 | 8 | 62 |
| Mal İhracatı (fob) | 31 | 67 | 117 | 33 | 54 | 60 |
| Mal İthalatı (fob) | -53 | -91 | 72 | -57 | -73 | 27 |
| Mal Ticareti Dengesi | -22 | -24 | 9 | -24 | -19 | -20 |
| Parite | 0,92 | 1,24 | 35 | | | |

2004'DE GÖRÜNMEYENLER

Cari işlemler dengesinde rekor **15.6 milyar dolar** açığı inceliyoruz. Bir önceki rekorun kırıldığı 2000'le karşılaştırıyoruz. Paritedeki değişimin etkisini görebilmek için ayrıca euro cinsinden de hesaplıyoruz.

Genellikle açığın büyüklüğü ile döviz kurunun düşük seyretmesi arasında ilişki kuruluyor. Mantık bilinen şekilde işliyor. Parada aşırı değerlendirme ithalatı teşvik ediyor. **Dış ticaret açığındaki** patlama cari işlemler dengesine yansıyor.

Maalesef mal ticareti bu analizi doğrulamıyor. 2000'e kıyasla mal ticaret açığındaki artış **2 milyar dolarda** (yüzde 9) kalıyor. Euro cinsinden ise mal ticaret açığı **5 milyar euro** (yüzde 20) küçülüyor.

Hizmet Ticareti ve Transferler

Dış ilişkilerin muhasebeleştirilmesinde mal ticaretini **hizmet ticareti** izler. Turizm, yük ve insan taşımacılığı, inşaat hizmetleri, mali hizmetler, ticari hizmetler, resmi hizmetler, vs. bu kategoride yer alır.

Son dönemde yapılan iki değişikliği hatırlatalım. İşçilerin içerideki harcamaları **transfer (işçi döviz)** kabul edilirdi. Turizm gelirlerine alındı. Gene işçilerin **bedelsiz ithalatı** bir kalemler olarak kaldırıldı. O nedenle turizm gelirleri ve transferleri toplayıp karşılaştırmak gerekiyor.

Turizm+transfer gelirleri 2000'den 2004'e dolarla **yüzde 37** artıyor ama euro ile **sabit** kalıyor. Bence en ilginç bulgu budur. Aynı dönemde gelen turist sayısının yüzde 68 arttığını hatırlatalım.

Aynı şekilde, dış ticaret hacminde iki katına çıkıyor ama taşımacılık gelirleri dolarla yüzde 10 artıyor ve euro ile yüzde 19 azalıyor. Ticari hizmet gelirleri ise kelimenin tam anlamı ile **çöküyor**. Dolarla yüzde 72, euro ile yüzde 79 düşüyor.

Toplam hizmet ve transfer gelirlerinin 2000'den 2004'e 25 milyar dolar düzeyinde **sabit** kaldığını görüyoruz. Euro ile ise 27 milyar eurodan 20 milyar euroya **yüzde 26** geriliyor. Yani Türkiye'nin hizmet ve transfer geliri **7 milyar euro** azalıyor.

Nerede Bu Para?

Dikkatinizi çekerim. Hizmet giderleri euro ile sabit kalıyor. Dolayısı ile hizmet ve transfer fazlası **7 milyar euro** geriliyor. Dış açık bilmecesinin anahtarı bu şekilde ortaya çıkıyor. Hizmet ve transfer gelirlerindeki 7 milyar euro düşüşü **nasıl açıklayacağız?**

Basit bir hesap yapalım. 2000'den 2004'e hizmet+transfer gelirleri euro ile sabit turalım. 34 milyar dolar buluyoruz. 9 milyar dolar farkı ekleyince cari işlemler açığının **6.6 milyar dolara** ineceğini kolayca çıkartıyoruz.

Bu konuyu uzun sürerir vurguluyorum. Bir hipotezim var. Siyasi ve ekonomik belirsizlik sonucu oluşan **sermaye kaçağının** görünmeyen gelirlerde kayıt sorunları yarattığını söylüyorum.

Dış açığın ayrıntılarına bakmaya devam edeceğiz. (15 Şubat 2005)

| | milyar dolar | | Değişim % | milyar euro | | Değişim % |
|-------------------------------------|--------------|------------|------------|-------------|-----------|------------|
| | 2000 | 2004 | | 2000 | 2004 | |
| Mal Ticareti Dengesi | -22 | -24 | 9 | -24 | -19 | -20 |
| Turizm Gelirleri | 8 | 16 | 108 | 8 | 13 | 54 |
| Transferler (net) | 5 | 1 | -76 | 5 | 1 | -83 |
| Turizm + Transferler | 12 | 17 | 37 | 14 | 14 | 1 |
| Inşaat Gelirleri | 1 | 1 | -25 | 1 | 1 | -45 |
| Taşımacılık Gelirleri | 3 | 3 | 10 | 3 | 3 | -19 |
| Ticari Hizmet Gelirleri | 6 | 2 | -72 | 6 | 1 | -79 |
| Diğer Hizmet Gelirleri | 3 | 3 | -21 | 4 | 2 | -41 |
| Hizmet ve Transfer Gelirleri | 25 | 25 | 0 | 27 | 20 | -26 |
| Turizm Giderleri | -2 | -3 | 47 | -2 | -2 | 9 |
| Taşımacılık Giderleri | -2 | -4 | 76 | -3 | -3 | 30 |
| Diğer Hizmet Giderleri | -5 | -4 | -9 | -5 | -4 | -33 |
| Hizmet Giderleri | -9 | -11 | 25 | -10 | -9 | -8 |
| Hizmet ve Transfer Dengesi | 16 | 14 | -14 | 18 | 11 | -36 |

2004'DE DIŞ DENGE

2004 cari işlemler açığı tarihi bir rekordur. Bir önceki rekor yılı 2000'den 2004'de açık **6 milyar dolar** (yada yüzde 60) büyüdü. Ayrıntısına girmek ihtiyacını duyduk. Hem 2000-2004 hem de dolar-euro karşılaştırmalarını yapıyoruz.

Genellikle dış açığın büyümesi ithalat patlamasına atfediliyor, O da **aşırı değerli TL**'ye bağlıyor. Veriler bu görüşü desteklemiyor. Dolar cinsinden mal ticaretinde açık **2 milyar dolar** artıyor ama euro cinsinden **5 milyar euro** azalıyor.

Esas kötüleşme hizmet ve transfer gelirlerine yaşanıyor. Dolar cinsinden sabit kalıyor. Hesabı euro ile yapınca **7 milyar euro** azalma çıkıyor. Dolayısı ile hizmet ve transfer dengesi **2 milyar dolar** yada **6 milyar euro** bozuluyor.

Bugün **cari işlemler dengesinin bütününe** bakıyoruz. Aşağıdaki tabloda milyar dolar ve milyar euro olarak 2000 ve 2004 verileri ve aralarındaki fark gösteriliyor.

Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi üç ana kalemden oluşuyor. Biri ihracat ve ithalatı ifade eden **mal ticareti** dengesi. İkincisi **hizmet ticareti ve transferler** dengesi. Üçüncüsü de faiz, temettü, vs. **yatırım** gelir ve giderlerinin dengesi.

Dolar cinsinden, cari işlemler dengesindeki **6 milyar dolar** bozulmaya üçünün de **2 milyar dolar** eşit katkısı var. Mal ticaretinin reel kura karşı duyarlıdır. Ama hizmet, transfer ve yatırım gelir-giderlerini reel kurla ilişkilendirmek çok zordur.

Euro cinsinden durum daha ilginç hale geliyor. Cari işlemler açığında **2 milyar euro** artış var. Halbuki hizmet ve transfer dengesi **6 milyar euro** bozulmuş. Durumu **5 milyar euro** düzelen mal dengesi kurtarmış. Yatırım dengesi de sabit kalmış.

2000-2004 farkını en iyi görünmeyen gelir ve giderler özetliyor. Dolar cinsinden gelirler **25 milyar dolar** düzeyinde sabit kalıyor. Giderler 4 milyar dolar artışla **16 milyar dolara** yükseliyor. Dolayısı ile görünmeyenlerdeki fazla **4 milyar dolar** geriliyor.

Euro ile görünmeyen gelirler **8 milyar euro** düşüyor. Giderler **2 milyar euro** artıyor. Neticede görünmeyenler fazlası **6 milyar euro** geriliyor. Bunun tümünün hizmet ve transfer gelirlerinden kaynaklandığını özellikle hatırlatmak istiyoruz.

Net Hata Noksan Kalemi

Sıra **net hata noksan kalemine** geldi. Ekodiyalog ortağım **Ege Cansen** net hata noksan kalemi ile cari işlemler dengesinin toplanmasını kabul etmiyor. "Net hata noksan sıcak para eşdeğeridir, yeri sermaye hesabıdır" diyor. **İtirazına itirazımı** bir başka yazıya bırakarak devam ediyorum.

Dolar cinsinden net hata noksan kalemi eksi 3 milyar dolardan artı 3 milyar dolara geçiyor: fark **6 milyar dolar**. Dolayısı ile dış denge her iki yıl **13 milyar dolar** düzeyinde sabit kalıyor. Euro ile ise 2000'den 2004'e dış açık **4 milyar euro** küçülüyor. 14 milyar eurodan **10 milyar euroya** geriliyor.

Gelecek yazıda **dış açığın finansmanını** ele alacağız. (17 Şubat 2005)

| | milyar dolar | | | milyar euro | | |
|-----------------------------------|--------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|
| | 2000 | 2004 | Fark | 2000 | 2004 | Fark |
| Mal Ticareti Dengesi | -22 | -24 | -2 | -24 | -19 | 5 |
| Hizmet ve Transfer Dengesi | 16 | 14 | -2 | 18 | 11 | -6 |
| Yatırım Dengesi | -4 | -6 | -2 | -4 | -4 | 0 |
| Toplam görünmeyen gelirler | 28 | 28 | 0 | 30 | 22 | -8 |
| Toplam görünmeyen giderler | -16 | -19 | -4 | -17 | -16 | 2 |
| Görünmeyenler Dengesi | 12 | 8 | -4 | 13 | 7 | -7 |
| Cari İşlemler Dengesi | -10 | -16 | -6 | -11 | -13 | -2 |
| Net Hata Noksan Kalemi | -3 | 3 | 6 | -3 | 2 | 5 |
| Dış Denge | -13 | -13 | 0 | -14 | -10 | 4 |

DIŞ AÇIKLARIN FİNANSMANI

2004 ödemeler dengesi üstüne yazıların sonuna geldik. Kısaca hatırlatalım. Cari işlemler açığının rekor kırmamasının gerisindeki nedenlere baktık. 2000'le karşılaştırdık. Parite etkisinden kurtulmak için euroyu hesap birimi yaptık. Neler gördük?

Dolar yada euronun **hesap birimi** alınması sonucu ciddi şekilde değiştirebiliyor. İthalattaki patlama dış açığı artıran sadece **üçte birini** açıklıyor. Hizmet ve transfer gelirlerinde **7 milyar euro** gerileme var. Net hata noksan kaleminde **6 milyar dolar** düzelen görülüyor.

Bugün ödemeler dengesinin **sermaye hesabını** inceliyoruz. 2000 yada başka bir yıllarla karşılaştırmayı yada para birimini değiştirmeyi finansman açısından anlamlı bulmuyoruz. Tabloda 2001'den ve 1994'den bu güne **birikimli sayıları** veriyoruz.

Borçlanma Gereği

Ödemeler dengesinin belkemiğini **cari işlemler ve sermaye hesapları** oluşturur. Bunun dışında iki dengeleyici kalem yer alır: **net hata noksan ve resmi rezerv hareketleri**. Ders kitaplarında son ikisi ihmal edilir. Cari işlemler dengesi ile sermaye hesabının eşit olması zorunluluğu vurgulanır.

Bir ülkenin **dış finansman ihtiyacı** tanımı icabı cari işlemler açığına eşittir. Ancak biz cari işlemler açığını net hata noksan kalemi ile düzeltiyoruz. Bulunan değere dış denge diyoruz. Yabancı sermaye ve borçlanma ile finanse edilecek büyüklük budur.

Ekonomi açısından iki borç-dışı dış finansman olanağı vardır. Biri doğrudan yabancı sermaye girişleridir. Diğeri borsaya gelen hisse senedi yatırımlarıdır. Tabloda her ikisi de net değerlerdir. Toplamı dış dengeden çıkartılınca toplam borçlanma gereği hesaplanmaktadır.

2004'de borçlanma gereği 9 milyar dolardır. İlginç olan, 2001-2004 dönemi birikimli borçlanma gereğinin daha düşük (6 milyar dolar), 1994-2001 dönemi borçlanma gereğinin ise sadece 3 milyar dolar daha yüksek (12 milyar dolar) çıkmasıdır.

Tekrarlayalım. Son 11 yılda Türkiye'nin toplam dış borç alma gereği 12 milyar dolar tutmaktadır. Bunun 9 milyar doları 2004'den kaynaklanmaktadır.

İlginç Sayılar

Aşağıdaki çok öğretici tabloya zaman ayırmanızı öneriyorum. Bazı bulguları vurgulayalım. 2004'de yabancılar TL tahvillere **6 milyar dolar** yatırıyor. Halbuki 1994-2004 arasında bu kalem eksidir (- 3 milyar dolar). Gene 2004'de bankaların döviz rezervleri 6 milyar dolar artıyor. 11 yıllık dönemin tümü son yıldadır.

Dış açığın (9 milyar dolar) neredeyse tümü (8 milyar dolar) **banka dışı özel kesim** tarafından finanse ediliyor. 2001-2004 ve 1994-2004 arasında da banka dışı özel kesimin borçlanması dış açıktan ciddi şekilde daha yüksektir.

IMF'ye borç ödeyen kamu kesiminin 2004'de **2 milyar dolar** net borçlanma (borçlanma artı rezerv) yapması yabancıların TL tahvil yatırımları sayesinde. Nihayet, alınan dış borcun önemli bölümü **döviz rezervlerinde** tutulmaktadır. Yani Türkiye'nin döviz rezervi biriktirmek üzere borçlandığı net şekilde görülmektedir. (20 Şubat 2005)

| milyar dolar | 2004 | 2001-2004 | 1994-2004 |
|---|------------|------------|------------|
| Dış Denge | -13 | -15 | -26 |
| Yabancı Sermaye Yatırımı | 2 | 7 | 10 |
| Hisse Senedi Yatırımı | 1 | 2 | 4 |
| Toplam Borçlanma Gereği (1) | -9 | -6 | -12 |
| Kamu Borçlanması | 3 | 18 | 22 |
| Yabancıların TL Tahvil Alımı | 6 | 5 | -3 |
| Dövizle Tahvil İhracı | 2 | 5 | 18 |
| IMF kredileri | -4 | 13 | 17 |
| Diğer MB ve Hükümet | -1 | -4 | -10 |
| Özel Kesim Borçlanması | 13 | 0 | 24 |
| Yurtdışında Menkul Varlık Alımı | -1 | -6 | -11 |
| Bankalar Borçlanması | 7 | -3 | 7 |
| Diğer Sektörler/Ticari Krediler | 8 | 9 | 29 |
| Toplam Dış Borçlanma (2) | 16 | 18 | 46 |
| Rezerv Hareketi (- artış) (1 + 2) | -7 | -12 | -34 |
| MB Rezervi | -1 | -8 | -28 |
| Bankalar Rezervi | -6 | -4 | -6 |

2004'DE KAMU BORCU

Şubat krizinden 2003 yazına kadar süren ikibuçuk yıllık dönemi hatırlayalım. Bütün dikkatler kamu borcuna çevrilmişti. Hergün borç konsolidasyonu, moratorium, hiperenflasyon, vs. **kabus senaryoları** yazılıyordu. Vatandaşa döviz alması, kendisini gelecek felaketten koruması tavsiye ediliyordu.

Ben farklı düşünüyordum. Kimileri iyimserliğimle alay etti. Başkaları hükümetin yada IMF'nin adamı olmakla suçladı. Aldırmadım. Faiz dışı fazla hedefi tutar, **borç rahatlıkla çevrilir** dedim. Okuyucularımı döviz almak yerine TL'de kalmaya ikna etmek için uğraştım.

Bizim meslekte doğruya yanlıştan ayırdetmenin hakemliğini **zaman** yapar. Nitekim son birbuçuk yıldır kamu borcu yavaş yavaş gündemin tepesinden en atlarda bir yerlere geriledi.

Konsolide Bütçe Borç Stoğu

Hazine geçtiğimiz hafta başında **konsolide bütçe borç stoğu** için 2004 sonu verilerini yayınladı. Bunlar Hazine'nin doğrudan **brüt** menkul yükümlülükleridir. Dolaylı menkul yükümlülükleri (KİT'ler, vs.) ve doğrudan/dolaylı menkul varlıkları hariçtir.

Doğallıkla onların eklenmesi ile elde edilen **net borç stoğu** daha önemli bir veridir. Ancak halen Eylül sonu için açıklandı. Yıl sonu için yayınlanınca onu ayrıca inceleyeceğiz.

Aşağıdaki tablo para birimi olarak **YTL**'yi kullanıyor. Sadece son iki sırada bilgi için dolar cinsinden toplam borç ve dolar kuru veriliyor. İlk dört sütunda 2001'den 2004'e konsolide bütçe borç stoğu milyar YTL olarak, sonraki üç sütunda ise tüketici enflasyonu ile hesaplanan **reel değişim oranları** gösteriliyor.

Borcu önce para birimine göre ikiye ayırıyoruz: **TL borcu ve döviz borcu**. Nominal verilerde TL borçta hızlı artış, buna karşılık döviz borcunda istikrar var. Dolayısı ile döviz borcu reel olarak azalıyor.

Sonra döviz borcunu tekrar ikiye bölüyoruz: **iç döviz borcu ve dış döviz borcu**. En hızlı düşüş dövizle iç borçta gerçekleşiyor. Yani dövizle iç borç azalırken TL borcu artıyor.

Reel Artış Düşük

Toplam borç 2001'de **178 milyar YTL**'den 2004'de **316 milyar YTL**'ye yükseliyor. Ancak, enflasyonu temizleyince, üç yılda toplam borçtaki birikimli reel artış **yüzde 5.8**'de kalıyor. 2002'den bu yana (iki yıl) birikimli reel artış **yüzde 0.8**'e geriliyor. 2004 yılında kamu borcunda reel artış **yüzde 2.2** oluyor.

Borcu dolarla ölçünce çok farklı bir manzara çıkıyor. Dolarla bir borç patlaması yaşanıyor. Örneğin 2001-2004 arasında dolarla toplam borç 124 milyar dolardan 236 milyar dolara yükseliyor. Yani **yüzde 90.6** artıyor.

Borç ve milli gelir gibi göstergelerin **dolarla ifade edilmesindeki** sorunları sürekli anlatıyoruz. Doların hem TL hem de euro karşısında düşüşü yukarıda borçta artış gibi görünüyor. Dönem içinde dolar kurundaki reel değişim son sırada izleniyor.

Borç tartışmalarının neden bittiği tablodan kolayca anlaşılabilir. (22 Şubat 2005)

| | 2001 Yıl Sonu | 2002 Yıl Sonu | 2003 Yıl Sonu | 2004 Yıl Sonu | 2004 Reel Değişim (%) | 2004/2002 reel değişim % | 2004-2001 reel değişim % |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Konsolide Bütçe Borç Stoğu | | | | | | | |
| milyar YTL | | | | | | | |
| TL Borcu | 79 | 102 | 152 | 185 | 11,5 | 40,6 | 40,0 |
| Döviz Borcu | 99 | 141 | 131 | 131 | -8,5 | -27,9 | -21,3 |
| Dış Borç | 56 | 93 | 89 | 92 | -5,2 | -23,4 | -2,1 |
| Dövizle İç Borç | 44 | 48 | 43 | 39 | -15,3 | -36,7 | -46,0 |
| Toplam Borç | 178 | 242 | 283 | 316 | 2,2 | 0,8 | 5,8 |
| milyar dolar | | | | | | | |
| Toplam Borç | 124 | 148 | 203 | 236 | 16,2 | 58,9 | 90,6 |
| Dolar kuru (YTL) | 1,44 | 1,64 | 1,40 | 1,34 | -12,0 | -36,6 | -44,4 |

2004'DE KONSOLİDE BÜTÇE

Açıklanan 2004 verilerini değerlendirmeye devam ediyoruz. Maalesef biraz geriye düştük. Kamuoyunun yoğun ilgisini göz önünde tutarak dış dengenin ayrıntılarına zaman harcadık. Biz daha **2004 bütçesini** göremeden Ocak 2005 bütçe sonuçları çıktı.

Bütçenin iki ilkesi vardır. Bir: devlet bütçede olmayan harcamayı yapamaz. İki: devlet bütçeye kaydetmeden gelir elde edemez. **Hukukun üstünlüğü** yoksa ikisi de ihlal edilir. 1990'lı yıllar Türkiye'si iyi örnektir.

Türkiye'de son beş yılın **en büyük dönüşümü** bütçede gerçekleşmiştir. Devletin bütçe-dışı gelir ve harcamalarının bütçeye alındı. Bütçenin hazırlanmasında gerçekçilik arttı. Hükümetler bütçenin harcama kısıtlamalarına uydu.

Bu üçlü **maliye politikasında** hakiki bir devrimdir. Ekonomideki toparlanmanın nihai ve esas nedeni odur. Enflasyon ve faizdeki düşüş, kur istikrarı, YTL'nin cazibesi, gelir ve istihdamdaki hızlı artış, vs. tüm olumlu göstergeler **bütçe disiplini** sayesinde gerçekleşmiştir.

Konsolide Bütçe Verileri

Neden **konsolide bütçe** deniyor? Bütçenin önemli bölümü merkezi idarenin gelir-harcamasını kapsıyor. Üniversiteler, özerk kurumlar, vs. gibi merkezi idare dışında kalanlar **katma bütçelerle** yönetiliyor. Toplamına konsolide bütçe deniyor.

Tabloda 2003 ve 2004 yılları için temel bütçe büyüklükleri karşılaştırılıyor. İlk iki sütunda **fiili sayılar** var. Ancak bir uyarı gerekiyor. Maliye Bakanlığı 2004 yılında **tanım değişiklikleri** yaptı. Diğer gelirler ve faiz-dışı harcamalardan bazı kalemleri çıkardı.

Buraya kadar olan ama sonrası karışık. Çünkü Maliye Bakanlığı tanım değişikliğini 2003 yılı verilerine uygulamadı. Dolayısı ile 2003'le 2004 **elma-armut misali** karşılaştırılmaz hale geldi.

Hesaplarını bizimle paylaşan Dışbank Ekonomik Araştırmalar Yöneticisi **Haluk Bürümcekçi**'ye teşekkür ediyorum. İşimizi zorlaştırdığı ve bütçe serilerinde kesintiye yol açtığı için Maliye Bakanlığını **kınıyorum**.

Sonraki iki sütun enflasyonun etkisini arındırıyoruz. Basit bir yöntem kullanıyoruz. Fiili değerleri **Aralık 2004 fiyatları ile** ifade ediyoruz. Onları karşılaştırarak hesaplanan **yıllık reel değişim** de son sütunda yer alıyor.

Maliye Politikasında İnkler

Türkiye yıllar boyunca bütçe ödeneklerinin yıl içinde yetersiz kalması ile **ek bütçe** çıkartmıştır. 2004'de harcamalar ödenek sınırları içinde kalmıştır. Gelirlerde bir olumsuz sürpriz yaşanmamıştır.

2003'de 40 milyar YTL olan bütçe açığı 2004'de 30 milyar YTL'ye gerilemiştir. Herhalde benim neslimde ilk kez bütçe açığında **nominal düşüş** yaşanmaktadır. Tek başına ekonomideki düzelmeyi açıklayabilecek çapta bir gelişmedir.

Nominal faiz dışı fazla 19 milyar YTL'den 26 milyar YTL'ye çıkarken (reel artış **yüzde 26**) nominal faiz harcaması 59 milyar YTL'den **56 milyar YTL**'ye düşmüştür (reel düşüş yüzde 13). Doğrusu ya nominal faiz harcamasının en son ne zaman gerilediğini hatırlamıyorum.

Faiz-dışı harcama reel artış **yüzde 3**'te kalmış. 2004'de milli gelirin yüzde 8-9 büyümesi bekleniyor. Buradan 2004'de **devletin küçülmesi** yolunda bir adım atıldığını anlıyoruz. Gelecek açısından çok olumlu buluyoruz. (27 Şubat 2005)

| Konsolide Bütçe (Milyar YTL) | Fiili Gerçekleşme | | Sabit Fiyatla (Ara04) | | Reel Değişim (%) |
|---------------------------------|-------------------|------|-----------------------|------|---------------------|
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | |
| Bütçe Gelirleri | 110 | 93 | 115 | 106 | 8 |
| Vergi Gelirleri | 90 | 84 | 94 | 97 | -3 |
| Diğer Gelirler | 20 | 8 | 21 | 10 | 116 |
| Faiz-dışı Harcamalar | 84 | 74 | 87 | 84 | 3 |
| Faiz Harcamaları | 56 | 59 | 59 | 68 | -13 |
| Faiz-dışı Denge | 26 | 19 | 28 | 22 | 26 |
| Bütçe Dengesi | -30 | -40 | -32 | -46 | 31 |

DEVLETİN BÜYÜMESİ DURDU MU?

Piyasa ekonomilerinde **maliye politikasının** özel bir önemi vardır. Beklenmeyen şokların yarattığı olumsuz konjonktürlere karşı kullanılmasında en iyi bilinen işlevidir. Hatta makroiktisat teorisinin bu arayış çerçevesinde geliştirildiğini söyleyebiliriz.

Diğer uçta bütçe disiplininin uzaklaşma ile ekonomik istikrarsızlık arasındaki yakın bağ yer alır. Sorumsuz maliye politikaları (**büyük bütçe açıkları**) eninde sonunda ekonomik dengeleri bozar. Enflasyon, resesyon, kriz, vs. çalkantılara yol açar.

Ancak maliye politikasının etkisi konjonktürel sınırlı değildir. Vergiler ve kamu harcamaları aynı zamanda devletin **ekonomideki ağırlığını** gösterir. Bunların milli gelirden daha hızlı artması halinde devletin büyümesinden söz edebiliriz.

Vergi Yükü

Devletin ekonomideki ağırlığı farklı yöntemlerle ölçülebilir. Biri **kamu tüketiminin** milli gelir içindeki payıdır. Doğrudan kullanılan kaynakları gösterir. Transfer harcamalarını yani faiz, sosyal güvenlik ve sübvansiyonları kapsamaz.

Diğer ölçü bütçe gelirlerini milli gelire oranlar. "**Vergi yükü**" adı verilir. Sözcüğün ortaya çıkışında büyük devlet karşıtlığı etkili olmuştur. Çünkü vatandaşın alınan verginin bir bölümü transfer harcamaları ile vatandaşa iade edilir. Gerçek vergi yükü vergiden transferlerin düşülmesi ile bulunur.

Aşağıdaki grafikte 1987'den 2004'e bütçe gelirlerinin milli gelire oranı kesintisiz çizgi ile gösteriliyor. 1990 öncesinde vergi yükünün **yüzde 13-14** civarında seyrediyor. 1990'dan bu yana devamlı yükseliyor. 2001'de **yüzde 29**'a tırmanıyor.

Aynı dönemde bütçe **faiz-dışı harcamasının** milli gelire oranını kesikli çizgi gösteriyor. Bu kalem 1990'lı yıllarda sorunludur. Başta görev zararları olmak üzere, hükümetler **bütçe dışında** harcama yapmışlardır. 2001 sonrasında gerçekçidir.

Doğallıkla, bütçe gelirleri ile faiz-dışı harcamalar arasındaki mesafe bütçenin **faiz-dışı dengesidir**. 1991-1993 arasında faiz-dışı dengenin eksiye döndüğüne dikkat çekelim. 1994 ve sonrasında ise 1997 yılı dışında faiz-dışı fazla vardır.

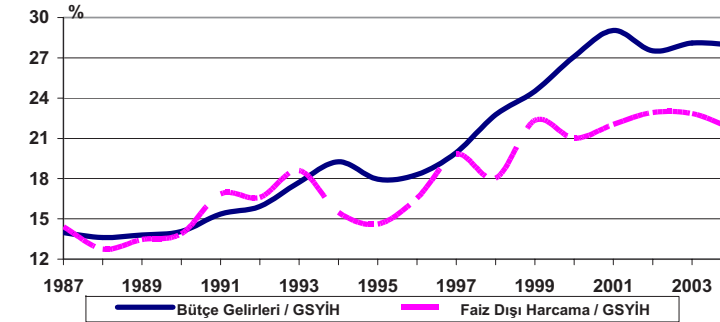
Eğilimin Yönü

Dönemin tümüne bakınca durum çok açıktır. 1990'lardan bugüne vergi yükü anlamına devlet sürekli büyümüştür. On yıl içinde vergi yükü iki katına çıkmıştır. Devletteki büyüme özellikle 1995 sonrasında çok belirgindir.

Devam edelim. Dikkatli olmak koşulu ile grafiği başlıktaki soruyu cevaplandırmak için kullanabiliriz. Önce 2002 yılında vergi yükü azalırken faiz-dışı harcamanın artmasını açıklayalım. Nedeni çok basittir: **2002 seçim yılıdır**.

Bizi esas ilgilendiren AKP'nin iktidarda olduğu **2003 ve 2004** yıllarıdır. Ne görüyoruz? Vergi yükü 2003'de az da olsa artıyor. 2004'de az da olsa geriliyor. Buna karşılık faiz-dışı harcama her iki yılda gene az da olsa geriliyor.

Bence devlette denetimsiz büyüme 1990'ların sonunda yaşanan çalkantıların temel nedenleri arasındadır. Kriz sonrasında devletin **büyüme eğiliminin durduğu** da açıktır. Bundan sonra küçülüp küçülmeyeceğini ise zaman gösterecektir. (1 Mart 2005)



SIFIR ENFLASYONA DOĞRU

Köşe yazarlığına 1994 ilkbaharında başladım. “Sıfır Enflasyon İstiyorum” başlıklı yazım 19 Haziran 1994’de yayınlandı. O tarihten itibaren çok önemseydiğim bu temayı sık sık tekrarladım.

Bence 90’lı yıllarda Türkiye ekonomisinin bir numaralı sorunu yüksek enflasyondur. TL’yi “**dandik para**” haline getirdi. Tasarruflarını enflasyona karşı koruma çabası ise vatandaşları dövize yöneltti.

Enflasyon ve dolarizasyon ekonominin kırılma noktasını arttırdı. AIDS virüsünün vücutta yaptığına benzer şekilde başlıklarını sistemini çöktü (“**AIDS Nasıl Öldürüyor?** – 17/9/1995). 1998 sonrasında yaşanan krizleri hazırladı.

Bu nedenle enflasyonu düşürecek bütün politikaları destekledim. Yüksek enflasyonun Türkiye için bir kader olduğunu hiç bir zaman düşünmedim. Türkiye’nin, başka ülkeler gibi enflasyonu **kolayca düşürebileceğine** daima inandım.

Ocak-Şubat Enflasyonu

Perşembe günü Şubat enflasyon verileri açıklandı. Tüketici (TÜFE) ve üretici (ÜFE) fiyat endekleri sırası ile **yüzde 0.02 ve yüzde 0.11** yükselmiş. Böylece yıllık fiyat artışı aynı sıra ile **yüzde 8.7 ve yüzde 10.6** oldu.

Piyasa ikisini de daha yüksek bekliyordu. Benim tahminlerim ise piyasanın altında idi. Ama gerçekleşmenin üstünde kaldı. Özetle Şubat’ta enflasyonun **olumlu bir sürpriz** yaptığını söyleyebiliriz.

Üstelik, Ocak enflasyonu da düşük çıkmıştı. Dolayısı ile iki aylık birikimli Ocak-Şubat enflasyonu TÜFE’de **yüzde 0.6**’da çıkıyor. ÜFE’de ise yılın ilk iki ayında fiyatlar **yüzde 0.3** düşüyor.

Hemen eski sayılara döndüm. **1995-2004 arasında** yılın ilk iki ayında gerçekleşen enflasyonun yıl sonu enflasyonuna oranını hesapladım. ÜFE ve TEFE farklı endeksler olduğu için onları bir kenara bıraktım. TÜFE’de **yüzde 16.6** buldum.

Ne demek? Son 10 yılda yıllık enflasyonun yüzde 16,6’sı ilk iki ayda gerçekleşmiş. Zaten tam altıda bir ediyor. Aynı oranı 2005’e uyguluyoruz. Yıl sonu enflasyonu **yüzde 3.4** çıkıyor.

10 yıl ortalaması yerine bu yıla daha çok benzemesi gereken 2004’e bakıyoruz. TÜFE’de Ocak-Şubat artışı yüzde 1.2 iken yıl sonu yüzde 9.4 olmuş. Oranı yüzde 12.6 çıkıyor. Onu kullanınca da 2005 yıl sonu enflasyonu **yüzde 4.5** bulunuyor.

Yıl Sonu Tahminleri

2005 enflasyon tahminimi yılın ilk yazısında (2/1/2005), Aralık verileri açıklanmadan verdim. Hükümetin TÜFE hedefi yüzde 8’di. Ben yüzde 7’nin altı dedim. Nokta tahmin isteyenler için **yüzde 6.9**’u telaffuz ettim.

Ocak’ta veriler üstünde çalışma zamanım oldu. Ciddi revizyon gereği duydum. 13 Ocak’ta **Sermaye Piyasası Kurulu** için yaptığım sunumda yıl sonu TÜFE artışını yüzde 5’in altına çektim. Nokta tahmin olarak (sıkı durun) **yüzde 4.7** verdim.

Doğrusu Şubat sayıları biraz tedirgin etti. Ya daha da aşağı inerse? Geçmişte de oldu. Herkes beni iyimser zannediyordu. Halbuki aslında ben de **karamsarmışım!** (6 Mart 2005)

YÜKSEK REEL FAİZİN KÖKENİ

Dalgalı kur rejimi sonrasında Merkez Bankasının işleyişinde yenilikler yapıldı. **Para Politikası Kurulu** bunlardan biridir. Para politikası kararlarında şeffaflığı ve hesap verilebilirliği arttırmak amacını güden bir kurumsallaşmadır.

Maalesef 2002-2004 arasında bürokrasinin şeffaflık ve hesap verme korkusu kırılmadı. **Kişiselleşmiş ve sorumsuz yetki** üstüne kurulmuş yönetimle devam edildi. Dolayısı “adı var kendi yok” göstermelik bir kurul olarak kaldı.

Para politikasında şeffaflık, hesap verilebilirlik ve kurumsallaşma maalesef 2005’de gerçekleşmedi. **Geçiş dönemi** denerek bir yıl geriye atıldı. Sadece kurul toplantılarının tarihi önceden açıklandı. Ama karar mekanizması değiştirilmedi.

Şunu söylemek istiyoruz. Önümüzdeki günlerde para politikasında değişiklik olacaksa, bunun nedeni kurul değildir. Geçmişte uygulanan yanlış politikanın ekonomide **kırılma noktasını** çok net şekilde ortaya çıkmasıdır.

Para Politikası ve Gecelik Faiz

Bir piyasa ekonomisinde her hangi bir anda çok sayıda faiz haddine raslanır. Nedeni vadelerdeki farklılıktır. Gözlenen faizlerin büyük çoğunluğu piyasanın risk algılaması ve beklentileri tarafından belirlenir. Birini doğrudan Merkez Bankası saptar.

Kıstas vadedir. Çok kısa vade dışında tüm faizler piyasada oluşur. Buna karşılık Merkez Bankası **gecelik faizin** kayıtsız şartsız hakimidir. Sonuçlarına katlanmak koşulu ile istediği gibi tesbit eder. Piyasanın yapabileceği bir şey yoktur.

Bu hususun çok iyi anlaşılması gerekiyor. Gecelik faizin belirlenmesinde mali piyasa yoktur. **Merkez Bankası tek başınadır**. Piyasa bu faizi kabul etmek, davranışlarını ona uydurmak zorundadır.

Bu özelliği gecelik faizi **para politikasının** en önemli aracı haline getirmiştir. Yüksek gecelik faiz para politikasının kısılması, düşük gecelik faiz para politikasının gevşetilmesi anlamına gelmektedir.

Düşük enflasyonlu ülkelerde gecelik faiz nominal olarak izlenir. Çünkü nominal ve reel faiz aynı yönde hareket eder. Türkiye’de durum farklıdır. Enflasyon yüksektir ve düşmektedir. Para politikasının seyri reel faizler gösterir.

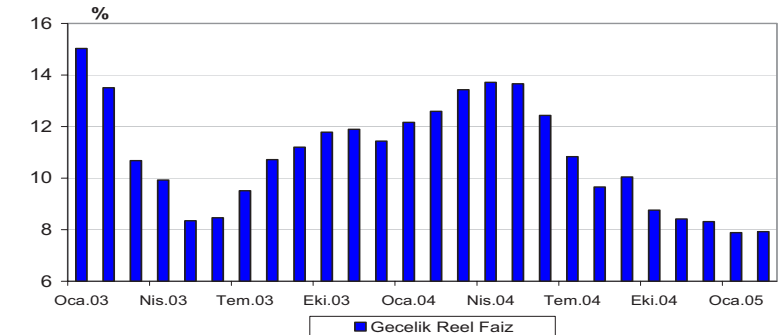
Reel Faizin Serüveni

Aşağıdaki grafik 2002 Ocak ayından bu yana Merkez Bankasının gecelik vadeye ödediği **yıllık reel faizi** gösteriyor. Reel faiz hesaplanırken stopaj vergisi düşüldü ve tüketici enflasyonu kullanıldı.

İlk ay Ocak 2003’i örnek alalım. Bir önceki 12 ayda (Şubat 2002-Ocak 2003) gecelik duran paraya stopaj sonrası **yüzde 15** reel faiz ödenmiş. Bunun fiilen ödenen net reel faiz olduğunu özellikle vurgulayalım.

Ne görüyoruz? Dönem boyunca gecelik borçlanmanın reel faizi **yüzde 8**’in altına hiç düşmüyor. Grafikteki 26 ayın 16’sında reel faiz **yüzde 10**’dan fazla çıkıyor. Dönem ortalaması da **yüzde 10**’un üstündedir.

Merkez Bankası dönem boyunca gecelik faizi tek başına belirlemiştir. Yani grafikte izlenen yüksek reel faizin de **tek başına sorumlusudur**. (8 Mart 2005)



DÖVİZ KURU BİLMECELERİ

17 Aralık AB ile müzakere kararı mali piyasalarda Türkiye'ye güveni artırdı. Yılın ilk iki ayında enflasyon en iyimser beklentilerden bile daha düşük çıktı. Böylece hem döviz kuru hem de faizler üstünde **ciddi düşüş baskıları** belirdi.

Bu durumda piyasalar Merkez Bankasının **gecelik faizlerde** bir indirime gitmesine kesin gözü ile bakıyordu. Olsa olsa indirim miktarı tartışılıyordu. Nitekim dün Merkez Bankası gecelik faizleri 1 puan düşürdüğünü açıkladı.

Ancak, faiz indirimine rağmen döviz piyasası satıcılı açıldı. Yani döviz gerilemeye devam etti. Piyasalar zaten Merkez Bankasının doğrudan müdahalesini de bekliyordu. O da geldi. **1 milyar dolar** alım yaptığı söyleniyor.

Velhasıl Türkiye'nin döviz kuru ile **zor ve karmaşık ilişkisi** hala sürüyor. Kur tırmanınca sorun oluyor. Kur düşünce gene sorun oluyor. Son bir yılda döviz kurunda dalgalanma geçmişe kıyasla çok azaldı. Bu kez düzeyi rahatsız ediyor.

Bir Soru

Salı günü canlı yayın için **Ekodiyalog** ekibi olarak Biga'ya gitmemiz gerekti. Yenikapı'dan Bandırma'ya deniz otobüsüne binecektir. Terminale vardığımızda kötü hava koşulları yüzünden seferin iptal edildiğini öğrendik.

IDO sorumlusu bir arkadaş bize yardımcı oldu. Biletimizi Yalova'ya çevirdik. O arada kendisi ile sohbet etmeye başladık. Hemen derdini anlattı. Düğün için para biriktirmiş. Ama **tasarrufunu dolara yatırmış**. Düğün zamanı da yaklaşmış. Ne yapmalıyım diye sordu.

Tasarruf amacı ile döviz tutan milyonlarca vatandaşımızın kafasındaki soruyu seslendiriyordu. **Şimdi** döviz bozdurup TL'ye geçmeli mi? Yoksa bir süre daha **beklemeli mi?** Kendisine iki taraflı riskleri anlatmaya çalıştık.

Çok olumlu bulduğum bir hususu özellikle vurgulamak istiyorum. Çok farklı toplum kesimleri ile ekonomi konuşmaya fırsatım oluyor. Uzun dönem açısından **TL'ye güvenin** ciddi şekilde artmış olduğunu gözliyorum.

İnsanlar artık TL'den eskisi gibi korkmuyor. Ekonomik istikrarın kalıcı olabileceğini düşünüyorlar. Dolayısı ile döviz cazip bulmuyorlar. Tam tersine, tasarruflarını **TL'de daha iyi değerlendirebileceklerine** inanıyorlar.

Ancak, şu andaki kurun da **çok düşük** olmasından korkuyorlar. Yani kısa sürede kurda bir düzeltme yaşanması halinde zarar edeceklerinden çekiniyorlar. O nedenle dövizlerini şimdi bozdurmak istemiyorlar.

Zamanlama Anahtardır

Bu görüşe katılıyorum. Bugünkü kur düzeyinin sürdürülebileceğini pek sanmıyorum. TL'deki **yapay değerlenmenin** esas itibarıyla Merkez Bankasının para politikasını gevşetmekte çok gecikmesi sonucunda oluştuğunu düşünüyorum.

Ancak, TL'nin çok da aşırı değerli olduğu kanısında değilim. Başka türlü ifade edersek, kurdaki düzeltmenin **birkaç puanla sınırlı kalması** bana daha muhtemel geliyor. Büyük bir düzeltme beklemiyorum.

Portföy değiştirirken **zamanlama** son derece önemlidir. Oluşabilecek küçük yukarı hareketlerden yararlanılması tavsiye ediyorum. (10 Mart 2005)

DÖVİZ KURU TARTIŞMALARI

Makroekonomi deyince benim aklıma önce büyüme hızı gelir. Onu ihracat, ithalat ve cari işlemler dengesindeki değişim izler. Üçüncü sırada enflasyon yer alır. İşsizlik, gelir dağılımı, verimlilik, rekabet gücü gibi reel ekonomik değişkenleri de önemserim.

İktisat politikasında önceliği **maliye politikasına** veririm. Devlet ekonomiye bütçe ile müdahale eder. Gerek faiz dışı fazla gerek bütçe dengesi bütün diğer makroekonomik büyüklükleri belirleyebilme gücüne sahiptir. Para politikasına ondan sonra bakarım.

Buna karşılık mali piyasaların ilgi alanına giren üç değişkene mesafeli yaklaşırım. Bunlar **faiz, döviz kuru ve borsadır**. İktisatçıların kısa ve orta dönemde mali piyasaların davranışını öngörmekte çok zorlandığını her fırsatta hatırlatırım.

Maalesef Türkiye'de bu öncelik sıralamasına uymak zordur. Çünkü kamuoyunda mali değişkenleri **ekonominin kendi zannetmek** eğilimi yaygındır. Bu da bizi mali piyasa büyüklüklerine gereğinden fazla eğilmek zorunda bırakabiliyor.

Kur, İhracatçı ve Tasarrufçu

Üç mali değişken içinde kamuoyunu en yakından ilgilendiren **döviz kurudur**. O kadar ki, tüm ekonomik konjonktürün döviz kuru üzerinden algılandığını söyleyebiliriz. Döviz kuru tüm diğer değişkenlerden daha dikkatle izlenir ve daha fazla önemsenir.

Türk insanının dövizle ve döviz kuru ile neredeyse saplantı düzeyindeki bu ilişkisinin bir nedeni geçmiş deneyimlerdir. Son elli küsur yılda yaşanan çok sayıda döviz sıkıntısı ve devalüasyon toplumun **müşterek hafızasında** derin izler bırakmıştır.

Diğer neden son yirmi yılda TL'nin "**dandik para**" haline gelmesidir. Vatandaş tasarruflarını yüksek enflasyon belasından koruyabilmek için dövize yöneldi. Giderek menkul servetinin önemli bölümünü döviz cinsinden varlıklara yatırdı.

Bu iki olgunun bugün gelinen noktada anlamı şudur. Bir yanda toplumda çok ciddi bir **dış açık korkusu** vardır. TL'nin aşırı değerli olduğu önerileri kolay kabul görür. Dövizin gelecekte yükselmesi beklenir.

Doğallıkla, ihracatçı daima TL'nin aşırı değerli olduğunu iddia eder. Kısmen de olsa ihracatçıya hakvermemek çok zordur. Değerli TL üreticinin **rekabet gücünü** olumsuz etkiler. Genelde sanayiye zor durumda bırakır.

Öte anda döviz varlığı olan tasarrufçunun dövizin tekrar yükseleceğinden **umudunu kaybetmesi** vardır. Ekonominin istikrara yönelişinin kalıcı olma ihtimali yükselmektedir. TL adam oldukça döviz tutma anlamını yitirmektedir.

Açmazda Teşhis

Cuma günü dolar ve euro sırası ile 1.26 YTL ve 1.70 YTL'den işlem gördü. Üçbuçuk yıl önce, 2001 Eylül'ünde doların 1.70 YTL'yi, euronun ise birkaç ay önce 1.90 YTL'de dolaştığını hatırlayalım. Bu kur düzeyinde ihracat ve sanayi açısından TL'nin **aşırı değerli** olduğu bence de çok açıktır.

Buna durumda kısa-orta dönemde dövizde ciddi bir yukarı hareket beklemeli miyiz? Soruya "**hayır**" cevabı geliyor. Çünkü tasarrufçunun dövizden TL'ye geçmesi döviz piyasasında büyük bir **arz fazlası** yaratıyor. Ekonomik istikrar sürdüğü takdirde daha uzun süre arz fazlası devam edecektir. Hesaplar ona göre yapılmalıdır. (13 Mart 2005)

BÜTÇEDEN AL HABERİ

Ekonomik göstergelerdeki iyileşmeyi neye borçluyuz? Bazıları Türkiye'de özel kesim dinamizmi, emek piyasası esnekliği, vs. **reel-yapısal özellikleri** öne çıkartıyor. Diğerleri ABD'nin gevşek para politikası, uluslararası likidite bolluğu, vs. **dış mali koşulları** vurguluyor.

İkisi de önemlidir. Fakat iyileşmeyi açıklamakta **yetersizdir**. Özel kesim dinamizmi yada emek piyasası esnekliği açısından 2001 çok farklı değildir. Aynı şekilde Amerikan para politikası 2001 yılında hızla gevşemiştir.

Hemen söyleyelim. Ekonomide yaşanan iyileşmenin temel nedeni **sıkı maliye politikasıdır**. Hükümetin bütçe disiplinine uymasındır. Popülist amaçlar uğruna bütçe disiplininin vazgeçmemesidir.

Ne kadar vurgulasak azdır. Maliye politikası hedefleri tuttuğu sürece dış koşul yada beklenti şoklarının olumsuz etkisi mali piyasalarla **kısıtlı ve geçici** kalacaktır. Ekonomi çok kısa sürede iyileşme trendlerine geri dönecektir.

Disiplin Güçleniyor

Maliye Bakanlığı yılın ilk iki ayı (Ocak-Şubat) için **bütçe gerçekleştirmelerini** açıkladı. Ocak sonuçlarında bütçenin 2005'e iyi başladığını biliyorduk. Daha önce açıklanan Hazine verilerinden Şubat'ın da olumlu geçtiği anlaşılıyordu.

Aşağıda tabloda 2004 ve 2005 yılları ana kalemler itibarıyla karşılaştırılıyor. Devamlı okuyucularımızın alışık olduğu yöntemi kullanıyoruz. İlk iki sütunda **cari (fiili)** sayıları veriyoruz. Sonraki iki sütun bunları bugünkü yani **Şubat 2005 fiyatları** ile gösteriyor. Son sütunda geçen yıldan bu yıla **reel değişim** yüzde olarak yer alıyor.

Ne görüyoruz? Bütçe gelirlerindeki reel artış (yüzde 24.6) faiz dışı harcamadaki reel artıştan (yüzde 6.2) çok daha yüksek. Dolayısı ile faiz dışı fazlada **yüzde 81.7** artış gerçekleşiyor.

Daha ilginç faiz harcamalarıdır. 10 milyar YTL'den 8.1 milyar YTL'ye nominal düşüş yaşanmıştır. Reel düşüş **yüzde 25.6** düzeyindedir. Enflasyonda, risk priminde ve reel faizlerdeki gerileme bütçeyi çok olumlu etkilemektedir.

Faiz dışı fazla artıyor, faiz harcaması azalıyor, yani bütçe dengesi düzeliyor. Geçen yıl 6.5 milyar YTL olan bütçe açığı bu yıl 1.3 milyar YTL'ye geriliyor. Bütçe açığı reel olarak **yüzde 81.8** azalıyor.

Düzelmeyi Destekliyor

Bir hesap yapalım. 2004 bütçe açığının yüzde 22'si yılın ilk iki ayında gerçekleşmişti. 2005'de bu oranın aynı kaldığını varsayalım. Yıl sonu bütçe açığı **6 milyar YTL** hesaplanıyor. Milli gelirin **yüzde 1.2**'sine denk geliyor.

İlle öyle olur demiyoruz. Olması da gerekmiyor. Yılın ilk iki ayı itibarıyla bütçe gerçekleşmesinin **ekonomik istikrara** çok büyük destek verdiği son derece açıktır. Mali piyasalardaki olumlu havayı bu açıdan da değerlendirmek gerekmektedir. (15 Mart 2005)

| Ocak-Şubat (Milyar YTL) | Cari | | Reel (Şub.05) | | Değiş. % |
|-----------------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|--------------|
| | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | |
| Gelirler | 19,1 | 14,0 | 19,2 | 15,4 | 24,6 |
| Vergi Gelirleri | 15,1 | 11,9 | 15,2 | 13,0 | 16,9 |
| Diğer Gelirler | 3,9 | 2,1 | 3,9 | 2,3 | 67,7 |
| Faiz-dışı Harcamalar | 12,3 | 10,6 | 12,4 | 11,6 | 6,2 |
| Faiz Harcamaları | 8,1 | 10,0 | 8,1 | 10,9 | -25,6 |
| Faiz-dışı Denge | 6,8 | 3,4 | 6,8 | 3,8 | 81,7 |
| Bütçe Dengesi | -1,3 | -6,5 | -1,3 | -7,2 | -81,8 |

İSTİHDAM GELİŞMELERİ

2001'de Türkiye büyük bir mali krizi yaşadı. Ancak krizin makro göstergelere olumsuz etkisi **uzun sürmedi**. 2002'den itibaren enflasyon ve faizler düşmeye, döviz kuru istikrar kazanmaya, dış ticaret ve milli gelir büyümeye başladı.

Buna rağmen kamuoyu ekonomideki iyileşmeye inanmakta çok zorlandı. Büyümenin olumlu etkilerinin vatandaşın güncel yaşamını yansımadığı her fırsatta ifade edildi. Kanıt olarak da **istihdam ve işsizlik** sayıları gösterildi.

Ortada gerçekten bir bilmece vardı. Ana sanayi mallarının üretim miktarları, gelen turist sayısı, vs. gibi **fizik büyüklükler** ciddi bir üretim artışına işaret ediyordu. Buna karşılık ekonomide toplam istihdam yerinde sayıyordu.

Nedenleri arasında rekabet koşullarının ağırlaşmasının firmaları maliyeti kısmaya zorlaması, verimlilik artışları ve ekonomideki yapısal dönüşüm sayıldı. Bu kez istihdam artışının büyümeyi **gecikme ile** izleyeceği söylendi.

2004'de İstihdam Artışı

DİE 2004 yılı **istihdam ve işsizlik** verilerini bir süre önce yayınladı. Meslektaşlar benden önce değerlendirdiler. Öneme binaen gecikme pahasına kısaca gözden geçirmek istedim.

Veriler aşağıdaki tablodadır. İlk iki sütunda 2003 ve 2004'ün son çeyreği için sayılar **milyon kişi** olarak gösteriliyor. Üçüncü sütunda değişim gene milyon kişi olarak, son sütunda ise **yüzde değişim** olarak ifade ediliyor.

Nüfus **1.1 milyon kişi** yada yüzde 1.5 artmış. İşgücü de **1.1 milyon kişi** yükselmiş. Ama artış oranı yüzde 4.7 olmuş. Çalışanlar da **1.1 milyon kişi** artmış. Artış oranı ise yüzde yüzde 5.1 olmuş.

İşgücünün nüfustan, çalışanların ise işgücünden daha hızlı artması **olumlu gelişmelerdir**. İlki nüfus içinde işgücünün payının, ikincisi hem nüfus hem de işgücü içinde çalışanların payının yükseldiği anlamına gelir.

Sayılar çok açıktır. Son üç ay itibarıyla 2004 yılında çalışanlardaki artış **1.1 milyon kişidir**. Nüfus artışına eşittir. Ekonomi 2004 yılında ciddi şekilde istihdam yaratmıştır.

Ücret-Maaş Alanlar

Bu bilgi önemlidir ama yetersizdir. İstihdam verisine kendi hesabına, ücretsiz aile işçisi yada işveren olarak çalışanlar da dahildir. Halbuki bizi esas ilgilendiren **ücret-maaş karşılığı** çalışanların sayısındaki hareketlerdir.

Ücret-maaşlı çalışanlar **0.7 milyon kişi** yada yüzde 6.1 artmıştır. Bunun **0.5 milyonu** tarım-dışı kesimde (sanayi ve hizmetler), **0.2 milyonu** ise tarım kesimindedir. Daha ilginç, kamu kesiminde istihdamın **0.2 milyon** azalması, özel kesimde ise **0.9 milyon kişi** artmasıdır.

Bence istihdam açısından 2004 yılının en dikkat çeken gelişmesi budur. Özel kesimde ücretle çalışan artışı **yüzde 11.5'e** ulaşmıştır. Fevkalade önemlidir. Önümüzdeki günlerde istihdam verilerini daha uzun bir perspektiften ele alacağız. (17 Mart 2005)

| milyon | 03Q4 | 04Q4 | Değişim | Değiş.% |
|-------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Kurumsal olmayan nüfus | 69,9 | 70,9 | 1,1 | 1,5 |
| İşgücü | 23,2 | 24,3 | 1,1 | 4,7 |
| İşsizlik | 2,4 | 2,4 | 0,0 | 1,3 |
| İstihdam | 20,8 | 21,9 | 1,1 | 5,1 |
| Ücret-maaş alanlar | 10,8 | 11,4 | 0,7 | 6,1 |
| Tarım | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 53,1 |
| Tarım dışı | 10,4 | 10,9 | 0,5 | 4,4 |
| Kamu | 3,2 | 3,0 | -0,2 | -6,4 |
| Özel | 7,5 | 8,4 | 0,9 | 11,5 |

KURA MÜDAHALE ETKİLİ OLUYOR

Mali piyasalar **çalkantılı bir hafta** geçirdi. Borsa düştü. Faiz ve döviz yükseldi. Derhal felaket senaryoları tozlu raflardaki kılıflarından çıkartıldı. Dolar her an çökebilirdi, büyük dünya buhranı yeniden kapımızı çalıyordu, vs.

Irak savaşını sonrasında küçük bir usul değişikliğine gittim. Mali piyasa kökenli dedikodu ve rivayetlere muhatap olmamaya karar verdim. Yani çoğu incir çekirdeğini bile doldurmayan, **gürültüsü bol içeriği az** konuları yazmıyorum.

Buna karşılık döviz kurunun seyrini önemsiyorum. Dolayısı ile arada sırada kurda yaşanan bu tür oynaklık ve hareketleri benim **hangi nedenlere bağladığı** açıklamak gerekiyor.

Arada sırada ne demek? "**Merkez Bankası Döviz Alımı ve Kur**" başlıklı yazımın tarihi 4 Mayıs 2004. Neredeyse bir yıl geçtiği anlaşılıyor.

Dolar Dalgalanıyor

İki yıl önce, **20 Mart 2003**'de dolar kuru 1.69 YTL, dolar/euro paritesi 1.06 düzeyinde idi. **20 Mart 2004**'de kur 1.32 YTL, parite 1.23 olmuştu. Bu haftayı ise kurda 1.32 YTL paritede 1.33 düzeyinde bitirdik.

Karşılaştırmanın sağlığı açısından önce **parite değişmelerinin etkisini** temizlemektir. Yöntemimiz basittir. "**0.5 dolar + 0.5 euro**" döviz sepeti alınıyor. Son parite ile geçmiş dolar kuru yeniden hesaplanıyor. Yani son pariteden dolar ne olurmuş bulunuyor.

Aşağıdaki tabloda kesikli çizgi beş günlük ortalamalar halinde **parite etkisinden arındırılmış dolar kurunu** veriyor. Günlük dalgalanmalar grafiği bozduğu için ortalamayı kullanıyoruz.

Doların değerinde **üç büyük düşüş, üç büyük yükseliş** dönemi var. Nisan-Ekim 2003 arasında, Ocak-Nisan 2004 arasında ve Aralık 2004'den geçen haftaya kadar dolar düşüyor. Ekim 2003'de, Mayıs 2004'de ve geçen hafta yükseliyor. Geri kalan dönemlerde dalgalı ama yatay seyrediyor.

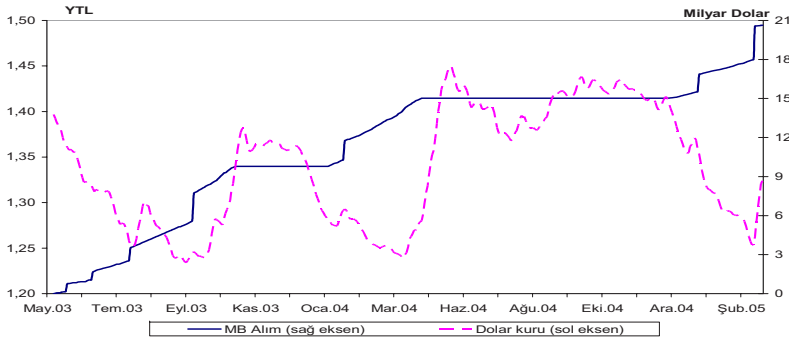
Merkez Bankası Döviz Alıyor

Grafikteki düz çizgi Merkez Bankasının satın aldığı döviz birikimli şekilde gösteriyor. Mayıs-Ekim 2003 döneminde Merkez Bankası **10 milyar dolar** döviz almış. Kuru kırıpdatmış. Sonraki üç ay kur **1.45 YTL** civarında oyalanmış.

Ocak-Nisan 2004 arasında Merkez Bankası **5.3 milyar dolar** daha döviz almış. Birikimli döviz alımı **15.5 milyar dolara** yükselmiş. Üç ayda 5 milyar dolar döviz çekilince Mayıs 2004'de kur Ekim 2003'e benzer şekilde tırmanmış.

Son dört ayda, Merkez Bankası tekrar **5.6 milyar dolar** döviz aldı. Birikimli alımları **20.9 milyar dolara** ulaştı. Ne oldu? Parite etkisi temizlenince Eylül 2003 ve Nisan 2004 düzeyine gerileyen kur tekrar yükseldi.

Mekanizma bu kadar basittir. Son çalkantıya "**deja vu**" (biz bu filmi daha önce görmüştük) diyebilirsiniz. Grafik çok net göstermektedir. Merkez Bankası **kurun düzeyine** müdahale etmektedir. **Etkili** olmaktadır. Gerisi boş laftır. (20 Mart 2005)



MERKEZ BANKASI NEDEN ZARAR EDİYOR?

Haber Cumartesi günü gazetelerin ekonomi sayfalarında çıktı. Merkez Bankasının **2004 yılı bilanço zararı** 509 milyon YTL olmuş. Merkez Bankası 2003'de 1.55 milyar YTL zarar etmişti. Zararın gerilediği görülüyor.

Konu bizi yakından ilgilendiriyor. Geçen yazıda Merkez Bankasının döviz kuruna müdahalesine baktık. Mayıs 2003'den bugüne dövizde destek olmak için **21 milyar dolar** alım yaptığını saptadık.

Bu tercih çok önemlidir. Dalgalı kur rejiminde Merkez Bankası kura düşük TL faizi ile destek olabilirdi. Öyle yapmadı. Tersine, TL faizini yüksek tuttu. Kura **döviz olarak** destek oldu. Merkez Bankasının zarar etmesinden bu tercih hayattır.

"Beylik Hakkı" Hesabı

Aslında hakiki bir Merkez Bankasının zarar etmesi neredeyse olanaksızdır. Çünkü para aslında faiz ödemeyen bir mevduat sertifikasıdır. Merkez Bankası **sıfır faizle** mevduat toplar. Bunları faiz karşılığı devlet tahvillerine yatırır.

Bu alışverişte zarar yazılamaz. Nitekim, para basmak çok karlı olduğu için dünyanın her yerinde devlet tekelidir. Devletin para basma tekelinden elde ettiği gelire de "**Beylik Hakkı**" (Seignorage) denir.

Dolaşımdaki banknot miktarını ortalama bono faizi ile çarpalım. Para tutmanın vatandaşa **fırsat maliyeti** odur. Aynı anda para basmanın **tekel rantıdır**. Merkez Bankasının personel, vs. cari giderlerini indirelim. Beylik hakkına ulaşırız.

Normal olarak beylik hakkı Merkez Bankası **bilanço karına** eşit olmalıdır. Değilse, aradaki fark kurum dışına transfer edilmiştir. Beylik hakkından karın çıkartılması bize Merkez Bankasından dışarıya yapılan **toplam kaynak transferini** verir.

2002-2004 dönemi hesapları aşağıdaki tablodadır. Örneğin 2003 yılında beylik hakkı **3.9 milyar YTL**'dir. Halbuki Merkez Bankası 1.5 milyar YTL zarar etmiştir. Demek ki **5.4 milyar YTL** kayıptır.

Yüksek Faizin Cazibesi

İlginç çevrimi hatırlatalım. Merkez Bankası faizi yüksek tutunca dövizde arz fazlası oluşuyor. TL aşırı değer kazanmasın diye döviz olarak TL ödüyor. TL yüksek faizin cazibesi ile Merkez Bankasına geri dönüyor.

Açık Piyasa İşlemleri API ve **Bankalararası Para Piyasası İşlemleri BPPİ** bu operasyonları kapsıyor. Merkez Bankası Yıllık Raporu 2002'de 2.6 milyar YTL, 2003'de **3.5 milyar YTL** zarar gösteriyor. 2004 yakında yayınlanacaktır.

Söz konusu olan kaynak milli gelirin **yüzde 1'idir. Mali kesime ödendiği Merkez Bankası tarafından resmen açıklanmıştır. Ödeyen kimdir? Bu operasyon olmasa Merkez Bankasında oluşacak karı alacak **Hazine yada vergi mükellefi** vatandaşdır. Mali kesimin bu transferi mümkün kılan yüksek faiz politikasını desteklemesi normaldir.**

Geride kalan kaynak transferi 2003'de 1.9 milyar YTL'dir. Bir bölümü müdahale ile fiyatı yükselen döviz kurundan yararlanan **ihracatçılara** gider. Bir kısmına Merkez Bankasına piyasanın altında faiz ödeyerek Hazine peşinen el koyar. Başkaları da olabilir.

Her şeyin bedeli vardır. **Yüksek faiz-döviz alımı** politikasının hemen görülmeyen bedeli de Merkez Bankasının büyük zararlarıdır. (22 Mart 2005)

| Milyar YTL | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------|------|------|------|
| Dolaşımdaki Banknot | 6,4 | 9,4 | 13,1 |
| Ort.Bono Faizi (%) | 64% | 45% | 26% |
| Banknot Faiz Geliri | 4,1 | 4,2 | 3,4 |
| MB Cari Giderleri | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Beylik Hakkı | 3,8 | 3,9 | 3,0 |
| Bilanço Kar/Zarar | 0,0 | -1,5 | -0,5 |
| Kaynak Transferi | 3,8 | 5,4 | 3,5 |
| Mali kesim (API ve BPPİ) | 2,6 | 3,5 | |
| Diğerleri | 1,2 | 1,9 | |

MALİ PİYASALARDA ÇALKANTI

Mali piyasalardaki çalkantı sürüyor. Frenk kökenli yeni bir sözcük yavaş yavaş yerleşiyor. “**Türbülans**” deniyor. Sık uçak seyahati yapanlar aşınadır. Ani hava hareketlerine denir. Bence “girdap” yakışırdı.

Birkaç genel gözlemlerle başlamak istiyorum. Birincisi mali piyasalar **daima ve her yerde** dalgalanır. Aksi, yani hiç dalgalanmayan bir mali piyasa düşünülemez. O nedenle mali piyasa dalgalanmalarını fazla ciddiye almamakta yarar vardır.

İkincisi, mali piyasalar ve reel ekonomi birbiri ile **özdeş değildir**. Mali piyasalar ekonominin içinde ama genellikle kıyısında yer alır. Dolayısı ile mali dalgalanmaların çoğu reel ekonomiyi etkilemez. Yada çok az etkiler.

Reel Ekonominin Temel Eğilimleri

Şubat krizi sonrası yaşanan büyük güven bunalımı mali piyasanın ekonomiye kısa dönemli etkisini arttırdı. Bu duruma “**çoklu denge**” dedik. Reel koşullar aynı iken karamsar beklentilerin kısa dönemde ekonomiye hasar verebildiğini gördük.

Uzun dönemde ise mali piyasaların ve beklentilerin etkisi azalır. Yerini **reel ekonominin** temel eğilimleri alır. Maliye politikasının borç ve reel faiz düzeyi ile tutarlı şekilde sürdürülmesi bunların şüphesiz en önemlisidir.

Temel sağlam tutulunca beklentiler eninde sonunda ona uyumlu hale gelir. Aradaki mali dalgalanmalar aynen öyle kalır. Çalkantılar bir ekonomik krize dönüşmez. Reel ekonomi üstündeki etkisi de kısıtlı kalır.

Kötü dengeden iyisine geçişe “**fazilet dairesi**” dedik. 2002 ilkbaharında ilk kez yokladı. Ecevit’in hastalığı ve erken seçim kararı tekrar bir kötü dengeyi tetikledi. Irak savaşı sonrasında ise geri döndü. Hala devam ediyor.

Bu analizin kısa dönemli mali dalgalanmalar açısından önemli sonuçları vardır. Öncelik başta maliye politikası, reel ekonomideki gelişmelerdir. Bunlarda sorun yoksa mali dalgalanmalar yakın geçmişte olduğu gibi **geçici ve kısmi** kalır. Hatta örneğin döviz bozdurmak için bir fırsat yaratır.

“Sıcak Para” ve Dış Mali Konjonktür

Ancak, farklı bir bakış da var. Bazıları ekonomideki düzelmeyi çok farklı bir nedene, **yurtdışı mali piyasalardaki** olumlu konjonktüre bağlıyorlar. Çünkü ABD faizleri düşüktür ve uluslararası likidite çok yüksektir.

Bu durum yükselen ülkelere yönelen mali kaynakların artmasına yol açıyor. Türkiye mali piyasaları da bu artan ilgiden paylarını alıyorlar. Velhasıl son dönemde ekonomide yaşanan iyileşme ülkeye gelen “**sıcak para**” sayesinde gerçekleşmiştir.

Bu analizin de kısa dönemli mali dalgalanmalar açısından önemli sonuçları vardır. Öncelik ABD faizlerinde ve dış koşullardadır. Dışarıyı bozulunca “sıcak para” kaçacak ve Türkiye **2001’deki gibi** büyük bir mali krizle başbaşa kalır. Bu durumda bir an önce TL’den dövize geçmek en akıllı tavidir.

İki temel bakışı ana hatları ile özetledik. Tasarruf sahibi açısından önerilenlerin birbirinin **tam zıttıdır**. Seçim tasarruf sahibinindir. Çünkü tasarruf da, risk de, getiri de onundur. (24 Mart 2005)

BAŞBAKANLA YÜZYÜZE GÖRÜŞME

Başbakan Erdoğan’la dün sabah görüşen Vatan ekibi içinde ben de yer aldım. Doğrusu ya, yönetim toplantıya katılmamı önerince hiç naz yapmadım. Derhal kabul ettim. Zaman sorunuma rağmen Ankara yollarına düştüm.

Benim gibi ekonomik konjonktürü tefsir ve tahmin etme iddiasındaki iktisatçılar için politika kararlarını alanlarla **yüzyüze gelmek** çok yararlıdır. Genel bir değerlendirme açısından önemli ipuçlarına ulaşabilme fırsatını verir.

Hazine Bakanı **Babacan**’la birkaç kez Ekodiyalog programında ve kendisinin düzenlediği toplantılarda bir araya geldik. Maliye Bakanı **Unakıtan**’la Ekodiyalog programı yaptık. Enerji Bakanı **Güler**’le bir sohbet toplantısına katıldım.

Sayın Erdoğan’la seçimi kazandıktan sonra **ilk kez** böyle bir karşılıklı diyalog ortamında bulundum. Doğallıkla siyasi konular daha çok konuşuldu. Ama kaçınılmaz olarak ekonomik konulara da girdik.

İki Temel Soru

İlk gününden itibaren hükümetle ilgili olarak içiçe iki konuda güvensizlik yaşanıyor. Tereddütler bazen artıyor, bazen azalıyor ama daima az yada çok orada duruyor. Tahmin ettiğiniz gibi **bütçe disiplini ve IMF ile ilişkileri** kastediyorum.

Hükümet kurulduğunda **güvensizlik yaygındı**. Popülizmin baskın çıkacağı ve hükümetin IMF ile ilişkileri sürdürmeyeceği düşünülüyordu. Bütçedeki faiz-dışı fazla hedefinin tutturması ihtimali düşük görülüyordu.

Zaman içinde, IMF ile iyi geçildiği ve sıkı maliye politikasını başarılı şekilde yürütüldüğü ortaya çıktıkça **karamsarlık azaldı**. Ama hiç bir zaman tam bir güven ortamı da oluşmadı. Pek çok kesim şüpheli tavrını sürdürdü.

Son dönemde her iki konuda **korkular tekrar canlandı**. Birinin nedeni hükümetin IMF ile yeni anlaşma için gerekli önkoşulları gerçekleştirmedi gecikmesidir. Diğeri ise bütçe dönemi içinde teşvik kapsamını değiştirerek bütçeye ek yük getirmesidir.

Bunları bir ay önce Maliye Bakanı ile önce ekranda sonra kendi aramızda tartıştık. Sayın Unakıtan kesin bir dille IMF ile anlaşmanın imzalanacağını ve bütçede hedef faiz-dışı fazlanın tutturulacağını ifade etti.

Başbakanın Söyledikleri

Aynı soruları Başbakan Erdoğan’ın önünde dile getirdik. Sonucu baştan söyleyelim. Başbakan’ın her iki hassas konuda **aynı kararlılığı paylaştığını** memnuniyetle müşahade ettik.

IMF önkoşullarındaki gecikmeyi bunların yasal düzenlemeler gerektirmesine bağladı. Yapısal reformların her yerde ve daima **karmaşık siyasi süreçlere** tekabül ettiğini vurguladı. Reform iradesinin sürdürdüğünü ve süreceğini teyid etti. Biraz sabır istedi.

Diğer konuya hükümetin mali disiplinin yararlarına inancını tekrarlayarak girdi. Son iki yılın başarılı bütçe performansına rağmen hükümete hala güvenilmemesini **yadırgadığını hissettirdi**. Uygulamada bir sapma çıktığı anda mutlaka düzeltileceğini belirtti. Kamuoyundan güven talep etti.

Özetle, toplantıdan bugünkü istikrarlı ortamı yaratan makro politikaların **önümüzdeki dönemde süreceği** izlenimi ile ayrıldım. (26 Mart 2005)

KAMU BORCU NASIL OLUŞTU?

Kamuoyu **Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı TESEV**’i yakından tanıyor. Başkanı Dr.Can Paker kadim dostumdur. Zor, karmaşık dolayısı ile polemige açık konuları sever. TESEV’i önemli bir düşünce üretim merkezi (think-tank) yaptı.

Son dönemde TESEV’in çalışmaları **üç alanda** yoğunlaştı: demokratikleşme süreci; dış politika-AB ilişkileri; ve kamu yönetimi. İlgilenenler daha ayrıntılı bilgiye www.tesev.org.tr web sayfasından ulaşabilirler.

Doğallıkla Türkiye’de kamu yönetimi denince ilk akla gelen sorunlardan biri **kamu borçlarıdır**. Borçlar sürekli gündemdedir. Her gün birileri bu konuda yalan yanlış birşeyler söyler. Havada birbiri ile tutmayan sayılar uçuşur.

Çok Önemli Bir Araştırma

Kamu borçları konusunda da **en kapsamlı ve yararlı** araştırma TESEV'e aittir. İlk sonuçlar web sitesine yerleştirildi. Yayınlar başlığında kamu yönetimi bölümüne girince Aralık 2004 tarihli biri Türkçe diğeri İngilizce iki metne ulaşılıyor.

"**Turkish Debt: 1990-2002 – How Did We Get Here?**" başlıklı çalışmanın müellifi **Caroline van Rijckeghem**. Eski IMF uzmanı ve halen Sabancı Üniversitesinde öğretim üyeliği yapıyor.

"**Kamu Borcu Nasıl Oluşturdu? Bu Noktaya Nasıl Gelindi?**" ise **M.Ferhat Emil** ve **H.Hakan Yılmaz** tarafından kaleme alınmış. İkisi de kamuyu ve kamu maliyesini iyi bilen araştırmacılar. Emil Hazine Yılmaz ise DPT kökenlidir.

Projede tanınan başka genç nesil iktisatçıları da yer almış. **Şerif Sayın, Murat Üçer** (van Rijckeghem'in eşi), **İzak Atiyas** ve **Zafer Yükseler** yönetici, danışman, vs. olarak katkı yapmışlar.

van Rijckeghem'in çalışması iktisatçılara yönelik. Hem yabancı dilde hem de teknik bir yaklaşımı var. Emil ve Yılmaz daha **genel bir okuyucu kitesini** hedefliyor. Kolay okunuyor ve anlaşılıyor.

Gizli Açıklar Bulunuyor

Araştırmayı okumak yerine benden özet bekleyenleri üzeceğim. Bu kadar güncel ve önemli bir konuda **77 sayfalık** göznrünü iki kısa paragrafta özetlemeyi gereksiz yanlış buluyorum.

Kısaca bir noktayı vurgulamak istiyorum. Araştırma kamu maliyesinde özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan çözülmeyi belgeliyor. Devletin bütçe dışında yaptığı yani **toplumdan gizlediği** harcamaların kamu borcundaki artışa etkisini saptıyor.

Çok önemli bir sonuca ulaşıyor. Bütçedeki (görünen) kamu açığı borç artışının sadece **yarısını** açıklıyor. Geri kalan yarısı ise görev zararları, kamuya geçen bankalar ve Hazine garantili projeler gibi bütçede görünmeyen (**gizli**) kamu açıklarından kaynaklanıyor.

Araştırmanın mutlaka **edinilmesi ve okunması** gerektiğini düşünüyorum. TESEV'i bu hayati konuda kamuoyunu aydınlattığı için kutluyorum. (29 Mart 2005)

MİLLİ GELİRDE REKOR BÜYÜME

Dün Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından yayınlanan milli gelir verileri gazete manşetlerine taşındı. Nasıl taşınmasın! Büyümede Türkiye ekonomisinin **2004'de rekor kırdığı** ortaya çıktı. Benim kontrol etmedim ama bir meslektaşım **son kırk yılın** en yüksek büyüme hızı olduğunu ifade etti.

Aslında son elli küsur yılın en etkileyici büyüme performansı demek daha doğru olur. Çünkü 2004 yılında ekonomi sadece çok hızlı büyümekle kalmadı. Rekor büyümeyi **enflasyonda yarı yarıya düşükle** birlikte gerçekleştirdi.

Bu hususu ne kadar vurgulasak azdır. Türkiye'de yaygın görüş, hızlı büyümenin enflasyonu arttırdığı yönündedir. Bu sütunda uzun süredir tersini, yani **enflasyon düştükçe büyümenin hızlanacağını** savunuyoruz. 2004 yılı görüşümüzü destekliyor.

Yatırım Kökenli Büyüme

Milli gelir verilerini çok önemsedğim biliniyor. Bütün hesaplama zafiyet ve sorunlarına rağmen ekonominin gidişatı hakkında en geniş bilgiyi onlar sağlar. Doğallıkla önümüzdeki günlerde ayrıntılarına ineceğiz. Bugün **genel bir değerlendirme** yapacağız.

İlk soru, üretim artışını mümkün kılan **talebin nerelerden geldiğidir**. Harcamalar yöntemi ile hesaplanan milli gelir verileri bu sorunun cevabını verir. Dört ana kalem önemlidir: özel tüketim, kamu tüketimi, yatırımlar ve ihracat.

Yeni sanayileşmiş ekonomilerde **sağlıklı büyüme için** talebin mal-hizmet ihracatından ve yatırım harcamalarından gelmesi tercih edilir. Kamu yada özel tüketimden kaynaklanan büyüme ise haklı olarak tereddüt yaratır.

2004'de özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısını **yüzde 6.4** hesaplıyoruz. Özel tüketimin hızlı büyümede önemli bir etken olduğunu anlıyoruz. Kamu tüketimi sabit kalıyor. Dolayısı ile toplam tüketim milli gelirden daha yavaş artıyor.

İlginç olan, yatırım harcamalarının da büyümeye katkısının **yüzde 6.4** çıkmasıdır. Yatırımların milli gelirden payı tüketimin çok altında olmasına rağmen büyümeye katkısının aynı düzeyde olması fevkalade önemlidir.

Mal-hizmet ihracatının büyümeye katkısı **yüzde 5.4** bulunuyor. Stok değişimi de **yüzde 1.1** katkı yapıyor. Toplayınca, yatırımlar, ihracat ve stok değişiminin büyümeye katkısının **yüzde 12.9** ile tüketimin iki katına eşit olduğunu görüyoruz.

Beklentileri Olumlu Etkileyecektir

Dikkatinizi çekerim. Yayınlanan üç ay önce biten yılın sayılarıdır. Geçmiştir. Ancak, **bugün ve gelecekle ilgili** önemli bilgiler taşımaktadırlar. Kısaca bazılarına değinmek istiyorum.

Basit bir örnekle başlayalım. Milli gelirin öngörülenden daha yüksek çıkması sonucunda 2004 sonu **borç oranı** da beklenenin altında gerçekleşecektir. Düşük borç oranı ise kamu borcunun çevrilmesini kolaylaştırır. Faizdeki gerileme eğilimini güçlendirir.

Genelde, enflasyonda büyük bir düşüşle birlikte gelen rekor büyüme hızının **ekonomiye güveni pekiştireceğini** söyleyebiliriz. Güven ve güvensizliğin Türkiye ekonomisi için önemini tekrarlamaya gerek görmüyoruz. Hayırlı olsun diyoruz. (1 Nisan 2005)

KIRILGANLIK ÜSTÜNE

Başbakan Erdoğan'la görüşme sonrasında "**bugünkü istikrarlı ortamı yaratan makro politikaların önümüzdeki dönemde süreceği izlenimini aldım**" dedim. İlginç okuyucu tepkileri geldi.

Bir okuyucum Şubat krizi öncesinde öngörülerimin çok yanlış çıktığını ve söylediklerime güvenenleri zarara soktuğumu hatırlatıyor. Umarım bu kez izlenimleriniz doğru çıkar diye **serzenişte bulunarak** bitiriyor.

Salı günü **Ekodiyalog ekibi** Adapazarı'na gittik. Oturumu ben yönettim. Salondan gelen sorulardan birine maalesef zaman yetmedi. Ama soru aklımda kaldı. Yazıya taşımaya karar verdim.

"Bugün de kamuoyunu sıcak para girişi ve cari işlemler açığı tedirgin ediyor. Acaba **Başbakanla Cumhurbaşkanı** arasında yeni bir gerginlik bugün de 2001'dekine benzer mali krize yol açar mı? Açmazsa neden?"

İyi Tanımlamak Gerekir

İki soru da aynı içeriğe sahiptir. 2001'den bu yana Türkiye ekonomisinin **kırılganlık düzeyinde** bir azalma olup olmadığı merak edilmektedir. Soruları soranlar kırılganlığın azaldığı konusunda tereddütleri vardır.

Bir ekonomi ne zaman "**kırılgan**" olur? İç yada dış şoklar her ekonomiyi olumsuz etkiler. Sağlıklı ekonomilerde bunlar büyük mali çalkantılara dönüşmez. Kırılgan ekonomilerde ise dönüşür.

Tanımlar verelim. **Sıradan olayları** büyük mali çalkantılara dönüşürecek nitelikte **yapısal zafiyetler** ekonomileri kırılgan yapar. Soyut gibi duruyor ama süreci anlamayı kolaylaştırır.

Tanımlarım iki unsuru da çok önemlidir. Birincisi **yapısal sorunlardır**. Kamu açığının büyüklüğü, kamu borcunun hacmi, vadesi ve para cinsi, bankacılık kesiminde biriken riskler özellikle önemlidir.

Gelelim tanımın ikinci ayağına. Kırılganlık büyük bir mali çalkantının sıradan bir olay tarafından tetiklenebilmesi demektir. Yani işin içinde **psikolojik bir boyut**, piyasaları saran genel bir kötümserlik ve tedirginlik yer alır.

Hangisi Değişti?

Tanımı 2001-2005 mukayesesinde kullanabiliriz. Dört yılda değişen yapısal zafiyetlerdir. Kamu maliyesi ve bankacılık kesimi açısından neredeyse karşımızda **iki ayrı ekonomi** vardır.

Psikolojik boyutta aynı düzelmeyi göremiyoruz. Dördüncü yıldönümünde kamuoyu hala dalgalı kur rejimine tam alışamadı. Döviz tasarruf aracı olarak gören görüş hala geçerliliğini koruyor. **Yeni kriz beklentileri** hala çok yaygın ve güçlüdür.

Neticede bugünkü koşulların 2001'den çok farklı olduğu görüşümde **ısrar ediyorum.** (3 Nisan 2005)

BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

2004'de **rekor yüksek büyüme rekor düşük enflasyonla** birlikte gerçekleşti. Bu ilginç durumun yarattığı şaşkınlık medyaya yansıdı. Rivayetten geçilmiyor. "Hormonlu", "kasden yüksek ölçülüyor", "büyüme var ama yatırım yok", "büyümeyi ithalat arttırdı" vs. vs.

Milli gelir verilerini önemseriz. Mümkün olduğu kadar ayrıntılara girmeye, temel eğilimleri yakalamaya çalışırız. İlk yarı sonunda bir önceki yıla karşılaştırma yapmıştık. Bu kez kuşbakışı **son beş yıla** bakacağız.

Bir hususu öncelikle belirtelim. Konjonktür analizi **talep ağırlıklıdır.** Kısa dönemde üretim miktarlarının taleple birlikte değişeceği varsayımına dayanır. Milli gelirin hangi sektörlerde üretildiği ile ilgilenmez.

Talebin Birleşimi

Bir ekonomide üretilen mal ve hizmetlere yönelik toplam talebi üçe ayırabiliriz. En önemlisi, özel ve kamu tüketimi artı yatırım harcamalarından oluşan **iç taleptir.** Sonra yurt dışı kökenli talep yani **mal ve hizmet ihracatı** gelir. Sonuncusu firmaların **stoğa** üretimleridir.

Bu talebi karşılayacak olan toplam mal ve hizmet arzını da ikiye ayırabiliriz: **yerli üretim ve ithalat.** Mantıken, toplam mal-hizmet talebinden mal-hizmet ithalatını düşünce iç üretim miktarına yani yurtiçi milli hasılaya ulaşırız.

Karşılaştırmayı kolaylaştıran bir yöntem kullanıyoruz. Her talep kaleminin üretimde ne kadar artışa olanak sağladığını hesaplıyoruz. Bu yöntem **"büyümenin kaynakları"** deniyor.

Aşağıdaki tabloda 2000-2004 arası için ana talep kalemlerinin o yılın büyümesine yaptıkları katkılar gösteriliyor.

Dengeli Büyüme

2004'de özel tüketim ve yatırımlar büyümeye aynı oranda, **yüzde 6.4** katkı yapıyor. 2000'e kıyasla ciddi bir artış anlamına geliyor. Sıkı maliye politikası kamu tüketiminin büyümeye katkısını sıfırlıyor.

Özellikle **yatırımların** büyümeye katkısının özel tüketimle aynı düzeyde seyretmesini çok önemsiyoruz. Bugünün yatırımı yarının üretimidir. Büyümenin sürdürülmesini kolaylaştırır.

2002 ve 2003'de büyümenin önemli bölümünü açıklayan stok değişimi kalemi de 2004'de **yüzde 1.1'e** geriliyor. Hala yüksek olduğunu belirtelim. Stoklar konusuna geri döneceğiz.

2004'de ihracatın büyümeye katkısı **yüzde 5.4** bulunuyor. 2000'in ve 2003'ün altındadır. 2001 ve 2002'nin üstündedir. Böylece toplam talep rekor düzeyde **yüzde 19.3** yükseliyor.

Ama üretim o oranda artmıyor. Devreye ithalat giriyor. Büyümeye **yüzde -10.3** katkı yapıyor. Yani iç üretimi o ölçüde küçültüyor. Böylece GSYİH **yüzde 8.9** büyüyor. Net faktör gelirlerinin büyümeye katkısı da **yüzde 1** oluyor. GSMH **yüzde 9.9** artıyor.

Milli gelir verilerinin analizini sürdüreceğiz. (10 Nisan 2005)

| % | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------|------|-------|------|------|-------|
| Özel Tüketim | 4,2 | -6,2 | 1,4 | 4,2 | 6,4 |
| Kamu Tüketimi | 0,6 | -0,7 | 0,5 | -0,2 | 0,0 |
| Toplam Yat. | 4,3 | -8,8 | -0,2 | 1,9 | 6,4 |
| İç Talep | 9,2 | -15,8 | 1,6 | 5,9 | 12,8 |
| Stok | 1,1 | -4,0 | 7,1 | 3,0 | 1,1 |
| Ihracat | 5,7 | 2,4 | 4,3 | 6,3 | 5,4 |
| Toplam Talep | 15,9 | -17,3 | 13,0 | 15,2 | 19,3 |
| İthalat | -8,7 | 9,9 | -5,1 | -9,4 | -10,3 |
| GSYİH | 7,4 | -7,5 | 7,9 | 5,8 | 8,9 |
| Net Dış Alem Geliri | -1,1 | -2,0 | -0,1 | 0,1 | 1,0 |
| GSMH | 6,3 | -9,5 | 7,9 | 5,9 | 9,9 |

MİLLİ GELİRİN BİLEŞİMİ

Milli gelirden rekor büyümenin anlamını araştırıyoruz. İlk yazıda talep açısından **büyümenin kaynaklarına** baktık. Tüketim ve yatırım harcamalarının eşit katkı yaptığını saptadık. Mal-hizmet ihracatının katkısı biraz daha düşüktü.

Bugün milli gelirin harcamalar açısından bileşimine bakıyoruz. Birkaç hedefimiz var. Biri kamuoyunda çok tartışılıyor. Rekor büyümeyi **tüketim patlamasına** bağlayan analizlere sık raslanıyor. Hakikaten öyle mi? Sayılara bakmak gerekiyor.

Diğeri benim favori konularım arasında yer alıyor. Şubat krizi sonrasında **stok değişimlerine** bir hal oldu. Milli gelir verilerine göre satılmayan yani stoklara eklemek üzere yapılan üretim çığ gibi büyüyor. Gelinin noktayı iyi saptamak gerekiyor.

Tüketim, Yatırım ve İç Talep

Aşağıdaki tabloda **1998-2004 arasında** gayrisafi yurtiçi hasılanın (GSYİH) ana kalemler itibarıyla yüzde olarak bileşimi gösteriliyor. Meraklılarına yöntemle ilgili iki hususu hatırlatalım.

Birincisi hesaplar **dolar üstünden** yapılıyor. Çeyrek verileri çeyrek ortalama kurundan dolara çevriliyor, toplamı ile yıllığa ulaşıyor. İkincisi, harcama kalemlerinde istatistiki hata düzeltilmesi yapılmıyor. **İstatistiki hata** ayrı bir kalem veriliyor.

Toplam tüketim özel ve kamu tüketim harcamalarından oluşuyor. 1998-2001 arasında milli gelirden tüketimin payı her yıl yükseliyor. 2002'den bu yana sürekli düşüyor. En önemlisi 2004'de en düşük değere (**yüzde 79**) iniyor.

Toplam yatırım özel ve kamu yatırım harcamalarından oluşuyor. 1998-2003 arasında milli gelirden yatırımın payı her yıl düşüyor. 2004'de tekrar yükselişe geçiyor. Yatırımlar milli gelirin **yüzde 18'**ine ulaşıyor.

1998-2001 arasında stok hariç iç talep milli gelirin yüzde 7-10 arasında **üstünde** seyrediyor. 2002'den sonra iç talep milli gelirden düşük seyrediyor. Bu özellik 2004 yılında da sürüyor (**yüzde 97**).

Dış Talep, Stoklar ve İstatistiki Hata

Ihracatın milli gelirdenki payı 1999'da düşüyor. 2000'de biraz artıyor. 2001'de yüzde 34'e tırmanıyor. Sonra **yüzde 29** düzeyine yerleşiyor. **İthalat** biraz daha dalgalı seyrediyor. 2004 yılında rekor düzeye (**yüzde 35**) ulaşıyor.

Ihracatla ithalat arasındaki farka **dış talep** diyoruz. 2000'de, milli gelirin **yüzde 8'i** ile en yüksek dış açık veriliyor. 2004'de dış açık milli gelirin yüzde 6'sı düzeyinde oluşuyor.

Stok değişiminin milli gelirdenki payı 1998-2001 arasında ihmal edilir düzeylerde yüzde -1 ile +2 arasında ve iki yönlü seyrediyor. Ancak 2002'den itibaren hızlı bir artış görülüyor. Stoğa yapılan üretim 2004 yılında milli gelirin **yüzde 8'**ine ulaşıyor.

İstatistiki hata 1998-2001 arasında hep eksi çıkıyor. Bu dönemde üretimden hesaplanan milli gelirden fazla harcama yapılıyor. 2002'den sonra istatistiki hata artıya geçiyor. Yani harcamalar üretimden hesaplanan milli gelirin **altında kalıyor.**

2004 bulgularını özetleyelim. Milli gelirden tüketimin payı düşmüştür. İç talebin milli gelire oranı gerilemiştir. Stoğa üretim rekor düzeyine çıkmıştır. Toplam harcama milli gelirin altında kalmıştır. Devam edeceğiz. (12 Nisan 2005)

| GSYİH'da payı (%) | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Toplam Tüketim | 82 | 88 | 86 | 89 | 81 | 80 | 79 |
| Toplam Yatırım | 25 | 22 | 22 | 18 | 17 | 16 | 18 |
| İç Talep (stok dışı) | 107 | 110 | 108 | 107 | 97 | 95 | 97 |
| İhracat | 25 | 23 | 24 | 34 | 29 | 27 | 29 |
| İthalat | -28 | -27 | -32 | -32 | -31 | -30 | -35 |
| Dış talep | -4 | -4 | -8 | 2 | -2 | -3 | -6 |
| Toplam talep (stok-dışı) | 103 | 106 | 101 | 109 | 96 | 92 | 91 |
| Stok değişimi | 0 | 1 | 2 | -1 | 5 | 7 | 8 |
| İstatistiki Hata | -3 | -8 | -3 | -7 | -1 | 0 | 1 |
| GSYİH | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

İÇ TASARRUF YATIRIMA YETMİYOR MU?

Milli gelirden rekor büyümenin anlamını araştırmaya devam ediyoruz. Önce tüketim, yatırım ve ihracatın büyümeye az çok **eşit katkı** yaptığını saptadık. Sonra milli gelirden tüketime giden payın azaldığını, stoklara gidenin ise yükseldiğini gördük.

Bugün bir başka soruna bakıyoruz. Büyük dış açık, yüksek büyüme hızının ne ölçüde sağlıklı olduğu sorusunu gündeme getiriyor. Büyümenin sürdürülebilirliği hakkında korkuları güçlendiriyor.

Daha açık soralım. 2004 yılı hızlı büyümesi **sağlıklı ve sürdürülebilir** mi? Yoksa geçmişte çok kez olduğu gibi dış kaynak girişinin şişirdiği **yapay bir balon** mu?

Tasarruf-Yatırım Özdeşliği

İktisada Giriş derslerinde mutlaka okutulan temel makro özdeşliği iktisat eğitimi alan herkes bilir. Milli gelir muhasebesi, tanım icabı, bir ekonomide **toplam tasarrufun toplam yatırıma** eşit olmasını zorunlu kılar.

Toplam tasarruf, **iç tasarruf ve dış (yabancı) tasarruftan** oluşur. Milli gelirden toplam tüketimi düşünce iç tasarruf elde edilir. Özel kesim tasarrufu ve kamu kesimi tasarrufu şeklinde ikiye ayrılır. Dış tasarruf ise cari işlemler dengesini yansıtır.

Tasarruflar yatırım için kullanılır. Milli gelir muhasebesinde **gayrisafi sermaye birikimi** denir. Kamu ve özel kesim yatırımları ayrılır. Kendi içinde makina-teçhizat, bina inşaatı (kamuda bina-dışı inşaat da vardır) şeklinde bölünür.

Ancak, tasarruf kullanan bir kategori daha vardır: **stoklardaki değişim**. Mantık basittir. Stok artışı yatırım gibi kaynak (tasarruf) gerektirir. Stok düşüşü ise kaynak serbest bıraktığı için yatırıma kalan tasarrufun yükselmesi anlamına gelir.

Büyümenin kaynağı iç tasarruflardır. Bunların esas kullanım yeri yatırımlardır. Dolayısı ile yatırımların **iç tasarruflardan karşılanması** hızlı büyümenin sürdürülebilmesini sağlar.

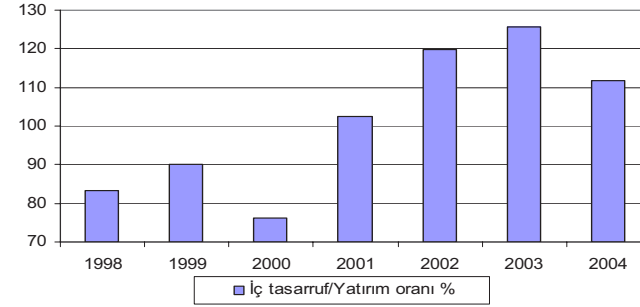
Kriz Sonrası Yapısal Dönüşüm

İç tasarrufun yatırımları **karşılama oranını** kullanıyoruz. Oran yüzde 100'ün altında ise yatırımlar dış kaynak gerektiriyor. Yüzde 100'ün üstünde ise iç tasarruflar yatırımlardan fazladır. Yani yatırımlar için dış kaynak ihtiyacı yoktur.

1998'la 2004 arasında iç tasarrufun yatırımları karşılama oranları grafikte gösteriliyor. **1998-2000** döneminde oran 100'ün altında yani yatırım için dış kaynak gerekiyor. 2001'de oran 100'e, 2002'den sonra, 2004 dahil, 100'ün üstüne çıkıyor. Kriz sonrasında dış kaynak ihtiyacında gerçekleşen **yapısal dönüşüm** grafikte çok net görülüyor.

Çok ilginç bir bulguya ulaştık. 2004'de Türkiye'nin iç tasarrufu gayrisafi sermaye oluşumundan **yüzde 12 daha fazla** olmasına rağmen ülke büyük miktarda dış kaynak kullanıyor.

Dış kaynak nereye gidiyor? **Stoklara gömülüyor**. Bilmecenin çözümünü aramaya devam edeceğiz. (14 Nisan 2005)



NEREDE BU STOKLAR?

Milli gelir verilerini **büyüteç altına** aldık. Bir: büyümeyi mümkün kılan talep artışı tüketim, yatırım ve ihracat arasında eşit dağılıyor. İki: tüketimin milli gelirdeki payı geriliyor. Üç: stokların milli gelirden payı artıyor. Dört: iç tasarruf yatırımdan fazla. Dört: dış kaynak tümü ile stoklara gidiyor.

Böylece kriz sonrası dönemin en ilginç **ekonomik bilmecesine** geliyoruz. Bir yandan herkes iç talepteki durgunluktan şikayet ediyor. Halbuki aynı anda devasa bir dış açık görülüyor. Yakından bakınca dış açığın stoklara gittiği anlaşılıyor.

Bilmece ile uzun süredir uğraşıyorum. "Gizli gündem" sahibi olduğumu düşünenler var. Özetle, durgun iç talebe rağmen büyük dış açıklar ve devasa stok artışları oluşmasını **sermaye kaçığına** atfediyorum. Lafı dolaştırmayacağım. Aslında dış açık görünenin çok altında, hatta belki de hiç yok demeye getiriyorum.

Stokta 51 Milyar Dolar

Yöntemi açıklayalım. 2002 başından itibaren üç aylık milli geliri verilerini dönem ortalaması kuru ile dolara çeviriyoruz. Sonra stok değişimi kalemini topluyoruz. Bu şekilde 2002-2004 arası dönemde üretilmiş yada ithal edilmiş ama **satılmayarak stoklarda tutulan** malların değerine ulaşıyoruz.

Aşağıdaki grafikte üstteki düz çizgi birikimli stok miktarını milyar dolar cinsinden ifade ediyor. Son üç yılda firmaların depolarında biriktirdikleri mal miktarının **51 milyar dolara** ulaştığı görülüyor.

Bu çok büyük bir meblağdır. 2004 yılında stoğu yapılabilecek mallar üreten sektörlerin (tarım, sanayi ve inşaat) cari fiyatlarla yarattıkları katma değer **113 milyar dolar** olduğunu hatırlatalım. Biriken stok yıllık mal üretimimin yüzde 45'ine gelmektedir.

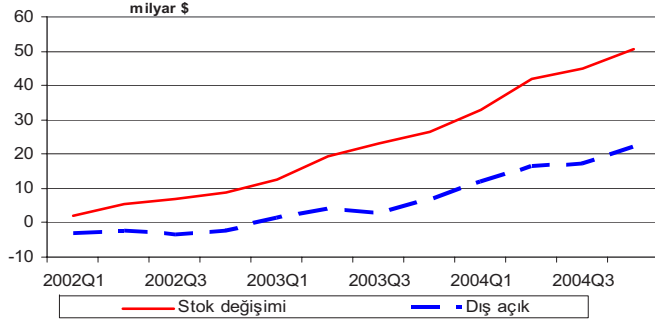
Grafikte altta yer alan kesikli çizgi birikimli cari işlemler açığını ifade etmektedir. Cari işlemler açığının üç yıllık toplam değeri **21 milyar dolardır**. Yani toplam dış açık stoklardaki değişimden 30 milyar dolar daha küçüktür.

Resmin Tümüne Bakıyoruz

Bütün bu sayıların anlamı nedir? Daha açık anlatmaya çalışalım. Son üç yılda iç kaynaklar toplam tüketim ve yatırıma yetiyor. Üstüne, biriktirilen 51 milyar dolar tutarındaki stokların da yüzde 60'ı (**30 milyar doları**) **iç kaynaklardan** finanse ediliyor. Dış kaynak sadece biriken stokların geri kalan yüzde 40'ı (**21 milyar dolar**) gerekiyor.

İsteyen sayıları kontrol eder. Üç yılın GSYİH toplamı 731 milyar dolardır. Aynı dönemde tüketim harcamaları (özel ve kamu) 585 milyar dolar, yatırım harcamaları 122 milyar dolar, ikisinin toplamı 707 milyar dolar yani milli gelirin 24 milyar dolar altındadır. Tasarruf yetersizliğinin tek nedeni **51 milyar dolarlık** stok birikimidir.

Sayıların bize söylediği çok açıktır. Türkiye kriz sonrası dönemde rekor düzeyde dış kaynağı rekor düzeyde stok biriktirmek için kullanmıştır. Sormadan edemiyorum. Neden bu kadar çok stok tutuluyor? **Nerede tutuluyor?** (17 Nisan 2005)



BİR HİKAYE ANLATIYORUM

Milli gelir verilerini büyüteç altına alınca ilginç bulgulara ulaştık. Örneğin Türkiye'nin iç kaynakların tüketimine ve yatırımlarına **yettiği** ortaya çıktı. Bu durum bizi ekonominin neden **rekor düzeyde dış açık** verdiğini araştırmaya itti.

Analiz derinleştikçe garipleşti. Türkiye'de firmaların ürettikleri malları satacak yerde stoklarda biriktirdiği anlaşıldı. Üç yılda stok artışının **51 milyar dolara** yada yıllık mal üretiminin yüzde 45'ine ulaştığı görüldü.

Bu bilmeceyi burada bırakmayacağımı sanırım tahmin ettiniz. Çözüm benzetmesi olarak bir hikaye yazdım. **Sıradan olaylar** anlatıyorum. Uсталık ilişkisiz gibi duran olayları bir araya getirip anlam kazandırmak değil midir?

Bir Halı Satılıyor

Alman turist Hans Berger Türkiye'ye tatile geliyor. Yiyor içiyor denize giriyor. Bir ara alışverişe çıkıyor. Bir halı dükkanından uzun pazarlıklar sonucu **2.000 euroya** halı alıyor. Nakit ödüyor. Halıyı bavulunda Almanya'ya götürüp salona seriyor.

Halıcı 2.000 euroyu döviz büfesinde bozdurup eşini ameliyat eden operatöre ödüyor. Operatör o sıralarda gazetelerde sürekli ekonomik felaket senaryoları okuyor. Halıcının parası ile **2.000 euro** aldırıyor. Kasasına koyuyor.

Bir durum tesbiti yapalım. Halı Türkiye'de üretildi ama şimdi **Almanya'da** Hans Bergerin evini süslüyor. Karşılığında alınan 2.000 euro **Türkiye'de** operatör doktorun kasasında duruyor. Türkiye'de her gün binlercesi yaşanan sıradan bir olay.

Şimdi bu olayın muhasebesine bakalım. DİE halının üretildiğini görüyor. Milli gelir **2.000 euro** artıyor. Ancak, halının satıldığını göremiyor. Neden? Çünkü halı ne içeride satıldı nede resmen ihraç edildi. Çaresizlikten halıyı **stoklara** yazıyor.

Dış denge hesaplarını tutan Merkez Bankası ise turistin ödediği 2.000 euroyu görmüyor. Dolayısı ile 2.000 euroyu döviz gelirlerine yazamıyor. *Ceteris paribus* cari işlemler dengesinde **2.000 euro açık** çıkıyor.

Duruma tekrar bakalım. Almanya'daki halı **Türkiye'de stoklarda** gözüküyor. Türkiye'deki 2.000 euro ise gözükmediği için Türkiye 2.000 euro **dış kaynak kullanmış** oluyor. Bilmem anlatabiliyor muyum?

Net Hata Noksan

Bir süre sonra operatöre biraz güven geliyor. Paranın yarısını (1.000 euro) bankadaki döviz hesabına yatırıyor. Banka **1.000 euro** dövizini Merkez Bankasına bildiriyor. Şimdi ne olacak?

Bu para ihracatçı, turizmci, nakliyecisi, turistik eşya satıcısı, vs. döviz kazanan bir firmadan gelmiyor. Tasarruf hesabına giriyor, cari dengeye yazılamaz. Yurt dışından gelmiyor, sermaye hesabına yazılamaz. Ama döviz girmiştir. **Net hata noksan kalemi** 1.000 euro fazla verir..

Son duruma bakalım. Hans'ın evindeki 2.000 euroluk halı hala Türkiye'de **stokta kayıtlı**. Türkiye'deki 2.000 euro hala **cari işlemler dengesinde kayıtlı değil**. Üstüne net hatada ne yapacağımızı bilmediğimiz 1.000 euro **fazla** var.

Ne diyebilirim? Buyrun, bir tane de buradan yakın... (19 Nisan 2005)

HESAP HATASI NEREDE?

İki haftadır **milli gelir verileri** içinde dolaşıyoruz. Ayrıntılara girdik. Harcamalar yöntemi ile hesaplanan milli gelirin temel bölümleri arasındaki tutarlılığı araştırdık. Şaşırtıcı durumlarla karşılaştık. Bilmecelere kendimize göre çözümler önerdik.

Kısaca özetleyelim. Milli gelir verileri Türkiye'nin iç tasarruflarını yatırımlardan fazla gösteriyor. Bu durumda tasarruf fazlasının cari işlemler fazlasına dönüşmesi beklenir. Terski oluyor. Çünkü açıklanması olanaksız bir **stok birikimi** yaşanıyor.

Ben bilmeceyi **kayıt-dışı döviz gelirlerine ve sermaye kaçacağına** bağladım. Örneğimde yurtdışına giden halı stokta zannedildi. Gelen döviz ise cari işlemler dengesine kaydedilmedi. Dış açık ve stok artışı aynı olayın iki farklı görüntüsü oldu.

Stok bilmececinin **başka açıklaması** olamaz mı? Konu hem önemli hem de öğretici bir boyutu var. O nedenle diğer muhtemel hipotezleri de ele almakta yarar olacağını düşündüm.

Üretim, Tüketim ve Yatırım

Milli gelir hesaplarını hatırlatalım. Bir yanda **üretilen** mal ve hizmetler toplamı, karşısında tüketim-yatırım **harcamaları** ile **dış ticaret** yer alıyor. İkisi arasındaki fark **stok değişimini** oluşturuyor.

Demek ki stokları şişiren ölçme hatalarının ille kayıt-dışı ihracattan kaynaklanması gerekmiyor. Herhangi birinde hatta hepsinde **ölçme sorunları çıkabilir. Bakmak gerekiyor.**

En önemlisi **üretimdir**. Milli gelir muhasebesinde üretimde yaratılan katma değerden hareketle hesaplanan milli gelir anahtar bir rol oynar. Üretim gerçekte olduğundan **daha yüksek** ölçüldüğü takdirde stoklarda benzer bir şişme ortaya çıkar.

Sonra milli gelirin üçte ikisini kapsayan **özel nihai tüketim gelir**. **Düşük ölçüldüğü** takdirde gene stokların şişmesine yol açar. Kamu tüketiminde hata ihtimali azdır. Ama **yatırımların** eksik hesaplanması halinde de stoklar şişer.

Tekrar edelim. Kayıt-dışı ihracat dışında stoklarda şişme yaratabilecek üç temel ölçme hatası olabilir. Milli gelir yüksek ölçülür. Özel tüketim yada yatırım düşük ölçülür. Yada hepsinden biraz olur.

Neden Kayıt-Dışı İhracat?

Böylece esas soruya geliyorum. Stoklardaki şişmeye açıklayabilecek ölçme hataları içinden neden **kayıt-dışı ihracatı** tercih ettim? Milli gelir yüksek ölçülmüştür, özel tüketim düşük ölçülmüştür, vs. demedim?

Bu tür veriler tanım icabı ciddi hata payları taşır. Kesinlikle cevap zordur. O nedenle pratik bir cevap vereceğim. Sorun kriz sonrasında, 2002'de ortaya çıkıyordu. Üretim, tüketim ve yatırımların ölçülmesinde 1987-2001 dönemi ile 2002-2004 arasında sistematik bir farklılık için **tatminkar nedenler** bulamadım.

Geriyeye krizle birlikte yoğunluk kazanan **sermaye kaçağı** kaldı. Kriz sonrasında **görünmeyen gelirlerdeki** açıklanması zor düşüşü de hipotezime ek bir destek kabul ettim. İknaya edici kanıtlar gelmesi halinde hipotezi geri çekeceğiminin de bilinmesini istiyorum. (24 Nisan 2005)

MERKEZ BANKASININ ZARARI

Konu bir ay önce gündeme geldi. Merkez Bankasının 2004 yılı zararı 0,5 milyar YTL olarak açıklandı. 22 Mart 2005 tarihli yazıma "**Merkez Bankası Neden Zarar Ediyor?**" başlığını koydum.

Merkez Bankası vatandaşa tuttuğu para için faiz ödemez. Ama elindeki devlet tahvillerinden faiz alır. Dolaşımdaki paranın faiz maliyeti eksi bankanın genel giderleri para basma tekelinin rantıdır. **Beylik hakkı** (seignorage) denir. Vatandaş bunu öder.

Merkez Bankasının zararı beylik hakkını **başkalarına transferidir**. Yazımda açık piyasa işlemleri (API) ve bankalararası para piyasası işlemleri (BPPI) kalemini zararın temel kaynağı olarak gösterdim. Zararı gecelik faizlerin yüksek tutulmasına bağladım.

Sevgili dostum Deniz Gökçe itiraz etti. Esas zarar nedeninin işçi döviz hesapları olduğunu önerdi. 20 Nisan 2005'de Akşam gazetesinde "**Tez' Doğru Mu?**" başlıklı yazısında ayrıntılarını anlattı.

Kar-zarar Hesabı

Aşağıdaki tablonun ilk üç sütununda 2002, 2003 ve 2004 yılları için Merkez Bankası **kar/zarar hesabının** analitik bir sunumu yer alıyor. Son sütun ise her kalem için üç yıl toplamalarını veriyor.

İlk sıra yukarıda tanımlanan beylik hakkı olarak düşünülebilir. Bankanın portföyündeki devlet iç borçlanma senetlerinden (DİBS) aldığı **faiz gelirini** gösteriyor. Faizle birlikte gelir de düşüyor. Hazine üç yılda bankaya **12,3 milyar YTL** ödüyor.

Bankanın kısa vadeli para piyasalarında borçlanma karşılığında mali piyasalara **ödediği faizler** ikinci sırada yer alıyor. En yüksek faiz gideri 2003'de oluşuyor. 2004'de düşüş var. Banka mali piyasalara üç yılda toplam **7,7 milyar YTL** ödüyor.

Deniz Gökçe'nin dikkat çektiği **döviz hesapları zararı** üçüncü sütunda yer alıyor. Nedeni biliniyor. Banka işçilere yüksek faiz ödüyor. Ama rezervine düşük faiz alıyor. Üç yılda bu şekilde **2,5 milyar YTL** zarar oluşuyor.

Bir alttaki sıra bu iki kalemin toplamıdır. Üç yılda bu iki kalemin aracılığı ile banka dışına transfer edilen beylik hakkı 10.1 milyar YTL tutuyor. Hazine'den alınan 12.3 milyar YTL faiz gelirinin **yüzde 82'sini** oluşturuyor.

Ne Oluyor?

2004 yılını alalım. Hazine bankaya 3 milyar YTL faiz ödüyor. Bankanın 0,3 milyar YTL genel gideri var. Beylik hakkını kendinde tutabilse bankanın **2,7 milyar YTL** kar edeceğini anlıyoruz. Ama fiilen 0,5 milyar YTL zarar ediyor.

Demek ki 3,2 milyar YTL'nin mukadderatını araştırıyoruz. 1.5 milyar YTL (**yüzde 46**) faiz olarak para piyasasına, 0,7 milyar YTL (**yüzde 21**) faiz farkı olarak işçi dövizlerine gidiyor. İkisi dışında 1.1 milyar YTL (**yüzde 33**) çeşitli zararlar var.

Deniz Gökçe haklıdır. **İşçilerin döviz hesaplarına** ödenen yüksek faiz bankaya ciddi maliyet yükler. Ben de haklıyım. Bankanın zararında **para piyasasının payı** çok daha yüksektir. (26 Nisan 2005)

| Milyar YTL | 2002 | 2003 | 2004 | Toplam |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| DİBS Faiz Geliri | 5,0 | 4,2 | 3,0 | 12,3 |
| API ve BPPI Net Zararı | -2,6 | -3,6 | -1,5 | -7,7 |
| Döviz Rezervleri Net Zararı | -0,9 | -0,9 | -0,7 | -2,5 |
| Alt Toplam | -3,5 | -4,6 | -2,1 | -10,1 |
| Genel Giderler | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,0 |
| Diğer Net Zarar | -1,2 | -0,9 | -1,1 | -3,2 |
| Bilanço Kar/Zarar | 0,0 | -1,5 | -0,5 | -2,0 |

İLGİNÇ BİR TABLO

Aşağıdaki tabloyu konferans ve sunumlarda bir süredir kullanıyorum. Okuyucularıyla paylaşmak için **tüm verilerin kesinleşmesini** bekledim. Geçenlerde son veri olan net kamu borcu da açıklandı. Ben de yazıya döktüm.

Aslında basit bir fikirden hareket ettim. Temel makroekonomik göstergeler için **2004'ü 2000'le karşılaştırdım**. Neden 2000? Örneğin 1999 yada 2001 değil? Bunlar ekonominin küçüldüğü kriz yıllarıdır. Karşılaştırma anlamlı olmazdı.

2000'le karşılaştırmamın başka bir yararı daha olacağını düşündüm. Genel kanı 2001'de **çok ağır bir ekonomik krizin** yaşandığı yönündedir. Kriz yılının karşılaştırılan dönemin içinde kalması krizle ilgili teşhislere de yardımcı olabilecektir.

Göstergeler Olumlu

Sıradan görelim. Cari döviz kuru ile milli gelir (GSMH) 2000 yılında 201 milyar dolar iken 2004'de **yüzde 50** artışla 301 milyar dolara yükseliyor. Kişi başına gelir ise 2.981 dolardan 4.191 dolara **yüzde 41** artıyor.

Milli geliri cari kurla dolar cinsinden ölçmenin sorunları biliniyor. Bu dönemde hem dünyada hem de Türkiye'de **dolar değer kaybetti**. Milli gelirden görülen büyük artış bunu da yansıtmaktadır.

O nedenle milli gelire satınalma gücü paritesi ile (SGP) de bakıyoruz. 2000 yılında 421 milyar dolar iken 2004'de **yüzde 32** artışla 554 milyar dolara çıkıyor. Kişi başına gelir de 6.250 dolardan 7.700 dolara **yüzde 23** yükseliyor.

Ekonomideki büyüme dış ticarete daha da güçlü yansıyor. Dört yılda ihracat 28 milyar dolardan 63 milyar dolara **yüzde 128**, ithalat ise 55 milyar dolardan 97 milyar dolara **yüzde 79** artıyor. Uzun dönem ihracat artış hızını ithalatın üstünde kaldığını özellikle vurguluyoruz.

Cari işlemler açığı 10 milyar dolardan 15 milyar dolara **yüzde 57** büyüyor. Buna karşılık dış borçlanma gereği 13 milyar dolardan 9 milyar dolara **yüzde 25** geriliyor. Dış borç gereğinin milli gelire oranı ise yüzde 6.3'den yüzde 3.2'ye **yarı yarıya** düşüyor.

Üstelik, bu arada enflasyon da yüzde 39'dan yüzde 9.3'e yani **dörtte birine** iniyor. Ortalama dolar kuru **yüzde 128** artıyor. Nihayet kamu net borcunun milli gelire oranında yüzde 57'den yüzde 63'e **yüzde 10'luk** artış gerçekleşiyor.

Bilmece Gibi Sorular

Tablodaki verilerin ait olduğu ekonominin tarihini bilmediğinizi kabul edelim. Verilere bakıyorsunuz. Sonra size soruluyor. Sizce bu ekonomi 2000'le 2004 yılları arasında **büyük bir ekonomik kriz** yaşamış olabilir mi?

Tersinden de sorabilirdik. Dört yılı içinde milli gelirini, ihracatını ve ithalatını bu kadar arttıran, buna karşılık dış açığının milli gelire oranını ve enflasyonunu bu kadar düşüren bir ülke **büyük bir ekonomik kriz** geçirmiş olabilir mi?

Bilmeceleri severim. İnsanı çıplak gözle görünenin gerisinde yatan **derin nedenlere** inmeye zorlarlar. Onları çözmeye çalışırken bilgi hazinemizi geliştiririz. Böylece dünyayı daha iyi anlama olanağına kavuşuruz. (1 Mayıs 2005)

| | 2000 | 2004 | değişim % | yıllık değiş. % |
|-----------------------------------|-------|-------|-----------|-----------------|
| GSMH (milyar \$) | 201 | 301 | 50 | 11 |
| Kişi başına GSMH (\$) | 2.981 | 4.191 | 41 | 9 |
| GSMH SGP (milyar \$) | 421 | 554 | 32 | 7 |
| Kişi başına GSMH SGP (\$) | 6.244 | 7.709 | 23 | 5 |
| İhracat fob (milyar \$) | 28 | 63 | 127 | 23 |
| İthalat cıf (milyar \$) | 55 | 97 | 79 | 16 |
| Cari İşlemler Dengesi (milyar \$) | -10 | -15 | 57 | 12 |
| Dış Borç Gereği (milyar \$) | -13 | -9 | -25 | -7 |
| Dış Borç Gereği/GSMH (%) | -6,3 | -3,2 | -50 | -16 |
| TÜFE artışı (yıl sonu) | 39,0 | 9,3 | -76 | -30 |
| Dolar kuru (ortalama milyon TL) | 0,62 | 1,43 | 128 | 23 |
| Net Kamu Borcu/GSMH (%) | 57 | 63 | 10 | 3 |

İLK ÇEYREKTE DİŐ TİCARET

Ekonomideki gelişmeye paralel olarak veri akımının da hızlanması sevindiricidir. Ocak-Mart dönemi **dış ticaret verileri** DIE tarafından Cuma akşamı yayınlandı. Sürpriz olmadı. TİM'den ve Maliye Bakanlığınan gelen bilgiler düzeye işaret etmişti.

Bu yılın Ocak ve Şubat dış ticaret verilerini önemsemediğimizi söylemiştik. Nedeni **Kurban Bayramının** Şubat'dan Ocak ayına kayması idi. Mart verileri ile birlikte geçen yılla karşılaştırma anlamlı hale geldi.

Kamuoyu dış ticaret açığına ekonominin en önemli **kırılganlık nedenini** görüyor. Geçmiş deneyimlerden hareketle, güçlü büyüme dönemlerinde ithalatın ihracattan daha hızlı artması ile dış ticaret açığının sürdürülemez düzeylere tırmandığı düşünülüyor.

Döviz kurunun halen **2001 yazı düzeylerinde** seyretmesi de bu görüşe destek veriyor. Vatandaş aşırı değerli TL ve hızlı büyüme sonucunda oluşan ödemeler dengesi sorunlarını yakından tanımaktadır.

Eğilimlerin Yönü

Ocak-Mart dönemi toplamaların bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırarak başlayalım. İhracat 13.5 milyar dolardan **17.1 milyar dolara**, ithalat 20.9 milyar dolardan **25.7 milyar dolara**, dış ticaret açığı 7.4 milyar dolardan **8.6 milyar dolara** yükselmiş.

Ne görüyoruz? İhracat **3.6 milyar dolar**, ithalat ise **4.8 milyar dolar** artmış. İthalattaki artış ihracattaki artıştan fazla olduğu için dış ticaret açığı da **1.2 milyar dolar** büyümüş. Sayılar genel beklenti ile tutarlı duruyor.

Ancak olaya oransal bakınca manzara değişiyor. İhracat artış hızı **yüzde 26.4** iken ithalatın artış hızı **yüzde 22.9** çıkıyor. İhracatın ithalattan 3.5 puan daha hızlı büyümesine rağmen dış ticaret açığı da **yüzde 16.5** artıyor.

İlginç bir sonuca ulaştık. Bir yandan dış ticaret açığı büyüyor. Aynı anda ihracat ithalattan daha hızlı artıyor. Ama arada bir çelişki yok. Geri planda 2004'de ithalatın **mutlak değerinin** ihracatın mutlak değerinden yüksek olması yatıyor.

Artış oranları böyle kalırsa **uzun dönemde** ne olur? İlk aşamada dış ticaret açığı bir düzeyde **sabitlenir**. İkinci aşamada önce yavaş yavaş sonra hızlanarak **küçülmeye** başlar. Bir süredir bu ihtimali seslendiriyorduk. Mevcut veriler beklentimizle tutarlı duruyor.

AB ile Dış Denge

Türkiye'nin AB ile dış ticaret dengesine özel önem veriyorum. AB karşıtı görüşlerin iddialarının tersine veriler AB ile ticaretten **Türkiye'nin karlı çıktığını** gösteriyor.

AB ile ticareti incelerken **euro** kullanıyoruz. Ocak-Mart dönemi için geçen yılla karşılaştırıyoruz. İhracat 5.8 milyar eurodan **6.8 milyar euroya**, ithalat 7.4 milyar eurodan **7.6**

milyar euroya artıyor. İhracat artışı 1 milyar euro iken ithalat artışı 0.2 milyar euroda kalınca AB ile dış ticaret açığı **0.8 milyar euroya** geriliyor.

Evet, doğru okudunuz. Bu yılın ilk üç ayında AB ile dış ticaret açığı geçen yıla kıyasla neredeyse yarı yarıya düşüyor. AB ile ihracatın ithalatı karşılama oranı ise **yüzde 90'a** tırmanıyor. Çok önemli bir gelişmedir. Yakından izlemeyi sürdüreceğiz. (3 Mayıs 2005)

İLK ÇEYREKTE MALİ İŞLEMLER DENGESİ

Ödemeler dengesi **Ocak-Mart dönemi** sonuçları Merkez Bankası tarafından yayınlandı. Kamuoyu dış denge ile yakından ilgileniyor. Özellikle cari işlemler açığı ve döviz kuruna muhtemel etkileri tedirginlik yaratıyor.

Şüphesiz bunda **geçmiş kötü deneyimlerin** önemli etkisi var. 20.inci yüzyılın ikinci yarısında çok sayıda ödemeler dengesi ve döviz kuru çalkantısı yaşandı. Bunlar toplumsal bellekte derin iz bıraktı. Yaraların daha kapanmadığını söyleyebiliriz.

Döviz krizine giden süreç iyi biliniyor. Yanlış iktisat politikaları büyük dış açıklara yol açıyor. Finansmanında kısa vadeli dış kaynaklara kullanılıyor. Eninde sonunda kur patlıyor. Bugün de vatandaş gene **aynı film mi oynuyor** diye şüpheleniyor.

2004'den 2005'e

2004'de karşılaştırma için 2003 yerine 2000'i kullanmayı tercih ettik. Nedeni 2003 verilerinin hala Şubat krizi sonrasının etkilerini taşıması idi. Bu yıl daha rahatız. Büyümenin ve dış açığın rekor kırdığı **2004'le karşılaştırma** anlamlıdır.

Bugün **cari işlemler dengesine** bakıyoruz. Sermaye hesabı ayrı bir yazıya konu olacak. Tablonun ilk üç sütununda birinci çeyrek için milyar dolar cinsinden 2004 ve 2005 gerçekleşmesi ve aradaki fark var. Dördüncü sütunda yüzde değişme, son sütunda ise Mart 2005 sonu itibarıyla oniki aylık veriler var.

Olumlu işaretlerle başlayalım. **Artış hızlarında** ihracatın ithalattan, hizmet gelirlerinin hizmet giderlerinden, yatırım gelirlerinin yatırım giderlerden daha hızlı büyüdüğü görülüyor. Transferler (işçi dövizleri) de yavaş da olsa yükseliyor.

Öte yanda, bavul ticareti ve altın ithalatında **olumsuz** gelişme var. Ancak daha ilginç, artış hızlarındaki lehte fark dengeleme gelince ortadan kayboluyor. Sadece hizmet dengesi **0.3 milyar dolar** (yüzde 28) düzeliyor.

Mal dengesi **1.1 milyar dolar** (yüzde 22), mal+hizmet+transfer dengesi **0.9 milyar dolar** (yüzde 22), yatırım dengesi **0.1 milyar dolar** (yüzde 6) ve cari işlemler dengesi **0.9 milyar dolar** (yüzde 17) bozuluyor.

Özetlersek, döviz gelirlerinin döviz giderlerinden daha hızlı artması **uzun dönem** için çok umut vericidir. Ancak, kısa dönemde cari işlemler açığı yükselmektedir.

Gene Net Hata Noksan

En ilginç gelişme **net hata noksan** kaleminde yaşanıyor. Geçen yıl birinci çeyrekte eksi 0.9 milyar dolar iken bu yıl 2.7 milyar dolar artışla artı **1.7 milyar dolara** tırmanıyor. Neticede bu yılın 6.3 milyar dolar cari işlemler açığının **yüzde 28**'ini net hata noksan kalemi karşılıyor. Düzeltilmiş dış açık **1.8 milyar dolar** (yüzde 28) düşüyor.

Eğilim yıllık verilerde daha belirginlik kazanıyor. 16.5 milyar dolar cari işlemler açığı ve net hata noksan kaleminde **artı 5.6 milyar dolar** var. Nereden geldiği bilinmeyen dövizler açığının **yüzde 34**'ünü karşılıyor.

Kayıt-dışı ihracat, stoklardaki artış, cari işlemler açığı ve net hata noksan kalemi arasındaki ilişkiyi **"Bir Hikaye Anlatıyorum"** (19 Nisan 2005) başlıklı yazıda ele almıştım. Tekrar okumakta yarar olabilir. (8 Mayıs 2005)

| Milyar \$ | Ocak-Mart dönemi | | Değişim Milyar \$ | Değişim % | Yıllık Milyar \$ |
|-----------------------------|------------------|-------|----------------------|--------------|---------------------|
| | 2004 | 2005 | | | |
| İhracat (fob) | 13,5 | 17,1 | 3,6 | 26 | 66,7 |
| İthalat (cif) | -20,9 | -25,7 | -4,8 | 23 | -102,3 |
| Bavul Ticareti | 0,9 | 0,7 | -0,2 | -19 | 3,7 |
| Altın | -0,8 | -1,2 | -0,4 | 49 | -3,8 |
| Mal Dengesi | -5,1 | -6,2 | -1,1 | 22 | -25,1 |
| Toplam Hizmet Gelirleri | 3,2 | 4,0 | 0,8 | 25 | 24,8 |
| Toplam Hizmet Giderleri | -2,3 | -2,8 | -0,6 | 24 | -11,8 |
| Hizmet Dengesi | 0,9 | 1,2 | 0,3 | 28 | 13,0 |
| Transferler | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 9 | 1,1 |
| Mal+Hizmet+Transfer Dengesi | -3,9 | -4,7 | -0,9 | 22 | -10,9 |
| Yatırım Gelirleri | 0,8 | 0,9 | 0,2 | 21 | 2,8 |
| Yatırım Giderleri | -2,3 | -2,5 | -0,2 | 11 | -8,4 |
| Yatırım Dengesi | -1,5 | -1,6 | -0,1 | 6 | -5,6 |
| Cari İşlemler Dengesi | -5,4 | -6,3 | -0,9 | 17 | -16,5 |
| Net Hata Noksan | -0,9 | 1,7 | 2,7 | -284 | 5,6 |
| Dış Denge | -6,3 | -4,6 | 1,8 | -28 | -10,9 |

İLK ÇEYREKTE DIŞ FİNANSMAN

Ocak-Mart dönemi **ödemeler dengesi** gerçekleşmesi Cuma günü yayınlandı. Kamuoyunun duyarlılığını düşünerek ayrıntıya giriyoruz. Geçen yazıda ilk çeyrekte cari işlemler hesabının ayrıntılarına baktık. Sermaye hesabını bugüne bıraktık.

2004'le 2005'i karşılaştırdık. Ne gördük? Bir: döviz gelirleri döviz giderlerinden daha hızlı artmıştı. İki: ona rağmen mal, yatırım geliri ve cari işlemler dengesinde açık büyümüştü. Üç: net hata noksan kalemi ile düzeltilen dış açık küçülmüştü.

Doğallıkla, dış açığın mutlak değeri kadar **finansman biçimi** de önemlidir. Kamuoyunda dış açık konusunda varolan tereddütlerin önemli bölümü geçmiş dönemlerde dış açıkların sağlıklı yöntemlerle karşılanması yatmaktadır.

2004'den 2005'e

Karşılaştırmayı 2004 ve 2005'in **ilk çeyrekleri** arasından yapıyoruz. Tablonun ilk üç sütunu milyar dolar cinsinden gerçekleşmeyi ve aradaki fark gösteriyor. Dördüncü sütunda yüzde değişme, son sütunda ise Mart 2005 sonu itibarıyla oniki aylık veriler var.

Ekonomi dış borçlanmaya gerek olmadan dış açık verebilir. **Borç dışı finansmanı** ikiye ayırabiliriz. Biri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Diğeri ise borsaya giren yabancı kaynaklardır.

Yabancı sermaye yatırımında **0.1 milyar dolar** (yüzde 14) tutarında küçük bir artış görülüyor. Yabancıların hisse senedi alımları **0.9 milyar dolar** (yüzde 187) artıyor. Borç dışı kaynak iki katına çıkınca borçlanma gereği **2.5 milyar dolara** (yüzde 52) geriliyor.

Borçlanmayı kamu ve özel kesim için ayrı izliyoruz. Kamu ile başlayalım. Kamu kesiminin yabancılara sattığı TL tahvilleri **0.6 milyar dolar** (yüzde 29) azalarak 1.5 milyar dolara geriliyor. IMF'ye **1 milyar dolar** borç ödeniyor. Toplam kamu borçlanması **1.3 milyar dolar** (yüzde 267) artıyor.

Özel kesimin dışarıda aldığı tahviller (eurobond) **2 milyar dolara** yükseliyor. Bankalar **0.9 milyar dolar** (yüzde 72), bankacılık dışındaki sektörler **0.6 milyar dolar** (yüzde 27) daha az borçlanıyor. Toplam özel kesim borçlanması **2.8 milyar dolar** (yüzde 78) geriliyor.

Rezerv Değişimi

Borçlanma gereği ile borçlanma arasındaki fark döviz rezervlerindeki değişime eşittir. Dikkat: **rezerv artışı eksi, rezerv azalması artı** işaret taşır. 2004'de rezervler 1.3 milyar dolar azalıyor. Bu yıl tam gereken borçlanma yapılırca rezervler **sabit kalıyor**.

Rezerv hareketlerinin Merkez Bankası ve bankalar arasında dağılımı ilgimizi çekiyor. Bankaların döviz rezervleri **3.3 milyar dolar** azalırken Merkez Bankasını rezervleri aynı miktarda artıyor. Döviz rezervi bankalardan Merkez Bankasına geçiyor.

Yıllık rezerv değişimine bakıyoruz. 6.6 milyar dolar borçlanma gereğine karşılık 14.5 milyar dolar borçlanma var. Döviz rezervleri **7.9 milyar dolar** artmış. Bankaların döviz rezervlerinde de **3.6 milyar dolar** artışı olmuş.

Son olarak banka-dışı özel borçlanmanın yıllıkta **6.7 milyar dolar** ile borçlanma gereğinin tümü, ilk çeyrekte **1.6 milyar dolar** ile yüzde 60'ını karşıladığını belirtelim. (10 Mayıs 2005)

| Milyar \$ | Ocak-Mart dönemi | | Değişim Milyar \$ | Değişim % | Yıllık Milyar \$ |
|-------------------------------|------------------|------|----------------------|--------------|---------------------|
| | 2004 | 2005 | | | |
| Dış Denge | -6,3 | -4,6 | 1,8 | -28 | -10,9 |
| Yabancı Sermaye Yatırımı | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 14 | 2,0 |
| Hisse Senedi Yatırımı | 0,5 | 1,4 | 0,9 | 187 | 2,4 |
| Borç Dışı Finansman | 1,0 | 2,0 | 1,0 | 100 | 4,3 |
| Borçlanma Gereği | -5,3 | -2,5 | 2,8 | -52 | -6,6 |
| Yabancı Tahvil Alımı | 2,2 | 1,5 | -0,6 | -29 | 5,4 |
| IMF Kredileri | -1,2 | -1,0 | 0,2 | -14 | -3,3 |
| Toplam Kamu Borçlanması | 0,5 | 1,8 | 1,3 | 267 | 4,3 |
| Dışarıda Menkul Kıymet Alımı | 0,1 | -1,2 | -1,3 | -926 | -2,7 |
| Bankalar | 1,2 | 0,3 | -0,9 | -72 | 6,1 |
| Diğer Sektörler | 2,2 | 1,6 | -0,6 | -27 | 6,7 |
| Toplam Özel Kesim Borçlanması | 3,5 | 0,8 | -2,8 | -78 | 10,2 |
| Toplam Dış Borçlanma | 4,0 | 2,5 | -1,5 | -37 | 14,5 |
| MB Rezerv Değişimi | 0,2 | -3,3 | -3,5 | -1630 | -4,3 |
| Bankalar Rezerv Değişim | 1,1 | 3,3 | 2,2 | 203 | -3,6 |
| Toplam Rezerv Değişimi | 1,3 | 0,0 | -1,3 | -101 | -7,9 |

IMF İLE YENİ ANLAŞMA

Geçen hafta Fransa'da bir konferansa katıldım. Dikkatimizin dağılmasını engellemek için dış dünyadan kopuk bir mekan seçilmiş. Yoğun program içinde üç gün boyunca internete bile ulaşamadık. Neticede **yazılarım aksadı**.

O arada Erdoğan hükümetinin hazırladığı yeni **Standby Anlaşması** IMF direktörler kurulu tarafından onaylandı. Türkiye'ye dönünce ilk işim **Niyet Mektubunu** edinmek oldu. Doğallıkla, meslektaşların yazdıklarını da okudum.

Bu tür konuları sıcakta yazmak gerekiyor. Türkiye'de ekonominin gündemi çok çabuk değişiyor. O bakıma **biraz sıkıntılıyım**. Gene de dayanamadım. Fikrimi söyleme ihtiyacını hissettim.

Karşı Çıkmıştım

Tarihi bir olguyu hatırlatarak başlamak istiyorum. Kemal Derviş'in hazırladığı bir önceki Standby Anlaşması 2001-2004 döneminin kapsıyordu. Dolayısı ile 2004'ün yaz aylarında yeni bir anlaşma **gerekip gerekmediği** tartışmaya açıldı.

Ben de 27 Haziran 6 Temmuz 2004 arasında dört yazıda bu konuyu işledim. IMF ile yeni bir anlaşma yapmanın neler getireceğine ve götürüleceğine baktım. IMF'ye **neden gerek olduğunu** anlamaya çalıştım.

Türkiye'nin döviz yetersizliği sorunu yoktu. Tam tersine, **döviz fazlasının** getirdiği sıkıntılar vardı. Üstelik Hazine uluslararası piyasalarda hiç zorlanmadan borçlanabiliyordu.

IMF'den beklenen döviz değilse neydi? Güvendi. Mali piyasalar hükümete ve iktisat politikalarına **güven duymuyordu**. Güvenmek için uygulamaların IMF tarafından denetlenmesini istiyorlardı.

Burada bir açmaz vardı. Politikalara güven IMF'le ilişkiye bağlı kalıyordu. Güven sorunu geriye atılıyor ama çözülmüyordu. Eninde sonunda Türkiye **IMF'siz yola devam** etme kararını alınca tekrar güvensizliğin bedeli ödenecekti.

Bu analiz beni IMF ile yeni bir anlaşmaya **gerek olmadığı** sonucuna götürdü. Türkiye'nin ekonomik istikrar içinde hızlı büyümeyi sağlayacak politikaları kendi iradesi ile ve IMF desteği olmadan gerçekleştirmesini önerdim.

Katılım Öncesi Ekonomik Program

Erdoğan hükümeti yeni bir anlaşma opsiyonunu tercih etti. Anlayışla karşıyorum. IMF'siz yola devam halinde kısa dönemli de olsa **malî çalkantı riskleri** vardı. 2007'de yapılacak genel seçim açısından politik mülahazalar öne çıktı.

Bir başka gelişmeye dikkat çekelim. Hükümet 29 Kasım 2004'de AB ile ekonomik bütünleşme için yol haritası yayınladı. "**Katılım Öncesi Ekonomik Programı**" (KEP) 2005-2007 dönemi için planlanan politikaları ve reformları ayrıntılı şekilde ortaya koydu. Niyet Mektubunu okurken yeni anlaşmanın aslında KEP'in **bir uzantısı** olduğu zaten hissediliyor. Son olarak bir hususu belirtelim. Hükümet ilk iki yılında bir önceki hükümetten kendisine miras kalan bir programı uyguladı. Bu ise doğrudan **hükümetin iradesini** yansıtmaktadır. Bu programın **politik sahiplik** sorunu olmaması gerekir. (22 Mayıs 2005)

FRANSA VE AB PROJESİ

AB'nin geleceği açısından kritik bir haftaya girdik. Pazar günü Fransa **AB anayasasını** oyluyor. Kampanyanın başından beri kamuoyu yoklamalarında "hayır" oyları daha yüksek gözüktü. Bir ara dengelendi ama tekrar öne geçtiler.

AB'nin **fikir babası** aslında Fransız siyasetçileridir. Fransa projenin her aşamasında **liderlik** yaptı. Almanya ile birlikte sıradan bir ticaret anlaşmasının bugünkü Avrupa Birliğine dönüşmesinin **itici gücü** oldu.

Euronun mimarı Avrupa komisyonu üyesi Fransızdı. AB Anayasasını hazırlayan komisyonun başkanı Fransa eski Cumhurbaşkanı idi. AB bütçesinden en büyük payı alan tarım destekleri en çok Fransa'ya yarıyordu.

Velhasıl her açıdan çok ilginç bir durumla karşı karşıya olduğumuzu söyleyebiliriz. AB'nin tarihçesini yakından izleyen biri için Fransa'nın AB anayasasına **hayır demesini** tahayyül etmek dahi olanaksızdır. Ama galiba öyle oluyor.

Sorunlar Yumağı

Karmaşık süreçlerin analizi zordur. Onları **birkaç basit nedene** indirgeyen açıklamalar insanı rahatlatır. Ama uzun dönemde işe yaramaz. Çünkü o analizden hareketle yapılan tahminler tutmaz.

Bu uyarının mantıklı çıkarsaması benim, dışarıdan biri olarak, bu olayı açıklamaya kalkışmamamdır. Ancak konuşmaya zorlayan unsurlar da var. **Galatasaray Lisesi** mezunuyum. Fransız dil ve kültürü ile yetiştim. Daha yeni Fransa'da olaya ışık tutabilecek tartışmalar izledim.

Fransa'nın bu noktaya kısmen birbirine bağlı kısmen bağımsız bir dizi **siyasi, toplumsal ve ekonomik dinamiğin** kesişmesi sonucunda geldiğini izliyoruz. Bunlar nisbeten kolay gözleniyor.

Siyasette kilitlenme var. Siyasi elite toplum arasındaki uçurum genişliyor. Sağ ve solda popülist söylem ve siyaset tarzları güç kazanıyor. Yarı başkanlık sistemi istikrar yerine istikrarsızlık nedenine dönüşüyor. Tepkiler AB anayasasına yöneliyor.

Ekonomide karamsarlık var. Ekonomi bir türlü canlanmıyor. İşsizlik bir türlü gerilemiyor. Hükümet sosyal hizmetlere kaynak bulmakta zorlanıyor. Vatandaş geleceğe korku ile bakıyor. Gene tepkiler AB anayasasına yöneliyor.

Modelin Sonu mu?

Bu sorunlara iki farklı tefsir getirebiliriz. İyimser senaryoda sorunlar **konjonktürel yani geçicidir**. Fransa büyük ülkedir. Daha önce olduğu gibi krizi aşar. Bu takdirde referandumda "evet" oyu çıkması gerekir. İyimserlerin beklentileri bu yöndedir.

Kötümser senaryoda sorunlar **yapısal yani kalıcıdır**. Kökleri Fransız toplumunun derinliklerine, 1789'dan bu yana gururla taşınan siyaset ve modernleşme modeline gitmektedir. Modelin tıkanıdığına işaret etmektedir. Bu takdirde referandumda "hayır" çıkacaktır. Söylenmese de esas korkulan budur.

Daha da ilginç, referandum kampanyasında Türkiye'nin **önemli bir aktör** olmasıdır. Maalesef yerim kalmadı. Fransa, AB ve Türkiye arasındaki çok yanlış ilişkiyi ayrı bir yazıda ele alacağım. (24 Mayıs 2005)

FRANSA VE TÜRKİYE'NİN AB ÜYELİĞİ

Bugün Fransız seçmeni AB için hazırlanan anayasayı oyluyor. Son kamuoyu yoklamalarına göre referandumda "**hayır**" kazanacak. Elbette kamuoyu yoklamaları yanılabilir. Gene de sonucun farklı çıkacağını sanmıyorum.

Salı günü referandumu Fransa'nın içinden geçtiği zor dönem açısından değerlendirdim. "Evet" sorunların **konjonktürel** yani geçici, "hayır" ise **yapısal** yani kalıcı olduğuna işaret eder dedim.

Referandum kampanyasında Türkiye **baş rolde** yer aldı. Doğrusu bunu biz talep etmedik. Rol kapmak için özel bir çaba göstermedik. Tam tersine, kampanya döneminde ortalıkta gözükmemeye çalıştık. Ama sonuç değişmedi.

Bir Gözlem

Eğri oturup doğru konuşalım. Referandum kampanyasının mesajı açıktır. Fransızların küçümsenmeyecek bölümü Türkiye'nin **bugünkü hali ile varlığından** rahatsızdır. Yok olmasın, kendi hayatlarından çekilmesini arzulamaktadırlar.

Yukarıdaki "bugünkü hali ile" anahtar ifadedir. Açmak için tersinden soralım. Laik yada dinci ama **otoriter** bir rejimle yönetilen, sol yada sağ ama **kapalı-devletçi** bir ekonomiye sahip bir Türkiye Fransa'yı aynı şekilde rahatsız eder miydi?

Etmezdi. Çünkü öyle bir Türkiye asla **Fransa ile eşit statüye** tekbül eden AB üyeliğine heveslenemezdi. Özgürlüğün, eşitliğin, velhasıl üstün evrensel değerlerin beşiği Fransa onlara ulaşamayan Türkiye'yi yukarıdan bir sevecenlikle izlemeyi sürdürürdü.

Çok önemli bir hususu hatırlatalım. İki ülke aynı laiklik anlayışını, yönetsel merkeziyetçiliği ve jakoben cumhuriyetçiliği paylaşmaktadır. Türkiye başarılı bir modernleşme sürecinde Fransa'yı **model alan** tek ülkedir.

Türkiye evrensel değerleri içselleştirdikçe Fransa'nın gerilmesi çok soruya gebe dir. Acaba Türkiye'nin **müslüman bir ülke** olması mı? Yoksa Fransa'nın kolonyal geçmişin bilinçaltında bıraktığı **ırkçı tortular** mı? Cevapları bu konuların uzmanlarına bırakıyorum.

AB Üyeliğine Etkisi

Sonuçlara bakalım. Kamuoyunu, özellikle mali piyasaları daha pragmatik bir soru ilgilendiriyor. Referandumdan "hayır" çıkması Türkiye'nin **AB üyeliği sürecini** nasıl etkileyebilir? Az mı çok mu? Olumlu mu olumsuz mu?

Profesyonel iktisatçı sıfatıyla mutlaka tahmin yapmam gerekiyor. Öncelikle, mali piyasalarda bir süre volatilitate artabilir. Kur-faiz-borsa üçgenindeki **gel-gitlere** alışıldı. Son dört yılda doların dört kez **1.60 YTL** ve üstünü gördüğünü hatırlatalım.

Türkiye'nin AB üyeliğine yürüyüşüne etkisinin **kısıtlı ama olumlu** olacağını düşünüyorum. AB anayasasını reddetmesi Fransa'yı AB içinde hırpalayacaktır. En gürlütülü muhalifin güç kaybı olumlu bir gelişmedir.

Dış dinamikler kısa dönemde etkili gibi durabilir. Ama uzun dönemde başarıyı **içeride** doğru işlerin doğru zamanlarda yapılması sağlar. Geçmişte böyle idi. Gelecekte de böyle olacaktır. (29 Mayıs 2005)

VATAN'DA 1001 GÜN

Zaman hızla akıyor. VATAN'da yazmaya başlayalı 1.000 gün geçmiş. 33 ay ediyor. Neredeyse üç yıl. Pazartesi yazı günüm değildi. **1001'inci günde** ben de birşeyler yazma ihtiyacını hissettim.

Zafer Mutlu'nin yeni bir gazete arayışında olduğunu 2002 yazında önce **dedikodu kanalından** duydum. Babalı rivayetlerine pek iltifat etmem. Ama kulaklarım dikildi. Çünkü beni de yakından ilgilendiriyordu.

Temmuz sonu olmalı, rivayet ciddiyet kazandı. Bana da yeni gazeteye katılmam teklif edildi. Fazla naz yaptığımı söyleyemem. Gazete köşe yazarlığımı Zafer'e borçlu idim. Sabah'ı bıraktım. **VATAN'a geçtim.**

Bu kararım çevremde yadırgandı. 2002 yazında yeni bir gazete projesi çoğu insana için başarısızlığa mahkum **bir macera** gibi duruyordu. Doğrusu ya bana öyle gelmiyordu. Türkiye'nin bağımsız gazetelere ihtiyacı vardı. Bu ekip onu yapabiliirdi. VATAN başarıya mahkumdu.

“Onlar” ve “Biz”

Gazeteleri **esas işi gazetecilik** olan kadrolar çıkartır. Gazetenin heyecanını onlar yaşar, yükünü onlar çeker, keyfini de onlar sürer. Aynı mekanı uzun süre paylaşmanın getirdiği birlikelik duygusunu taşırılar.

Esas işi **gazetecilik olmayan** köşe yazarlarının durumu farklıdır. Tanım icabı dışarıdadırlar. Arkadaşlıkları esas işlerinde oluşur. Gazeteye kırk yılda bir giderler. Tabir caizse, gözden ırak kalırlar. Müşterek faaliyetlerde biraz mahzun görünürler.

Nereden çıktı bu diyeceksiniz. 1.000'inci gün eklerini okurken resimlerde, karikatürlerde, “bizden” kimse olmadığını aniden farkettim. Hep “onlar” vardı. Hikaye onların hikayesi idi. Bize **üvey evlat** muamelesi yapılmıştı.

Kızdığım yada alındığım sanılmasın. Bu sonuç bana çok doğal geliyor. Onlara hak veriyorum. **Ama biz de varız.** Birinin çıkıp bunu hatırlatması gerekiyordu. Diğer dışarıdan köşe yazarları adıma bu göreve talip oldum. Beni gönülden desteklediklerine inanıyorum.

Her Şey Çok Farklı

4 Eylül 2002'den bu yana geçen 1.001 günde Türkiye'de ve özellikle ekonomide yaşanan değişiklikleri o gün tahayyül etmek bile zordu. VATAN ilk günündeki ekonomik manzarayı hatırlamakta yarar görüyorum.

Dolar **1.65 YTL**'nin üzerinde bir yerde idi. Yıllık enflasyon **yüzde 40**'ın, gecelik faiz **yüzde 50**'nin altına yeni inmişti. Yıllık ihracat **33 milyar dolar**, yıllık ithalat **45 milyar dolardı.** **11 milyon turist** bekleniyordu.

VATAN gazetesinin 1.001 gününün, ve bu arada benim yazdığım 372 köşe yazısının yaşanan olumlu gelişmelere **küçük de olsa bir katkı** yaptığını düşünüyorum. Değerli okuyucularıma gazetem ve bana verdikleri destek için minnettarım. Daha nice 1.000 günlerde beraber olma umudu ile... (31 Mayıs 2005)

DOLAR, EURO VE YTL

Fransa'dan AB anayasasına beklenenden de güçlü “hayır” çıktı. Bu sonucun ciddi yapısal sorunlara işaret ettiğini peşinen söylemiştik. Ardından Hollanda'nın yüksek oranlı “hayır” oyu geldi. Bu ülkelerde yaşanan siyasi ve ideolojik tıkanma kısa dönemde **AB bütünleşmesinde çalkantı** yaratacaktır.

“Hayır” oyları mali piyasaları da etkiledi. Euro dolar karşısında hızla değer kaybetmeye başladı. Son baktığımda parite **1.225**'de seyrediyordu. Bu hafta euro dolar karşısında yüzde **yüzde 2.5** değer kaybetti.

Bence bu durum mali piyasaların **yetersizliklerine** iyi bir kanıttır. Fransa ve Hollanda'da “hayır” oyları davul zurna ile geldi. Son hafta iyice belirginlik kazandı. Ama iskonto edilmemiş. Piyasalar, arzulamadıkları için olsa gerek, “hayır” sonucuna inanmamışlar.

Yakın geçmişte parite için 1.40 hatta daha yukarılar öngörülüyordu. Şimdi ufukta 1.20'nin altı görünüyor. Bir kez daha okuyucularıma **mali analistlerin** parite tahminlerini fazla ciddiye almamalarını tavsiye ediyorum.

Kırılganlık Ölçüsü

Esas ilginç olan gelişme Fransa'nın hayır oyuna **YTL'nin tepkisi**dir. Son aylarda yazılan senaryoları hatırlayalım. Başta dış açık ve sıcak para girişi ekonomiyi aşırı kırılgan hale getirmişti; referandumdan çıkacak olumsuz sonuç çok kötü olayları tetikleyecekti; vs. vs...

Halbuki referandumu izleyen üç günde dolar euroya karşı değer kazanırken YTL karşısında değer kaybetti. Döviz sepetine kıyasla **YTL kesinlikle değer kazandı.** Sonunda Merkez Bankası döviz alım müdahalesi yapmak zorund kaldı. Ne oldu? Hani Türkiye çok kırılgandı?

Bu tür dış şoklar bir bakıma çok yararlıdır. Dış şok halinde ekonominin nasıl davrandığı izlenir. Fiilen **kırılganlık derecesi** test edilir. Ekonominin kırılganlığı arttıkça dış şokun yaratacağı mali çalkantı da derinleşir.

Türkiye ekonomisi çok önemli bir sınavdan başarı ile geçmiştir. Beş yıldır uygulanan enflasyonla mücadele ve reform programının ekonomiye sert dış şoklara bile **direnme gücünü** verdiği ortaya çıkmıştır.

Türkiye ekonomisinin bir kez daha **sürekli kriz bekleyen karamsarları** mahçup ettiği açıktır. Umudumuz bu gelişmelerden ders almalarıdır. Mağlup pehlivan güreşe doymazmış. Ama sürekli mağlubiyet de hoş bir duygu olmamalı...

Önemli Bir Duyuru

Köşe yazarı komşum ve VATAN Gazetesi Yönetim Kurulu Başkanı Sayın **Selahattin Duman** Salı günü çıkan yazımı destekledi. 1000 gün ekinde akademik ünvan sahibi yazarları ihmal edilmesini eleştirdi.

Aynı cephede olmaktan mutlu ve gururluyum. Bilgi Üniversitesine kendisine **fahri doktora ünvanı** verilmesi için derhal müracaat ettim. Tek başına son tavrı akademik yaşamla medya arasında sağlıklı köprü kurulmasına yaptığı büyük katkıdır. **Dr.Selahattin Duman** dönemini sabırsızlıkla bekliyorum. Duyurulur. (5 Haziran 2005)

YOKSULLUK PROFİLLERİ

Türkiye'de **gelir dağılımı ve yoksulluk verileri** yakın geçmişe kadar çok yetersizdi. Bir neden doğrudan bunları ölçmeye yönelik araştırmalara kısıtlı kaynak ayrılması olabilir. Sanırım siyasi iktidarlar sonuçlardan çekiniyordu.

Son dönemde bu konuda önemli ilerlemeler kaydedildi. Yeni fiyat endeksleri için geliştirilen kapsamlı **Hanehalkı Bütçe Anketi** gelir dağılımı ve yoksulluk hakkında güvenilir verilere ulaşılmasını kolaylaştırdı.

2003 Yoksulluk Çalışması DİE tarafından 25 Mayıs 2005'de açıklandı. Doğallıkla kamuoyu yakından ilgilendi. Konunun önemini düşünerek bazı gözlemler yapmakta yarar gördüm.

Yoksulluk Tanım ve Oranları

Araştırma 2002 ve 2003 yıllarını kapsıyor. Yoksulluk ve gelir dağılımı gibi **yapısal boyutu** ağır basan sorunlarda bir yıldan öbürüne değişim sınırlı kalır. Yani iki yılın karşılaştırılması fazla anlam taşımayabilir. O nedenle 2003 yılına bakacağız.

2003 yılı toplam nüfus 69.2 milyon kişi tahmin ediliyor. Bu nüfus 16.7 milyon haneden oluşuyor. Böylece ortalama hanede 4.13 kişinin yaşadığını öğreniyoruz. Yoksulluk için **iki farklı tanım** kullanılıyor.

Birincisi **gıda yoksulluğu yani açlıktır.** Araştırmaya göre **894 bin kişi** açlık sınırının altında gelir elde ediyor. 1 milyona yakın vatandaşın açlık çekmesi vahim bir durumdur. Bunların üçte ikisi kırsal kesimde, gerisi kentlerde yaşıyor.

İkincisi gıda + gıda dışı yoksulluğudur. 3.9 milyon hane yada **19.5 milyon kişi** daha geniş yoksulluk sınırının altında kalıyor. Nüfusun yüzde 28.2'sine tekabül ediyor. **Dört kişiden biri** yoksulluk tanımına giriyor.

Kırsal kesimde yoksulların nüfusa oranı **yüzde 37.2'**ye yükseliyor. Kırsal kesimde üç kişiden biri yoksul. Kentlerde oran **yüzde 22'**de kalıyor. Kentlerde de beş kişiden birinin yoksul olduğu anlaşılıyor.

Kimler Yoksul

Araştırmanın tablolarından Türkiye'de **yoksulluğun profili** hakkında önemli bilgiler elde ediyoruz. Hane büyüklüğü, istihdam türü ve ekonomik sektör gibi sosyal ve ekonomik göstergelerle yoksulluk arasında çok yakın ilişki var.

19.5 milyon yoksulun yüzde 36'sı (7 milyon kişi) 5-6 kişilik, yüzde 35'i (6.9 milyon kişi) 7 ve daha kalabalık hanelerde yaşıyor. Yani 5 kişiden büyük haneler yoksulluk sınırı altında kalanların **yüzde 71'**ini oluşturuyor.

İstihdam açısından bakınca, 19.5 milyon yoksulun **yüzde 7.3'i** (1.4 milyon kişi) ücret-maaş karşılığı çalışanlardan, **yüzde 21.5'i** (4.2 milyon kişi) ücret-maaş dışında çalışanlardan oluşuyor.

Demek ki ücret-maaşla çalışanların yoksullar arasındaki payı yüzde 25 çıkıyor. İstihdam edilen yoksulların geri kalan **yüzde 75'i** kendi hesabına çalışan, ücretsiz aile işçisi, yevmiye ile çalışan ve işverenlerden oluşuyor.

Yoksulların **yüzde 54'ü** (3 milyon kişi) tarım kesiminde, geri kalanı (2.6 milyon kişi) sanayi ve hizmetlerde istihdam ediliyor. Nihayet, işsizler, çalışmayanlar ve 15 yaşından küçükler yoksul nüfusun **yüzde 68'ini** (12.8 milyon kişi) oluşturuyor. (7 Haziran 2005)

BÜTÇE DİSİPLİNİ SÜRÜYOR

Mayıs sonu itibarıyla **bütçe sonuçları** dün Maliye Bakanı Unakıtan tarafından açıklandı. Niyetim maliye politikasını Haziran verileri ile birlikte yılın ilk yarısı için ele almaktı. Ancak, simgesel değeri yüksek bir gelişme fikrimi değiştirdi.

Hemen söyleyelim. Mayıs ayında **bütçe fazla verdi**. Dikkatinizi çekerim. Söz konusu olan faiz-dışı fazla değildir. Beş yıldır sistematik şekilde bütçe faiz-dışı fazlası veriyor. Yenilik, faiz ödemelerinden sonra, yani **bütçenin toplamında** fazla oluşmasıdır.

Bir ay için bile olsa bütçede gelirlerin giderlerin üstüne çıkması fevkalade önemli bir olaydır. Türkiye'nin katettiği mesafenin çok anlamı bir göstergesidir. Ekonomide yaşanan olumlu havanın tek başına **en temel nedenidir**.

Veriler

Günlük dilde bütçe diyoruz. Resmi dilde adı **konsolide bütçedir**. Merkezi devlet artı katma bütçe ile yönetilen kamu kuruluşlarını (üniversiteler, vs) kapsar.

Konsolide bütçenin Mayıs ayı gelirleri 13.9 milyar YTL, giderleri 12.2 milyar YTL tutuyor. Dolayısı ile bütçe **1.7 milyar YTL** fazla veriyor. Giderlerin 8.0 milyar YTL'si faiz-dışı, 4.2 milyar YTL'si faiz gideri. Yani **5.9 milyar YTL** faiz-dış fazla var.

Mayıs ayında bütçe açığı yerine bütçe fazlası oluşması doğallıkla **Ocak-Mayıs döneminini** de çok olumlu etkiliyor.

Konsolide bütçenin yılın ilk beş ayı gelirleri 51 milyar YTL, giderleri 54.9 milyar YTL tutuyor. Bütçe **3.8 milyar YTL** açık veriyor. Giderlerin 34.4 milyar YTL'si faiz-dışı, 20.4 milyar YTL'si faiz gideri. Yani **16.6 milyar YTL** faiz-dışı fazla var.

Ocak-Mayıs 2004 dönemi karşılaştıralım. Geçen yıl faiz giderleri 26.0 milyar YTL, faiz-dışı fazla 14.7 milyar YTL, bütçe açığı 11.4 milyar YTL imiş. Daha çok faiz-dışı fazla daha az faiz gideri ile birleşince bütçe açığında **büyük bir düşüş** mümkün oluyor.

Basit bir oranlama yapabiliriz. Ocak-Mayıs 2004 döneminde yıllık bütçe açığının yüzde 38'i gerçekleşmiş. Aynı oran 2005'de tutturulursa yıl sonu bütçe açığı **10.1 milyar YTL'**ye yani geçen yılın üçte birine düşecektir.

Bütçe Dengesi ve Kamu Borcu

Bütçe dengesi ile toplam kamu borcu arasında birebir ilişki vardır. Tanım icabı, Hazine bütçe açığına eşit miktarda **net borç alır**. Yani bütçede açık sürdükçe kamu borcunun miktarı yükselir.

Bütçede fazla oluşması halinde mekanizma tersten çalışır. Tanım icabı Hazine bütçe fazlası kadar **net borç öder**. Yani bütçede fazla oluşunca kamu borcunun miktarı azalır.

Bir ayın sonuçlarından genelleme yaparken dikkatli olmak gerekir. Gene de, aylık bazda bütçe fazlası önemli bir göstergedir. Maliye politikasında **disiplinin sürdüğüne** işaretler. Önümüzdeki dönemde ekonomik istikrara çok olumlu etki yapacaktır. (10 Haziran 2005)

YOKSULLUK NEDENLERİ

Makroekonomik göstergeler çok olumlu çıkıyor. Enflasyon ve faiz düşüyor. Bütçe Mayıs'ta fazla veriyor. Merkez Bankasının alımlarına rağmen kur kıpırdamıyor. İhracat ve turist sayısı artıyor. Tek olumsuz haber dış açıktan geliyor.

Bu sukunet bize reel ekonomiye bakma fırsatını veriyor. Salı günü DİE'nin yeni yayınladığı **yoksulluk çalışmasını** tanıttık. Verilerden hareketle yoksulluğun profilini anlamaya çalıştık.

Maalesef bir de **hata yapmışız**. Toplamları 2002 yılı, alt dağılımları ise 2003 yılı için vermişiz. Okuyucularımın anlam değiştirmeyen bu dikkatsizliğim için özür diliyorum.

Kır-kent, Aile ve İstihdam Türü

Kısaca verileri tekrarlayalım. 2003 nüfusu 69.2 milyon. **19.5 milyonu** (yüzde 28.2) yoksulluk sınırının altında. Kentlerde nüfus oranı yüzde 61, yoksulluk oranı **yüzde 22**. Kırsal kesimde nüfus oranı yüzde 39, yoksulluk oranı **yüzde 37**.

19.5 milyon yoksulun **13.8 milyonu** (yüzde 71'i) 5 kişi ve daha kalabalık ailelerde yaşıyor. **5.6 milyonu** (yüzde 29'u) bir işte çalışıyor. **13.9 milyonu** (yüzde 71'i) çalışmıyor. Çalışanların **1.4 milyonu** (yüzde 25'i) ücret karşılığı, geri kalan **4.2 milyonu** (yüzde 75'i) kendi hesabına, ücretsiz aile işçisi yada işveren olarak çalışıyor.

Yukarıda **üç kriter** kullandık: kır-kent, aile büyüklüğü ve ücretli-ücretli olmayan. İki vatandaş alalım. Biri kırsal kesimde 5 kişiden büyük ailede yaşıyor ve ailesinde işçi yada memur olarak çalışan yok. Diğeri kentte 5 kişiden küçük ailede yaşıyor ve ailesinde işçi yada memur var.

Bence ayrıntılı olasılık hesaplarına hiç ihtiyaç yok. Durum açıkça ortada. İlk vatandaşın yoksulluk sınırı içinde kalması ikincisine kıyasla daha yüksek olduğu çıplak gözle de görülüyor. **Ortalama yoksulun** kırdan oturduğunu, büyük ailede yaşadığını ve kendi hesabına çalıştığını zorlanmadan söyleyebiliriz.

Enflasyon, İstihdam ve Yoksulluk

Polemige açık ama hayati bir soru ile yola çıkalım. Bu veriler ışığında yoksulluğun temel nedeni **düşük ücret** midir yoksa **yetersiz ücretli istihdam** mıdır? Başka türlü de sorabiliriz. Bugünkü ücret düzeyinde **ücretli istihdamda artış** yoksul sayısını azaltır mı yoksa yükseltir mi?

Böylece uzun süredir savunduğum bir teze geldim. Türkiye'de gelir dağılımındaki bozuklukların ve yoksulluğun temel nedeni ekonominin **yeterince ücretli istihdam** yaratmamasıdır. Bunun gerisinde ise yüksek enflasyon ve düşük büyüme hızları vardır.

Olay sadece işsizlik değildir. Yüksek enflasyon-düşük büyüme milyonlarca vatandaşı iş bulamadığı için verimsiz yani **çok az katma değer ve gelir üreten** ekonomik faaliyetlere mahkum etmektedir. Velhasıl onları yoksul bırakmaktadır.

Başka yapısal boyutlarına da bakarak bu önemli konuya devam edeceğim. (12 Haziran 2005)

YOKSULLUK VE EĞİTİM

DİE'nin yayınladığı yoksulluk çalışmasına bakıyoruz. 2003 yılı verilerini kullanıyoruz. Önce **kır-kent, aile büyüklüğü ve istihdam türü** ile yoksulluk arasındaki ilişkiye baktık.

Kırsal bölgede 5 kişi yada daha kalabalık hanede yaşayan ve kendi hesabına çalışan kesimde **yoksulluk olgusunun** kentlerde 4 kişiden küçük hanede yaşayan ve ücretle çalışan kesimden gözle görülür şekilde daha yaygın olduğunu saptadık.

Böylece yoksulluğun en önemli nedenlerinden birine ulaştık: yavaş büyüme ve ücretli istihdam artışının yetersizliği. Verimsiz yani **çok az katma değer ve gelir üreten** ekonomik faaliyetler milyonlarca vatandaşı yoksulluğa mahkum etmektedir.

Üretim, Eğitim ve Yoksulluk

Tanım icabı yoksulluk düşük gelir demektir. Çalışan bir insanın düşük gelir elde etmesinin iki ana nedeni olabilir. Biri, o kişinin üretiminin (katma değerinin) yüksek olması fakat ürettiklerine **başkalarının el koymasındır**. Çözümü nisbeten kolaydır. Bölüşüm ilişkilerinden geçer.

İkincisi, o kişinin üretiminin (katma değerinin) düşük olmasıdır. Ürettiklerinin **tümünü kendisinde kalsa** bile yüksek gelir elde etmesi olanaksızdır. Çözümü çok daha karmaşıktır. Üretim sürecine dönmek, verimliliği belirleyen faktörlere eğilmek gerekir.

İktisat teorisinde düşük verimin iki temel nedeni vardır. Biri **sermaye birikimi** yetersizliğidir. İkinci araçlarla yapılan üretim verimsizdir. Diğer **insan sermayesi** yani eğitimidir. Karmaşık araçları kullanarak yüksek verimle üretim yapma yeteneği eğitimle elde edilir.

Dolayısı ile eğitimin dağılımı ile yoksulluk arasında çok yakın bir ilişki görülür. Ekonominin gelişmişlik düzeyinin gerektiği **vasıflardan yoksun olanlar** yoksul kalır. Eğitim düzeyi yoksulluğun temel belirleyicilerinden birine dönüşür.

Türkiye Verileri

Veriler aşağıdaki tabloda yer alıyor. İlk sütunda milyon kişi olarak farklı eğitim düzeylerine göre nüfus, ikincisinde ise nüfusun yüzde dağılımı, üçüncü sütunda milyon kişi olarak yoksullar, dördüncüsünde yoksulların yüzde dağılımı var. Son sütun her eğitim düzeyindeki nüfusta **yoksulluk oranını** veriyor.

Neler görüyoruz? Bir: eğitim düzeyi yükseldikçe yoksulluk oranı anlamlı şekilde düşmektedir. İki: okuma yazma bilmeyen ve okuma yazma bilse bile okul bitirmeyen kategorileri yoksulluk oranı kentsel kesimde bile ülke ortalamasının çok üstündedir. Üç: bu kategorilerde kırsal kesim yoksulluk oranı **yüzde 50 ve yüzde 44'dir**.

Yetersiz eğitim, düşük verim ve yoksulluk arasındaki bu güçlü ilişkinin doğru kavranması son derece önemlidir. (14 Haziran 2005)

| Yoksulluk ve Eğitim Düzeyi | Nüfus (milyon) | Dağılım (%) | Yoksullar (milyon) | Dağılım (%) | Yoksulluk Oranı (%) |
|-------------------------------------|----------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------|
| Türkiye Toplamı | 69,2 | 100 | 19,5 | 100 | 28 |
| 6 yaşından küçük fertler | 7,2 | 10 | 2,7 | 14 | 38 |
| Okur-yazar değil | 6,7 | 10 | 2,8 | 15 | 42 |
| Okur-yazar olup bir okul bitirmeyen | 13,8 | 20 | 5,0 | 25 | 36 |
| İlkokul | 21,1 | 30 | 5,8 | 30 | 28 |
| İlköğretim | 4,5 | 7 | 1,3 | 7 | 30 |
| Ortaokul ve orta dengi meslek | 4,1 | 6 | 0,8 | 4 | 18 |
| Lise ve lise dengi meslek | 8,8 | 13 | 1,0 | 5 | 11 |
| Yüksek eğitim | 3,1 | 4 | 0,1 | 0 | 3 |
| Kentsel Kesim | 42,0 | 61 | 9,4 | 48 | 22 |
| Okur-yazar değil | 3,3 | 5 | 1,1 | 6 | 35 |
| Okur-yazar olup bir okul bitirmeyen | 7,9 | 11 | 2,4 | 12 | 30 |
| Kırsal Kesim | 27,2 | 39 | 10,1 | 52 | 37 |
| Okur-yazar değil | 3,4 | 5 | 1,7 | 9 | 50 |
| Okur-yazar olup bir okul bitirmeyen | 5,9 | 8 | 2,6 | 13 | 44 |

HAMBURGER FİYATI, DÖVİZ KURU VE DIŞ AÇIK

Dalgali kur rejiminin çok ilginç sonuçları var. Euro/dolar paritesini örnek alalım. AB ve ABD'nin enflasyon oranları arasında neredeyse hiç fark yok. Ona rağmen paritede bilinen dalgalanma yaşanıyor.

Bu durum kur hareketlerinin **rekabet gücüne etkisine** kamuoyunun ilgisini arttırıyor. Dolayısı ile reel kurun en doğru şekilde hesaplanması önem kazanıyor. Teoride bu kolay bir iş. Pratikte çok ciddi sorunlar çıkıyor.

Reel kur hesabına getirilen çok ilginç ve yaratıcı bir çözüm var. **The Economist** dergi dünyanın her yerinde aynı vasıfta üretilen **BigMac fiyatlarını** karşılaştırıyor. Hamburger fiyatlarının ülke paralarının değerine ulaşıyor.

Son veriler derginin geçen hafta çıkan sayısında yayımlandı. Gazetelerin ekonomi sayfaları bunlara yer verdi. BigMac endeksinde TL'nin **yüzde 5**, örneğin Çin parası Yuan'ın ise **yüzde 59** düşük değerli çıktığı vurgulandı.

Gene Bilmecelerle Uğraşıyoruz

Ben olayın farklı bir cephesine bakmaya karar verdim. Okuyucularım ekonomik bilmecelere merakımı biliyor. Toplumsal bilimlerde **istisnaların açıklanması** daima öğreticidir.

BigMac endeksinde göre **parası aşırı değerli ülkelerden** yola çıktım. Genel kaniya göre bir ülkenin parası aşırı değerli ise o ülkenin cari işlemler dengesinin açık olması gerekiyor. Bu mantık özellikle Türkiye'de çok yaygındır.

Parası değerli ülke liginin tepesinde İsviçre yer alıyor. ABD'de 3.06 dolar olan BigMac cari döviz kurunda İsviçre'de 5.05 dolara satılıyor. İsviçre frangı **yüzde 65** aşırı değerli çıkıyor. Onu Danimarka **yüzde 50**, İsveç **yüzde 36** ve Euro bölgesi **yüzde 17** ile takip ediyor.

Bundan sonrası çok şaşırtıcı. Dört ekonomi de cari işlemler dengesinde fazla veriyor. 2005 yılında İsviçre'nin dış fazlasının milli gelirine oranı **yüzde 11.1** tahmin ediliyor. Cari işlemler fazlası Danimarka'da **yüzde 2.1**, İsveç'de **yüzde 6.9** ve Euro bölgesinde **yüzde 0.5** öngörüldü.

İşte size **bir bilmece**. Dört ülkenin paraları yüzde 15 ve daha fazla aşırı değerli. Ama dördü de cari işlemler dengesi fazlası veriyor.

Tasarruf ve Dış Denge

Bu ilginç durumu nasıl açıklayabiliriz? Makroiktisat derslerinde uzun anlatılır. Bir ekonominin cari işlemler dengesinin belirlenmesinde rekabet gücü geri plandadır. Önemli olan **tasarruf ve yatırım** büyüklükleridir.

Cari işlemler dengesi daima ve her yerde **tasarruf-yatırım dengesini** birebir yansıtır. Tasarrufu iç yatırımdan yüksek ekonomiler reel kur ne olursa olsun cari işlemler dengesinde fazla verir. Tersine, tasarrufu iç yatırımdan düşük ekonomiler de reel kur düzeyinde bağımsız olarak cari işlemler dengesinde açık verir.

Buna göre ortada şaşırtıcı bir durum yoktur. İsviçre, Danimarka, İsveç ve Euro bölgesi ekonomileri **yatırımlarından çok tasarruf** yapıyorlar. O nedenle kur aşırı değerli olsa bile cari işlemler fazlası veriyorlar. (21 Haziran 2005)

GENE KUR VE DÖVİZ BİLMECELERİ

Ekonomide neler olup bittiğini anlamak için verilere bakarız. Genellikle farklı makroekonomik göstergeler birbirini destekler. Bazen böyle olmaz. Tam tersine veriler birbiri ile çelişkili durur. **Bilmeceler oluşur**.

Bunlardan birine geçen yazımda değindim. **The Economist** dergisinin hamburger fiyatların ile oluşturduğu **BigMac** reel kur endeksinde kullandım. İsviçre, Danimarka, İsveç ve Euro bölgesi için aşırı değerli kura rağmen büyük cari işlemler dengesi fazlası gözleniyordu.

Bence Türkiye'de de döviz kurunun ve dış dengenin seyrinde birbiri ile **çelişen verilere** raslıyoruz. Bugün iki tanesine bakacağım.

Reel Kur ve İhracat

İktisat teorisi **reel döviz kuru ile ihracat** arasında yakın bir ilişki olduğunu söyler. 1990'lara kadar Türkiye'de pek çok insan farklı düşünürdü. Ama daha sonraki gelişmeler bu ilişkinin kamuoyu tarafından da kabul görmesini sağladı. Nasıl bir ilişki? Bir ülkenin parası değerlendirilince ihracatçı sektörlerin **rekabet gücü** azalır. Dolayısı ile ihracat düşer. En azından ihracat artış hızı yavaşlar. Tersine, para değer kaybettiğinde ihracat artış hızı yükselir.

Önce reel kuru ele alalım. Merkez Bankasının yayınladığı 1995 yılını 100 lanan reel kur endeksini kullanıyoruz. 2000 yılında ortalama endeks **136.5** iken Nisan 2005 itibarıyla son oniki ay için ortalama endeks **144.3** çıkıyor. Yani TL **yüzde 6** değer kazanmış.

Parite etkisini düşünerek ihracata dolar ve euro cinsinden bakıyoruz. 2000'de ihracat **27.8 milyar dolar** yada **30.1 milyar euro** iken Nisan 2005 itibarıyla son oniki ay ihracatı ise **67.6 milyar dolar** yada **53.2 milyar euro** olmuş.

İhracat artışı dolarla **yüzde 143**, euro ile **yüzde 76** bulunuyor. İkisinin ortalamasını alırsak **yüzde 110** ediyor. İlk bilmece budur. TL'de yüzde 6 değer artışı varsa nasıl ihracat bu kadar artabiliyor?

Dış Açık ve Kur

2002 başından Nisan 2005'e kadar geçen 40 ayda Türkiye'nin birikimli cari işlemler dengesi açığı **35 milyar dolar** tutuyor. Aylık ortalama 2 milyar dolara geliyor. Çok büyük bir rakam olduğu ortadadır.

Öte yandan 2003 başından bu yana Merkez Bankası olağan döviz ihaleleri ve müdahalelerle **25 milyar dolar** döviz aldı. Cari işlemler açığı ile toplayınca **59 milyar dolar** ediyor.

İnsan merak ediyor. Söz konusu 59 milyar dolar finansman nereden geliyor? Daha da ilginç, cari işlemler açığı ve Merkez Bankası tarafından çekilen 59 milyar dolara rağmen neden **TL hala değer kazanıyor?** (26 Haziran 2005)

KAMU BORCUNDA GERILEME

Sanırım Mayıs ayı Türkiye'nin iktisat tarihine geçecektir. Çünkü Mayıs'ta **aylık konsolide bütçe** küçük de olsa bir fazla verdi. Yani devletin faiz dahil giderleri gelirlerinin altında kaldı.

Bütçe fazlasını değerlendirirken bütçe dengesi ile kamu borcu arasındaki ilişkiyi hatırlattık. Tanım icabı, bütçe dengesi kamu borcundaki değişime eşittir. "**Açık halinde borç artar, fazla halinde azalır**" dedik.

Mayıs sonu itibarıyla **konsolide bütçe borç stoğu** verileri Hazine tarafından yayımlandı. Normal olarak borç stoğunu çeyrek sonunda ele alıyoruz. Bu özel durum nedeni ile bir istisna yaptık.

Mayıs Borç Stoğu

Kamu borcu iki şekilde izleniyor. En önemlisine konsolide bütçe borç stoğu deniyor. Doğrudan Hazine'nin **brüt borç miktarını** gösteriyor. 2004 sonunda bu kalem toplam brüt kamu borcunun yüzde 95'ini oluşturuyordu.

Toplam brüt kamu borcundan kamu kesimi mevduatını, Merkez Bankası net varlıklarını ve İşsizlik Sigortası Fonu varlıklarını düşünce **net kamu borcuna** ulaşıyor. 2004 sonunda kamu varlıklarının brüt konsolide bütçe borç stoğuna oranı yüzde 19'du.

Bu ayırımı dikkat edilmelidir. Örneğin Hazine aldığı borç kadar mevduatını arttırabilir. Yani brüt borç artarken **net borç sabit kalabilir**. Ayrıca iki verinin yayınlanma sıklığı farklıdır. Konsolide bütçe borç stoğu aylık, net borç stoğu ise üç aylık açıklanır.

Mayıs'te konsolide bütçe borç stoğu Nisan'a göre **4.2 milyar YTL** düştü. 324.9 milyar YTL oldu. Yılbaşında 316.5 milyar YTL idi. Beş ayda **8.7 milyar YTL** yada yüzde 2.7 arttı. Yüzde 2.5 TÜFE değişimini çıkartınca reel artışı **yüzde 0.3** hesaplıyoruz.

Mayıs'taki 4.2 milyar YTL düşüşün ayrıntılarına girelim. Dolar kuru da 1.384'den 1.366'ye gerilemiş. Hazine'nin Mayıs sonu döviz ve dövize endekli borcunu Nisan kuru ile değerlendiriyoruz. Hazine'nin kur kazancı **1.8 milyar YTL** bulunuyor.

Borçtaki düşüşün geri kalan **2.8 milyar YTL**'sinde kur etkisi yoktur. Bütçe fazlasının konsolide bütçe borç stoğuna olumlu etkisi diye düşünebiliriz. Tekrar hatırlatalım. Kesin sayı için Hazine mevduatındaki değişimi de görmek gerekiyor.

Dış Borç Düşüyor

Son olarak Hazine'nin dış borcunun seyrine bakalım. Yılbaşında konsolide bütçe dış borç stoğu 68.5 milyar dolar. İlk dört ayda **1.1 milyar dolar** azalarak Nisan'da 67.4 milyar dolara iniyor. Mayıs'ta dış borç **1.6 milyar dolar** azalıyor. 65.8 milyar dolara geriliyor. Yılın ilk beş ayında Hazine dış borcu **2.7 milyar dolar** düşüyor.

Dış borçtaki düşüş Hazine'nin **bilinçli bir tercihi**ni yansıtıyor. İki önemli nedeni vurgulayalım. Bir: kamunun dövizle borçlanması güçsüz-istikrarsız ekonomilerin özelliğidir. İki: döviz arzındaki büyük fazla Hazine'ye dış borçlanma halinde dövizini satıp TL borç ödeme olanağını tanımıyor.

Hazine'nin net dış borç ödeyicisi durumuna gelmesinin bir olumlu sonucuna geçen hafta şahit olduk. Euro ile yapılan son ihalede faiz **yüzde 5**'in altına indi. (28 Haziran 2005)

BİRİNCİ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR

2005 yılı Ocak-Mart dönemi (birinci çeyrek) milli gelir verileri DIE tarafından yayımlandı. Hemen belirtelim. Hazırlanan yeni milli gelir serisi yetişmedi. Sonbahara kaldığı söyleniyor. Dolayısı ile 1987 yılını baz alan **eski seri** ile devam edildi.

Milli gelir sayılarını çok önemsemediğim biliniyor. Elbette sorunları var. Gecikmeli yayımlandığı için bugünü değil geçmişe bakıyor. Ciddi ölçme hataları olabiliyor. Gene de ekonomik konjonktürün **en kapsamlı göstergesi** olma vasfını koruyor. Yakın gelecekle ilgili tahminlerin oluşmasında çok işe yarıyor.

Herkesi en çok ilgilendiren soru ile başlayalım. Birinci çeyrek sayıları ekonominin **bugün ve yarın hakkında** ne gibi ipuçları taşıyor? Önce verilere bakacağız. Analizi daha sonraki yazılara kalacak.

Birinci Çeyrekte Üretim

Düşük enflasyon cari fiyatlarla milli gelir verilerini anlamlı kıldı. İlk kez cari fiyatlarla milli gelire bakıyoruz.

Ocak-Mart 2005 döneminde cari fiyatlarla yurt-İçi katma değer (GSYİH) **93.5 milyar YTL**, ülkeye kalan katma değer (GSMH) **93.1 milyar YTL** olmuş. Aradaki 0.4 milyar YTL fark Türkiye'nin dış dünyaya ödediği net faktör geliridir.

Üretilen katma değer dağılımını verelim. Tarımda **4.2 milyar YTL** (yüzde 4.5), sanayide **25.7 milyar YTL** (yüzde 27.5), inşaatla **3.5 milyar YTL** (yüzde 3.8), ticaret ve otel-lokanta hizmetlerinde **18.7 milyar YTL** (yüzde 20) ve ulaştırma-haberleşmede **14.1 milyar YTL** (yüzde 15.1) üretilmiş.

Geçen yılın aynı dönemine kıyasla GSYİH'da tarımın payı 0.5 puan, ulaştırma-haberleşmenin payı 0.3 puan azalmış. Sanayi ve ticaretin payları 0.4 puan, inşaatın payı 0.6 puan artmış.

Bu durum sabit 1987 fiyatları ile hesaplanan reel büyüme verilerine yansımış. GSYİH **yüzde 4.8** büyümüş. Payı azalan kesimlerin büyüme hızı daha düşük, artan kesimlerin daha yüksek olmuş: tarımda **sıfır**, ulaştırma-haberleşmede **yüzde 1.6** buna karşılık sanayide **yüzde 5.5** ve inşaatla **yüzde 16.5**.

Birinci Çeyrekte Harcamalar

Milli gelir muhasebesine göre üretilen katma değer tanım icabı harcamalara eşittir. Uygulamada "istatistiki hata" denen bir fark oluşur. Bu yıl – 4.3 milyar YTL hesaplanıyor. Harcamalar toplamı **97.8 milyar YTL** çıkıyor.

Harcamaların dağılımını verelim. Özel tüketim **67.6 milyar YTL** (yüzde 69.1), kamu tüketimi **13.2 milyar YTL** (yüzde 13.5), yatırım **15.9 milyar YTL** (yüzde 16.3), stoklardaki değişim **9.6 milyar YTL** (yüzde 9.8), mal-hizmet ihracatı **27.7 milyar YTL** (yüzde 28.3) ve mal-hizmet ithalatı (eksi) **36.3 milyar YTL** tutuyor.

Geçen yılın aynı dönemine kıyasla toplam harcamalarda özel tüketimin ve stokların payları 0.3 puan azalıyor. Kamu tüketiminin payı sabit kalıyor. Yatırımların payı 0.6 puan, ihracatın ve ithalatın payları 2.6 puan artıyor.

Bu durum sabit 1987 fiyatları ile hesaplanan reel değişime yansıyor. Büyüme hızı özel tüketimde **yüzde 4**, kamu tüketiminde **yüzde 4.3**, yatırımlarda **yüzde 6.9**, ihracatta **yüzde 11.3** ve ithalatta **yüzde 9.3** hesaplanıyor.

Yerim bitti. Sayıların tefsiri daha sonraya kaldı. (3 Temmuz 2005)

KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?

Geçen yazıda 2005 ilk çeyrek milli gelir sayılarına baktık. Üretimin sektörler ve harcamaların ana kalemler arasında dağılımını 2004'le karşılaştırdık. Düşük enflasyon sayesinde ilk kez **carî fiyatlarla milli gelir** verilerini de kullandık.

Milli gelir sayıları **ekonomik konjonktürün** değerlendirilmesinde çok önemli girdilerdir. Aslında soru basittir ama basit olduğu ölçüde önemlidir. Ekonomi ne yöne doğru hareket etmiş? Ekonomik aktivite durgunlaşmış mı? Yoksa hızlanmış mı?

Dikkatinizi çekerim. Sorular geçmişle, olmuş bitmiş bir dönemle ilgilidir. Ama cevabı **bugünün ve yakın geleceğin** analizine katkı yapar. Kısa dönemli trendleri doğru okumaya olanak sağlar.

İki Farklı Yöntem

İlk bakışta soruya cevap bulmak kolay durur. O çeyrek üretimini **bir önceki çeyrek** üretimi ile karşılaştırmak yeterlidir. Ancak, her zaman olduğu gibi uygulamada çok önemli bir sorunla karşılaşılır. Başta tarım, turizm ve inşaat, pek çok kesimde üretim **mevsimlerden** etkilenir. Yani birbirini izleyen çeyrekler eşdeğer değildir.

Bir çözüm, her çeyreği **daha önceki yılın aynı çeyreği** ile karşılaştırmaktır. Büyük avantajı kolaylığıdır. Ayrıca bir işlem yapmayı gerektirmez. En yaygın kullanılan yöntemdir. Üretimde bir yılda gerçekleşen değişimi ölçer.

Bu bilgi yararlıdır ama konjonktür analizi açısından yetersizdir. Bir yıl biraz **fazla uzun** bir süredir. Geçen yıla kıyasla daha çok üretim yapılmış olması ekonominin eğilimi konusunda bizi aldatabilir.

İkinci çözüm çeyrek milli gelirinden **mevsimlik etkileri** arındırmaktır. Mahzuru verilerin ancak bir başka işlem yapıldıktan sonra kullanılabilir hale gelmesidir. Buna karşılık bir önceki döneme kıyasla üretimdeki değişimi ölçme olanağını verir.

Ekonomi Yavaşlıyor mu?

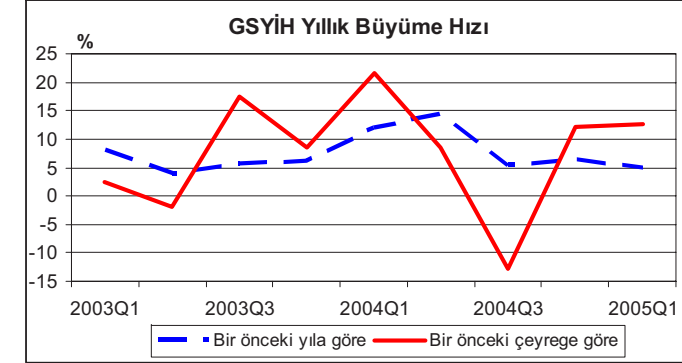
Aşağıdaki grafikte iki yöntemin sonuçları 2003 sonrası için veriliyor. 2002'yi krizden çıkış yılı olduğu için dışarıda bıraktık. Kesikli çizgi **bir yıl önce aynı çeyreğe** kıyasla üretimdeki değişim gösteriyor. Yani bilinen büyüme hızıdır.

Düz çizgi mevsimlik etkiden arındırılmış (Tramo-Seat yöntemi kullandık) milli gelir serisine göre **bir önceki çeyreğe göre** değişimin yıllandırılmış değeridir. Son çeyrekteki büyüme daha sonraki üç çeyrekte devam etse yıllık büyüme ne olur sorusuna cevaptır.

2005 ilk çeyrek için iki farklı sonuç çıkıyor. Bir önceki yıla göre büyüme hızı 2004'ün son çeyreğinden 2005'in ilk çeyreğine düşüyor. Bunu **ekonomi durgunlaşıyor** diye okuyabiliriz.

Halbuki bir önceki çeyreğe göre büyüme 2004'ün son döneminde yüksek olmasına rağmen 2005'in ilk döneminde tekrar yükseliyor. Bunu da ekonomide **canlılığın sürdüğü** şeklinde okuyabiliriz.

Son olarak 2004'ün üçüncü çeyreğine dikkat çekelim. Bir önceki çeyreğe göre ekonomi kazık fren yapıyor. Halbuki yıllık veri sadece büyümede bir düşüş diyor. Böylece konjonktür analizinde **doğru ölçünün** önemi belirginleşiyor. (5 Temmuz 2005)



UZUN DÖNEMDE BÜYÜME

Ocak-Mart 2005 (birinci çeyrek) milli gelir verilerinden hareketle ekonomik konjonktürü anlamaya çalışıyoruz. **Ekonomide yavaşlama** olup olmadığı konusunda kesin bir yargıya ulaşamadık. Bir önceki yıla karşılaştırınca büyüme hızında düşüş görülüyor. Ama bir önceki çeyrekle karşılaştırınca büyüme güçlü çıkıyor.

Bugün son verileri daha uzun bir zaman aralığı içinde ele alıyoruz. Amacımız Türkiye'de büyümenin **uzun dönem eğilimleri** hakkında bilgi sahibi olmaktır.

Zaman serilerinde **kısa dönemli dalgalanmalar ve uzun dönemli eğilimler** çıkarılır. Borsa endeksini düşünelim. Günlük bakınca endeks sürekli aşağı yukarı oynar. Alttaylık, yıllık, birkaç yıllık dönemlerde mutlaka bir yöne gider. Milli gelir de öyledir.

Eğilim Hesabı

Uzun dönem eğilimleri kısa dönem dalgalanmalardan ayırtmak için çok sayıda yöntem vardır. Biz de bunlardan birini kullanacağız. Okuyucuyu sıkmadan ne yaptığımı kısaca özetlemek istiyorum.

1987'de başlayan üç aylık sabit fiyatlarla milli gelir verilerini kullanıyoruz. 18 yıl artı bir çeyrek 73 gözlem ediyor. **Tramo-Seats** yöntemi ile mevsimlik etkileri, **Hodrick-Prescott filtresi** ile kısa dönem dalgalanmaları temizliyoruz.

Bulunan seriden her çeyreğin bir önceki çeyreğe göre **trend büyümesi** hesaplanıyor. Yıllandırılarak her çeyrekteki büyümenin yıllık temposuna ulaşıyoruz. Bulgular aşağıdaki grafikte. Kesikli çizgi GSYİH'yi, düz çizgi GSMH'yi ifade ediyor.

Kriz ve Sonrası

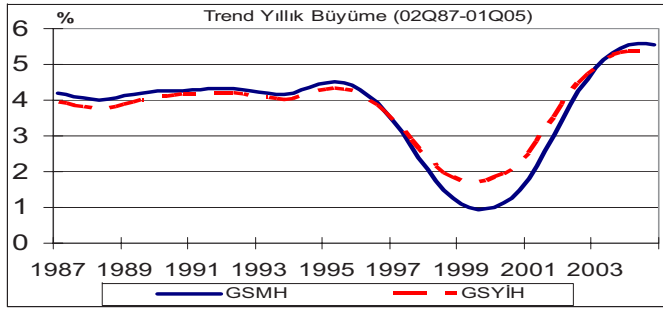
Bir kaç gözlem yapabiliriz. Birincisi, 1987-1997 arasında gelir **yüzde 4-4.5** arasında büyüyor. Ayrıca GSMH'da büyüme GSYİH'dan daha yüksek seyrediyor. 1997'den itibaren büyüme hızla düşüyor.

Grafik **esas krizin tarihini de** netleştiriyor. 1997'den 1999'a trend büyüme hızı sürekli düşerek yüzde 1'e iniyor. 2000'de tekrar yükselmeye başlıyor. Yani ekonominin büyük krizi **1997-1999** arasına raslıyor.

Kriz döneminde çok ilginç bir başka gelişme ortaya çıkıyor. GSMH ile GSYİH büyümesi arasındaki ilişki tersine dönüyor. Kriz sırasında GSYİH'nın büyüme hızı GSMH'nın üstüne çıkıyor. Bu durumun kriz döneminde yoğunlaşan **sermaye kaçığını** yansıttığını düşünüyorum.

Kriz sonrasında çok önemli bir gelişme oluyor. Trend büyüme hızı 1987-1996 ortalaması olan yüzde 4'e gelince duraklamıyor. Yükselmeye devam ediyor. **Yüzde 5.5'a** ulaşıyor.

Bu ne anlama geliyor? Mevcut veriler ekonominin uzun dönem büyüme hızında **ciddi bir artışa** işaret ediyor. Ekonomik konjonktürü değerlendirken uzun dönemli büyüme hızındaki bu artışın göz önünde tutulması gerektiğini düşünüyorum. (7 Temmuz 2005)



YAZ SEZONUNU AÇIYORUZ

Bilgi Üniversitesinde Mayıs sonunda dersler, Haziran ortasında sınavlar bitiyor. Mezunların diplomaları geçen hafta törenle verildi. Yani **ders ve öğrenci işleri** Ekim başına kadar sakinleşti.

NTV'de Deniz Gökçe ve Taner Berksoy'la beraber yürüttüğümüz **Ekodiyalog** da yaz tatiline girdi. Stüdyoda çekilen programlar çok zaman almıyor. Ama ilkbaharda kendimizi Anadolu yollarına attık. Seyahatler ne de olsa insanı yoruyor.

Sıcaklarla birlikte **toplantı ve konferans sezonu** da kapandı. Ekonomi anlatmak aslında hoşuma gidiyor. İtiraf ediyorum. Yoksa o kadar çok konuşma çekilmez. Ne var ki konuşma için hazırlanmaya da çok zaman gidiyor.

Uzun Bir Diziyeye Doğru

Böylece ekonomiye **daha uzun soluklu** bakma olanağına kavuştum. Son günlerde giderek yoğunlaşan bir tempo ile ekonomik göstergeleri inceliyorum. Tahminlerimi gözden geçiriyorum. Senaryolar yazıyorum.

Yılın ortası **veri takvimi** açısından da çok zengindir. İki hafta içinde ilk çeyrek milli geliri ve kamu net borcu, Mayıs ayı konsolide bütçe brüt borcu, dış ticareti, ödemeler dengesi ve sanayi üretimi, Haziran ayı Hazine nakit gerçekleşmesi yayınlandı.

Bu arada **olumlu ve olumsuz** çok sayıda gelişme de yaşanıyor. Telekom ihalesinde yüksek fiyat çıktı. Sosyal güvenlik kanunu meclisten geçmeyince IMF yeni kredi dilimini serbest bırakmadı. Fed faizi tekrar artırdı. Terrör Londra'yı vurdu.

Geçen yıl bir yenilik yapmıştım. Yılbaşı tahminlerinde revizyonları **yaz ortası tahminleri** diye yayınlamıştım. Bu yıl kapsamı genişliyor. Veriler, gelişmeler ve tahminler tek tek yerine uzun bir yazı dizisinde toplanıyor.

Değişimi Yakalamak

Türkiye ekonomisi son beş yılda yakın tarihin **en büyük değişimini** yaşadı. En önemlisi, kamunun ekonomi ile ilişkisinde köklü dönüşümler gerçekleşti. Üreticisinden tüketicisine, tüm ekonomik aktörlerin algılama, karar ve davranış biçimlerinin yeni koşullara uyum sağlaması gerekti.

Bu gözlem iktisatçılar için de geçerlidir. Kimi 20 yıllık kimi daha da eski önyargı, analiz ve perspektiflerimizi yeniden gözden geçirmek zorundayız. Kullanmayı pek sevmeyişim bir deyim var: **"ezberler bozuluyor"**. Ya yenisi de ezber olursa?

Dolayısı ile bu çalışma sırasında sürekli **kendi sorunsalımı** sorguluyorum. Her adımda bazı soruları sorma ihtiyacını hissediyorum. Acaba yanılıyor muyum? Tersini doğru olamaz mı? Bilmecenin başka açıklaması yok mu?

Önce genel bir değerlendirme yapacağım. Oradan verilerin ve iktisat politikası uygulamalarının analizine geçeceğim. Sonunda yıl ortası tahminlerimi vereceğim. Böylece okuyucularım için **yararlı bir rehber** oluşturmayı umut ediyorum. (10 Temmuz 2005)

DEĞİŞİMİN BİLANÇOSU

Dün Merkez Bankası gecelik faizleri sabit tutarak yedi aylık faiz indirimini dönemini bitirdi. Maalesef bugün ele alamıyoruz. Pazar günü ekonomiye geniş bir perspektiften bakan **yeni bir yazı dizisine** başladığımızı haber verdik. İlk günden güncel gelişmelere kapılmak yanlış olurdu. Para politikası dizi içinde yeterince yer alacaktır.

Başlangıç noktası, ekonominin son beş yılda geçirdiği büyük dönüşümün çok iyi anlaşılmasıdır. Bugünü ve geleceği doğru tahlil edebilmenin olmazsa olmaz koşuludur.

Soruyu şöyle sorabiliriz. Türkiye ekonomisinin **bugününü dününden ayırdeden** en önemli yapısal farklar nelerdir? Cevap ararken ayrıntılar içinde kaybolmamak gerekiyor. İki temel fark derhal öne çıkıyor: **bütçe disiplini ve dalgalı kur rejimi**.

Bütçe Disiplininin Tesisi

Soruyu tersinden sorabiliriz. 1970'ler ortasından 2000'e kadar süren dönem boyunca Türkiye ekonomisinin en büyük yapısal zafiyeti nedir? Hiç tereddütsüz **"bütçe açıkları ve diğer kamu maliyesi sorunlarıdır"** diyebiliriz.

Dönem boyunca bütçe kanunu ciddiyetini kaybetmişti. Bir kanıtı neredeyse her yıl hükümetlerin **ek bütçe** çıkartmak zorunda kalmalarıdır. Anlamı açıktır. Bütçeye konan harcama sınırları hükümeti bağlamıyordu. Yüksek enflasyonun yarattığı sis ortamı da hükümetlerin **keyfi harcama alışkanlıklarını** güçlendiriyordu.

Diğer kanıtı **bütçe-dışı harcamaların** ulaştığı boyuttur. Görev zararları bunlar içinde önemli bir yer tutuyordu. Ancak başkaları da vardır. Hükümetler bütçede hiç gösterilmeden de harcama yapılabiliyordu.

2000'den bugüne bu manzarada **köklü bir değişiklik** yaşandı. Bütçe-dışı harcamalar sona erdi. Bütçe kanunu kamu harcamaları üstünde gerçek bir kısıtlamaya dönüştü. Düşen enflasyon keyfi hareketi sınırladı.

2000 sonrasında en başarılı performansı maliye politikasında gerçekleştirmiştir. 2005 sıkı maliye politikası uygulandığı, yani kamu kesiminin faiz-dışı dengesinde büyük fazla verildiği altıncı yıldır. Gelinek noktada maliye politikasında sorumsuzluk ve belirsizlik yerine **disiplin ve öngörülebilirlik** hakim olmuştur.

Dalgalı Kur Rejimi

Sokaktaki vatandaş güncel yaşamında en yoğun başka bir değişimi hissetti. Bir nesil dövizin hep yukarıya gidişini neredeyse yerçekimi gibi **bir doğa kanunu** halinde algılamıştı. Dolarizasyonun gerisinde bu yatıyordu.

Dalgalı kur rejimi toplumda büyük bir travma yarattı. Dövizin **iki yönlü hareket** edebileceğini kabullenmek kolay olmadı. Nesnel gerçekliğin değişmesine rağmen eski paradigim içinde döviz alma ve saklama sürdürüldü.

Dalgalı kur rejimi hükümetten döviz kurunu **doğrudan belirleme yetkisini** alır. Doğallıkla, para otoritesi ve hükümet dolaylı şekilde kuru etkileme olanaklarına sahiptir. Ancak, araya mutlaka piyasa süzgeci girer.

Dalgalı kur iktisat politikası ortamını değiştirir. Özellikle sıkı maliye politikası ile birleşince **para politikasının etkinliği ve para otoritesinin sorumluluğu** nitelik değiştirir. Konjonktürün yönetiminde inisiyatif para otoritesine geçer. (12 Temmuz 2005)

ESKİ KRİZLERE NOSTALJİ

Yaz sükunetinden yararlanıp ekonomiye **geniş bir perspektiften** bakıyoruz. İlk yazıda makro politika açısından son beş yılın en köklü dönüşümlerini aradık. Bütçe disiplininin tesisi ve dalgalı kur rejimine geçiş olduğuna karar verdik.

Nesnel koşullardaki değişimi toplumun **kavrayıp içselleştirmesi** karmaşık ve yavaş bir süreçtir. Kendiliğinden ve hızlı çalışmaz. Koşulları çoktan yokolsa bile geçmiş kötü deneyimler hafızada tazeliğini korur. Travma büyüdükçe izi derinleşir.

Velhasıl ekonomi müşterek hafızada yer etmiş krizlerin süzgecinden değerlendirilir. Bugünle dün arasında paralellikler kurulur. Tahmin ve beklentiler **geçmiş deneyimler** üzerine inşa edilir.

Üstüne, 2001'deki son devasa çalkantı çok tazedir. Haklı olarak ekonomik analiz ve algılama süreçlerinin geçmişten kopuşunu zorlaştırmaktadır. **Tekrarlanabileceği korkusu** düşünme biçimlerini etkilemektedir.

Geçmiş Kriz Deneyimi

Ekonomik kriz nedir? Gelişmiş dünya için üretimin düşmesi ve işsizliğin yükselmesidir. Anglosakson ülkelerde akla önce **Büyük Buhran** gelir. Savaş sonrası dönemde **resesyon** sözcüğü yaygınlık kazanmıştır.

Ya Türkiye'de? 1950-2000 arası dönemde krizden anlaşılan döviz kurunda ve enflasyonda büyük bir patlama ile birlikte gelen üretim düşüşleridir. Kamuoyu **1956-58, 1978-79, 1994 ve 2001**'de yaşananları kriz kabul eder.

Buna karşılık kur ve enflasyon sakin giderken üretimin yavaşlaması/düşmesi kriz gibi algılanmaz. O nedenle **1989, 1991 ve 1998-99** resesyonları kriz olarak düşünülmez.

2001'i şimdilik bir kenara bırakalım. Diğer üç kriz aynı müşterek özelliklere sahiptir. Kriz anı, iktisat literatüründe **"popülist konjonkür"** diye adlandırılan bir sürecin son aşamasıdır. Ders kitaplarında tasvir edilir.

Kriz, Dış Açık ve Politika Uyumsuzluğu

Süreci bütçe açığını büyüten popülist kamu harcamaları tetikler. Para politikası desteği ile iç talep canlanır ve büyüme hızlanır. Enflasyonu engellemek için kur sabit tutulur. Dolayısı ile **dış açık hızla büyür**. Bir süre sonra finansmanı zorlaşır. Kriz patlar.

Kamuoyu krizlerden **kendine ders çıkarır**. Bir: hızlı büyüme mutlaka dış dengede soruna yol açar. İki: dış açık halinde sonunda devalüasyon ve enflasyon getirir. Üç: geleceği kesin krizden kendini korumanın bir yolu dövize yönelmektir.

İktisat teorisi açısından krizin nedeni **makro politikaların uyumsuzluğudur**. Gevşek maliye politikası ya para politikasının sıkılmasını yada kurun gerekli düzeltmeyi yapmasını gerektirir. Yapılmayınca büyük çalkantıya giden enerji birikimi başlar.

İktisatçı için tedavi teşhiste mündemiçtir. Bütçe açığı kapatılır. Kurda biriken dengesizliği düzelterek düzeyde devalüasyon yapılır. Enflasyondaki tırmanmayı durdurmak için para arzı kısıtlanır. Velhasıl **makro politikaların uyumu** sağlanır.

2001 krizi farklı bir kategoridedir. Zamanı gelince gireceğiz. (14 Temmuz 2005)

KRİZ ANALİZİNİ İNCELTİYORUZ

Güncel gelişmeleri ihmal ediyoruz. Ekonomiye **geniş bir perspektiften bakan** yazı dizisini sürdürüyoruz. Önce eski dönemle bugünü ayırdeden iki köklü farka işaret ettik: bütçe disiplini ve dalgalı kur rejimi. Sonra algılama sorunlarına girdik.

Kamuoyunun **kur ve enflasyon çalkantılarını** kriz kabul ettiğini söyledik. Bütçenin gevşemesi ile başlayan popülist konjonktürü tanımladık. Aynı anda para politikasını gevşek ve kuru sabit tutmanın dış açıklar yolu ile krizi tetiklediğini gösterdik.

Geçmiş krizlerin analizinden çok önemli bir sonuca ulaştık. Krizlerin nedeni **dış açık değişti**. Maliye, para ve kur politikaları arasındaki uyumsuzluktu. Dış açık uyumsuzluk göstergelerinden sadece biri, olsa olsa görünürlüğü en yüksek olanı idi.

Kriz ve Resesyon

Bulguları bugünün koşullarına uygulamadan önce bir başka soruyu cevaplandırmalıyız. Makro politikalar arasındaki uyumsuzluk **daima ve her yerde** kur ve enflasyon patlaması anlamına bir krizle sonuçlanır mı?

Türkiye'yi düşünelim. Geçen yüzyılın ikinci yarısına kısa bir dönem (1960'lar) dışında popülizm hakim olmuş. Üç büyük kriz yaşanmış. Yüzyılın son 30 yılı yüksek ve dalgalı enflasyonla geçmiş. Toplumun soruya **"evet" demesi** çok doğaldır.

İktisat teorisinin cevabı farklıdır. Teoriye göre makro politika uyumsuzluğu sadece **özel koşullarda** kur ve enflasyonda patlama ile sonuçlanır. Bunlar piyasa ekonomileri için istisnadır. Makroiktisat derslerinin de ana gövdesinde yer almazlar.

Kural nedir? Makro politikalar arasında bir uyumsuzluk halinde ekonomik büyüme durur yani **ekonomi resesyona girer**. Beraberinde mutlaka istihdam azalır ve işsizlik artar. Ama enflasyon ve kurda bir hareketlilik ve çalkantı yaşanmaz.

Kur ve enflasyon patlamasına yol açan özel koşul da açıktır. Gevşek maliye ve para politikalarının **sabit kur rejimi** ile sürdürülmesidir. Diğer faktörler, örneğin kronik yüksek enflasyon, dolarizasyon ve mali kesim sorunları ikincildir.

Bugüne İlk Yaklaşım

Türkiye deneyiminde kur ve enflasyonda patlama anlamına **bir krizin koşulları** bellidir. Bütçede yüksek ve büyüyen açıklar olacak. Para otoritesi açıkların finansmanını doğrudan/dolaylı destekleyecek. Döviz kuru arz ve talep dengesini sağlayacak şekilde hareket edemeyecek.

2005 yaz ortasında üç koşul da **Türkiye için geçerli değildir**. Kamu kesimi açığı küçüktür ve düşmektedir. Para politikasının tek hedefi enflasyonla mücadeledir. Döviz kuru piyasada arz-talep tarafından belirlenmektedir. **Geçmişe bakan** kırılmalı analiz ve beklentilerinin nesnel tabanı olmadığını söyleyebiliriz.

Analiz bu noktada ilginçleşiyor. Aynı anda ekonomi tarihinin **en büyük dış açığını** veriyor. Onu nasıl tefsir edeceğiz? İki gözlemlerle yetinelim. Bir: makro politikalar arasında eski anlamda uyumsuzluk olmaması onların **uyumlu kılma**. İki: kur ve enflasyon anlamına kriz koşullarının yokluğu **resesyon olasılığını** ortadan kaldırmaz.

Sayılarla dalmadan açıklanması gereken başka teorik konular var. Örneğin **2001 krizini** bu çerçeveye nasıl yerleştiriyoruz? Bizi izlemeye devam ediniz. (17 Temmuz 2005)

MAKRO POLİTİKA UYUMSUZLUĞU

Güncel gelişmeleri ihmal ederek ekonomiye geniş bir perspektiften bakan yazı dizisi sürüyor. **Yeni makro politika ortamını** sıkı maliye ve para politikaları ve dalgalı kur rejimi üçlüsü ile tanımlayarak yola çıktık.

Toplumsal hafızada derin izler bırakan **1950-2000 dönemi krizleri** ile devam ettik. Kur ve enflasyonu patlatan krizleri gevşek maliye ve para politikalarının sabit kur rejimi ile sürdürülmesine bağladık. Dış ticaret açığı neden değil sonuçtur dedik.

Oradan teoriye geçtik. Makro politikalar arasındaki **uyumsuzluğun** istisna hallerde krize yol açtığını, kural olarak ekonomiye **resesyona soktuğunu** söyledik. Bugünkü durum krize kapalıdır ama resesyona açıktır diye bitirdik.

Para Politikası Krizleri

Analizi derinleştirelim. Sabit kur rejiminde denk hatta fazla veren bütçeye rağmen kriz oluşabilir mi? Teorik olarak “evet” diyoruz. Kore, Tayland, vs. eski **Asya Kaplanlarının** 1997-98’de yaşadığı mali krizler teoriyi doğruluyor.

Bir konuya açıklık getirelim. Politika uyumsuzluğunun krize sonuçlanmasında **konvertibilite** ikincildir. Sadece krizin biçim ve yoğunluğunu etkileyebilir. Örneğin konvertibilite yoksa döviz önce karaborsaya düşer sonra devalüasyon yapılır.

Fazla veren bütçe ile kriz çıkması Türkiye’de yadırganır. Geçmiş popülist uygulamalar tüm sorunların bütçeden kaynaklandığı inancını pekiştirmiştir. Halbuki **uyumsuz para politikası** en çok raslanan kriz nedenidir.

Anahtar uyum sözcüğünde gizlidir. Bir makro politika tek başına boşluktur. Ancak **diğeri ile birlikte** anlam kazanır. Tek başına bütçe verilerine bakarak maliye politikası, tek başına gecelik faizlere bakarak para politikası hakkında karar veremeyiz.

Bir gecelik faiz düzeyinde sıkı maliye politikası anlamına gelen bütçe dengesi **bir başka faiz** düzeyinde gevşek kalır. Keza bir bütçe dengesinde sıkı para politikası anlamına gelen gecelik faiz **bir başka bütçe dengesinde** gevşek kalır. Sabit kur rejiminde uyum denklemine ayrıca **döviz kurunu** da eklemek gerekir.

2001 Krizi

Kore, Tayland, vs. bütçe fazlalarına güvendi. Ekonomideki ısınmaya rağmen **faiz ve kur** sabit tutuldu. İsterseniz o kur ve faiz düzeyinde bütçe fazlası az kaldı, isterseniz o kur ve bütçe fazlasında faiz düşük kaldı diyebilirsiniz. Makro politika uyumsuzluğu kriz getirdi.

Bu analiz 2001 krizine de ışık tutuyor. 2000’de toplam kamu kesimi faiz-dışı fazlasında millî gelirin **yüzde 4.5’u** kadar artış sağlandı. Maliye politikası sıkıldı. Para arzı (dolayısı ile gecelik faiz) ise para kurulu benzeri **rijit bir sisteme** bağlandı. Kur sabitlendi.

Kriz, para politikasının 2000 sonrasında başta maliye politikası olmak üzere, borç düzeyi, bankacılık kesimi sorunları, toplumun programa güveni, vs. diğer koşullara kıyasla hem tasarımda hem de uygulamada **uyum sağlayamadığının** kanıtıdır. (19 Temmuz 2005)

BİR TAHMİNCİNİN İTİRAFLARI

Güncel gelişmeleri bir kenara atıp ekonomiye geniş perspektiften bakan uzun bir yazı dizisine giriştik. **Değişimi, krizleri, makro politika uyumsuzluğunu** güzel güzel anlatıyorduk. Derken ilginç bir eleştiri geldi.

“Keçiboyunuzu misali, bir damla bal için bir arada odun yediriyorsun; lafi fazla dolaştırma, ağzında bir bakla var, çıkar ki sen de rahat et biz de rahat edelim”. Doğru söze ne denir? Niyetim yazıya **gizem ve heyecan** katmaktı. Abartmışım.

Önce genel bir açıklama gerekiyor. Ben kendime **profesyonel tahminci** diyorum. Tahminci için “doğru” yada “yanlış” politika yoktur; “doğru” yada “yanlış” tahmin vardır. Doğru tahmine ise ancak **değer yargılarını** dışarıda tutarak ulaşılabilir.

Türkiye buna alışkın değildir. Politika önerisini analizle içiçe sunma geleneği güçlüdür. Bana da yansıtılıyor. Örneğin geçmişte **TL’nin değer kazanacağını** doğru öngördüm. İstedğim (çıkarmı olduğu, vs) söylendi. Tam tersine, hiç istemiyordum.

Pazartesi Kriz Geliyormuş

Elde tartışmasız kabul gören iki veri var. TL sürekli değer kazanıyor ve cari işlemler açığı her ay yeni bir rekor kırıyor. Geçmişte **değerli para-dış açık ikilisi** ile yaşanan kötü deneyimlerin tedirginliği ve düzeltme beklentisine yol aması normaldir.

Değerli para-dış açık ikilisi kesinlikle **uzun dönemde sürdürülemez**. Bir gün, ya kurda, ya dış açıkta yada ikisinde birden düzeltme kaçınılmazdır. Bu gerçeği kabul edince iki sorumuz kalır. Buraya nasıl gelindi? Bundan sonra ne olur?

İkinci soruyu öne alıyorum. Genel beklenti düzeltmenin **döviz kurundan** başlayacağıdır. İzlerini her yerde buluyoruz. Devalüasyon rivayetleri her geçen gün güçleniyor. Köşe yazarları TL’de değer kaybının kaçınılmazlığını anlatıyor, vs.vs.

Neden? Bir: geçmiş değerli para-dış açık süreçleri TL’nin ciddi şekilde değer kaybetmesi ve enflasyonun patlaması ile **bitmiştir**. İki: TL’nin değer kaybı ihracat ve sanayi için **çok yararlıdır**.

Bu senaryoyu **gerçekçi bulmadığımı** önceki yazılarımda söyledim. Neden olarak sıkı maliye-para politikasını ve dalgalı kur rejimini gösterdim. Ama değerli para-dış açık ikilisi sürer demiyorum. Sadece düzeltme eski usul yani döviz kurunda olmaz diyorum.

Eski Çözümün Çözumsuzlüğü

Daha iyi kavramak için değerli para-dış açık ikilisine eski çözümleri bugüne uygulayalım. Eski çözüm nedir? Bütçenin ve para politikasının daha sıkılaşmasıdır. Faiz-dışı fazlayı **yüzde 8.5’a**, gecelik faizleri de **yüzde 16.25’e** yükseltelim. Ne olur?

Bir yandan iç talep düşer: İthalat ve dış açık azalır. Ancak, aynı anda iyileşen kamu maliyesi ve yükselen faiz yerleşik ve yabancıların döviz arzını artırır. Cari işlem denge döviz talebi de düştüğünden TL değer kazanır. Sonuç **resesyon ve TL’nin değer kazanmasıdır**.

Çok önemli bir gözlemlerle bitirelim. Yeni ortamda düzeltme mekanizması kurdan talep ve üretime geçiyor. Dış açığa eski yöntemlerle çözüm arayışı ekonomiye **“değerli para-düşük büyüme”** fasit dairesine sokuyor. Bugünün farkı budur.

Sırada bugüne nasıl gelindiği var. Bizi izlemeye devam ediniz... (24 Temmuz 2005)

BAKLAYI AĞZIMDAN ÇIKARTIYORUM

Güncel gelişmeleri ihmal etme pahasına ekonomiye geniş bir perspektiften bakan uzun dizi sürüyor. Bugün yedinci yazıdayız. Değişimi, eski krizleri, makro politika uyumunu anlattık. Lafı dolandırma eleştirisi geldi. Biz de **cepheden giriştik**.

Ekonominin temel sorununun **“değerli para-dış açık”** ikilisi olduğunu kabul ettik. Önce geleceği araştırdık. Kurda düzeltme beklentisine karşı çıktık. Eski çözümün, bütçeyi kısip gecelik faizi yükseltmenin ise ekonomiye hem resesyona ve daha değerli paraya götürüleceğini saptadık.

Böylece milyar dolarlık esas soruya ulaştık. Türkiye ekonomisi bu garip duruma nasıl geldi? **Hangi politikalar sonunda geldi?** Baklayı ağızdan çıkartırken daha önce tanımladığım makro politika uyumu sorunsalını kullanıyorum.

Makro Politika Matrisi

Maliye politikası ile başlayalım. 2000 ve sonrasında maliye politikasının tek hedefi vardır: tehlikeli sınırı tırmanan **kamu borcunun çevirilmesi**. Aracı da yüksek faiz-dışı fazladır. Böylece maliye politikasında esnekliği kalmadı. Bütçe katılaştı.

Bir başka deyişle maliye politikasının **konjonktürel işlevinden** vazgeçildi. Ekonomi resesyona da girse, büyük talep yetersizliği de oluşsa, borç sorunu yüzünden yüksek faiz-dışı fazla devam edecekti.

Döviz dengesine geçelim. Geçmiş dönem sermaye kaçağı büyük bir **döviz stoğu** yarattı. İstikrarla yerleşikler döviz bozdurmaya başladı. Böylece döviz kuru cari işlemler dengesi akımlarına duyarlılığını kaybetti. Bu da **döviz piyasasını katılaştırdı**.

Maliye politikasında ve döviz piyasasında katılık **para politikasını** makro uyumun tek aracı yaptı. Ekonomik konjonktür bu tahditlerin para otoritesi tarafından algılanmasına ve yolaçtıkları darboğazlara zamanında müdahale edebilmesine kilittendi. Açık söyleyelim. **Gecelik faizler** konjonktürün tek belirleyicisi haline dönüştü.

Hatırlatalım. Her yüksek faiz sıkı para politikası değildir. Maliye politikasını ve döviz piyasası koşullarını bilmek gerekir. Son iki yılın sorunu, gecelik faizin faiz-dışı fazla hacmine ve döviz stoğuna **kıyasla** yüksek seyretmesidir.

Çifte Kısaç

Bugünkü politika açmazı **para politikası uyumsuzluğundan** kaynaklanıyor. Bizi para otoritesinin niyeti, becerisi, amaçları, vs. değil sonuç ilgilendiriyor..

Gelinen noktaya **"çifte kısaç"** diyorum. Birinci kısaçta hem bütçe hem de faiz **iç talebi** kısıyor. İç talebin çektiği bir büyüme ihtimali kalmıyor. Normal olarak bu noktada dış talep devreye girebilir. Ekonomi büyümesini ihracatla sürdürülebilir.

İkinci kısaç bunu engelliyor. **TL'nin değer kazanması** ihracatçıyı vuruyor. Ucuz ithalatın yerli üretimle ikamesi hızlanıyor. Neticede ihracat da ekonomik büyümenin motoru olamıyor. **Talep yetersizliği** ekonomiyi boğmaya başlıyor.

Gene ters bir pozisyona düşmenin rahatsızlığını yaşıyorum. Merkez Bankası son enflasyon raporunda "ekonomide talebin canlanmaya başladığını ve enflasyonun düşüş ivmesinin azaldığını" söylüyor. Ben **ağır bir resesyon geliyor** demeye getiriyorum.

Sanırım yeniden **sayılara dönme** zamanı geldi. Bizi izlemeye devam ediniz...
(26 Temmuz 2005)

SANAYİ ÜRETİMİNDE DURAĞANLIK

İki haftadır güncel gelişmeleri bir kenara bıraktık. Ekonomiye daha geniş perspektiften bakan uzun bir yazı dizisine giriştik. Özellikle **dış açığı artışı** yaratabileceği sorunları araştırdık.

Amacımız konjonktür açısından makro politikaları ve aralarındaki uyumu değerlendirmektir. İlginç bir sonuca ulaştık. Gecelik faizler bütçe dengesine ve TL'ye dönüş olgusuna kıyasla yüksek kalmıştı. Oluşan **çifte kısaç** ekonomiyi bir **resesyona** götürüyordu.

Bu ana kadar sayılara hiç girmedik. Halbuki konjonktür analizlerinde **verilerin doğru değerlendirilmesi** fevkalade önemlidir. Dolayısı ile ekonomideki duraklamanın yayınlanan verilerde gözlenip gözlenmediğine de bakmak gerekir.

Sanayi Üretim Endeksleri

Sanayi üretim endeksleri Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından hesaplanır ve her ay açıklanır. En son Mayıs ayı sonuçları yayımlandı. Çeyrek bazında (üç aylık) bir seri de vardır. Milli gelirin hesaplanmasında ağırlık taşıyor.

Sanayi üretim endeksi üç ana kalemden oluşur: madencilik, imalat sanayi ve elektrik, gaz, su. **İmalat sanayinin** toplam endeksteki ağırlığı **yüzde 87**'dir. İçinde 22 ayrı sanayi dalı yer alır.

Aylık sanayi üretim endeksleri mevsimlik etkilerden, aydaki işgünü sayısından, bayram gibi tatillerden etkilenir. Bu nedenle bir yada birkaç ay öncesine göre sanayi üretiminin değişimini yansıtmaz. Ancak **bir yıl öncesi** ile karşılaştırma yapılabilir.

Konjonktür analizi **yakın geçmişteki bir kaç ayın** eğilimlerini yakalamayı gerektirir. O nedenle mevsimlik etkilerin temizlenmesi zorunludur. Bu amaçla geliştirilen istatistikî yöntemler kullanılır.

Son dönemde en çok **Tramo-Seats** yöntemi kullanılıyor. Biz de öyle yaptık. Toplam sanayi üretimi ve imalat sanayi üretimi için mevsimlik etkiden arındırılmış serileri bulduk. **2003**

yılı ortalamasını 100 kabul ettik. Son yılı (Haziran 2004-Mayıs 2005) için aşağıdaki grafikte gösteriyoruz.

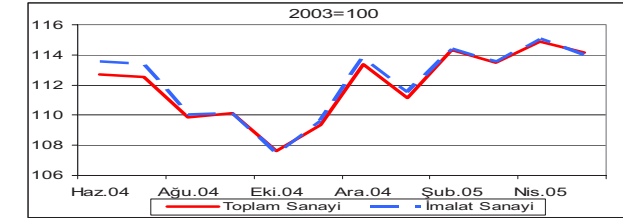
Üretimde Artış Yok

Grafikte ne görüyoruz? Bir yıl önce, Haziran 2004'de endeks iki endeks de **112-114 aralığına** yükselmiş. 2004 yılının ilk yarısında sanayi üretiminde adeta bir patlama yaşandığı zaten biliniyor. Grafik de bunu doğruluyor.

Ancak 2004'ün yaz ve sonbahar aylarında sanayi üretimi hızla düşüyor. Ekim-Kasım 2004'de endeksler **108-110 aralığına** geriliyor. Sonra tekrar 114 civarına tırmanıyor. Bir hususu hemen belirtelim. Ocak 2005'deki düşüş **Kurban Bayramından** kaynaklanıyor.

Dikkat ederseniz, endeks 2004 sonunda **114'e** çıkıyor. Buna karşılık bu yılın ilk beş ayında **114-115 aralığında** sabit kalıyor. Grafik çok açık şekilde yılbaşından bu yana hem toplam sanayi hem de imalat sanayi üretiminde **artışın durduğunu** gösteriyor.

Sanayi üretiminde saptadığımız durağanlık **resesyondan** söz etmek için yeterli midir? Olmasa bile çok önemli bir işaret. Başka verilere bakmaya devam edeceğiz. (28 Temmuz 2005)



İHRACATTA DURAĞANLIK

Ekonomiye geniş perspektiften bakan yazı dizisini bitiriyoruz. Kısaca hatırlatalım. Dış açık sorunundan yola çıktık. Makro politika uyumunu araştırdık. Bütçe dengesine ve TL'ye dönüş olgusuna kıyasla gecelik faizlerin yüksek tutulmasının yarattığı **"çifte kısaç"** ekonomiyi resesyona götürüyor dedik.

Teorik sonuçlarımızı verilerle kontrol ettik. Önce **sanayi üretimine** baktık. Mevsim etkilerini temizleyince sanayi üretiminin yılbaşından bu yana yatay seyrettiğini gördük. Ciddiyeye alınması gereken bir gelişme olduğunu vurguladık.

Resesyon sözcüğü mutlaka ekonominin küçülmesi anlamına gelmez. Daha genel tanımlı ekonomik aktivitenin yavaşlaması ve giderek büyümenin durmadır. Doğallıkla başka göstergelerde de izlenebilmesi gerekir.

Dış Ticaret Verileri

Ekonomide canlılığın yada durgunluğun bir başka önemli göstergesi **dış ticaret verileridir**. Bugün onları ele alıyoruz. Sanayi üretimi için yaptığımız işlemi ihracat ve ithalat sayıları ile tekrarlayacağız.

Sanayi üretimi bir endekstir. İhracat ve ithalat ise dolar cinsinden mutlak sayılardır. Dolayısı ile ikisi de **euro/dolar paritesinden** etkilenir. Örneğin euro dolara karşı değer kazanırken ihracat ve ithalat daha hızlı artar.

Bu sorunu çözmek için basit bir yöntem kullanıyoruz. **"0.5 dolar + 0.5 euro"** şeklinde bir döviz sepeti tanımlıyoruz. Her ayın ihracat ve ithalatını o ayın paritesi ile döviz sepetine dönüştürüyoruz.

Dış ticaret de mevsimlerden çok etkilenir. **Tramo-Seat** yöntemi ile mevsimlik etkileri temizliyoruz. 2003 yılı ortalama aylık ihracat ve ithalat tutarlarını baz (100) kabul eden bir endeks hazırlıyoruz.

Aşağıdaki grafikte son oniki ay için düz çizgi ihracatın kesikli çizgi ithalatın seyrini gösteriyor. Ekim ve Ocak aylarında **Şeker ve Kurban Bayramları** nedeni ile dış ticarete özel bir gerileme olduğunu belirtelim.

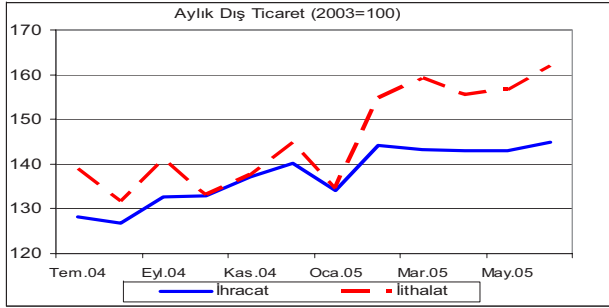
İhracat Yerinde Sayıyor

2004'de hem ihracatta hem de ithalatta büyük bir artışın gerçekleştiği derhal görülüyor. Yıl sonunda ikisi için de aylık değer 2003 ortalamasının **yüzde 40** üstüne çıkıyor. 2004'de ithalat artışı biraz daha yüksek olsa bile ihracatın da hızlı arttığı anlaşılıyor.

2005 yılında aniden manzara değişiyor. Şubat ayında Kurban Bayramı sonrası trendle uyumlu bir artış oluyor. Ama **Mart'tan itibaren** ihracat yerinde sayıyor. Mart, Nisan ve Mayıs ihracatları Şubat'ın altında kalıyor. Haziran'da çok küçük bir hareket oluyor.

İthalat bu yıl da yükseliyor. 2004'ün ikinci yarısında ihracata paralel giden ithalat endeksi yılbaşından sonra arayı açıyor. Ne var ki, **Şubat sonrasında** ithalat artışının da yavaşladığı hatta durduğu dikkatimizi çekiyor.

Sanayi üretiminde ve dış ticarete yaşanan durağanlık **resesyon riskinin** uçuk bir iktisatçının marazi muhayyalesinden kaynaklanmadığının yeterince kanıtlarıdır. (31 Temmuz 2005)



İLK YARIDA BÜTÇE

Dışarıdan bakan biri için Türkiye ekonomisinin bugününü dününden ayırdeden en temel fark nedir? Mali göstergelerde **istikrarın sağlanmasıdır**. Geçmiş yıllarda yaşanan büyük dalgalanma ve çalkantıların ortadan kaybolmasıdır.

Bu gerçeği en karamsarlar bile kabul ediyor. Elbette istikrarın nedeni ve geleceği konusunda farklı hipotezlere raslanıyor. Örneğin istikrarı olumlu dış mali konjonktür sonucu gelen **sıcak para** açıklayanlar gelecekte yeni bir çalkantı ihtimalini yüksek görüyor.

Ben önceliği iktisat politikalarına veriyorum. Bunlardan birini, **maliye politikasını** özellikle vurguluyorum. İstikrarın temel nedeni hükümetin bütçe disiplinine kararlı şekilde uymasıdır diyorum.

2005 yılı ilk yarısı için **bütçe gerçekleşmesi** yayınlandı. Sayılar, değerlendirilen TL'ye ve büyüyen dış açığa rağmen mali göstergelerdeki istikrarı açıklıyor.

Bütçe Disiplini Sürüyor

Aşağıdaki tabloda 2004 ve 2005 yılları için **Ocak-Haziran dönemi** bütçe gerçekleştirmeleri karşılaştırılıyor. İlk iki sütun **cari (fiili)** sayıları veriyor. Sonraki iki sütunda enflasyon etkisi temizleniyor. Reel bütçe büyüklükleri **Haziran 2005 fiyatları** ile ifade ediliyor. Son sütunda **reel değişim** gösteriliyor.

Bütçe gelirleri reel olarak **yüzde 15** artıyor. Alt kategorilere bakıyoruz. Vergi gelirleri **yüzde 14**, vergi-dışı gelirler **yüzde 21** yükselmiş. Gelirlerdeki bu güçlü artış hükümetin vergileme konusunda rehavete kapılmadığını gösteriyor.

Faiz-dışı harcamalar reel olarak **yüzde 12** artıyor. Bu oran hem bütçe gelirlerindeki hem de vergi gelirlerindeki artışın altında kalıyor. Doğal olarak, gelir artışı harcama artışının üstünde seyredince faiz-dışı fazla da **yüzde 21** büyüyor.

En büyük tasarruf faiz harcamalarında gerçekleşiyor. Nominal sayılarla başlayalım. Geçen yılın ilk yarısında 30 milyar YTL olan faiz harcamaları bu yıl **yüzde 21** azalarak 23 milyar YTL'ye iniyor. Faiz harcamalarındaki reel düşüş **yüzde 26**'ya çıkıyor.

Faiz-dışı fazla artarken faiz harcamaları azalırsa ne olur? Bütçe açığında büyük bir düşüş gerçekleşir. Öyle oluyor. Geçen yılın ilk yarısında 15 milyar YTL olan bütçe açığı bu yıl **4 milyar YTL**'ye iniyor. Reel daralma **yüzde 75**'e ulaşıyor.

Kamu Açığı Uzatmaları Oynuyor

Gelinen nokta ile ilgili iki küçük gözlem yapmak istiyorum. 2004'ün ilk yarısında bütçe açığının dönem milli gelirine oranı **yüzde 8.3** idi. 2005'de bu oranın **yüzde 1.9**'a gerilediğini hesaplıyoruz. Yanlış okumadınız. İlk yarı bütçe açığı milli gelirin yüzde 2'sine ancak ulaşıyor.

Bütçe dışındaki kamu kesimini de kapsayan "**Konsolide Kamu Dengesi**" verileri bir ay gecikme ile yayınlanıyor. Elimizde Ocak-Mayıs dönemi sonuçları var. Beş aylık kamu genel dengesi **1.6 milyar YTL** fazla veriyor.

Haziran sonunda fazla çıkacağı kesindir. Yani kamu kesimi ilk yarıda **açık vermedi**. İşte, ekonomide bir dönemi kapatan ve yenisi başlatan esas gelişme budur. (2 Ağustos 2005)

| Ocak-Haziran (Milyar YTL) | Cari | | Reel (Haz05) | | Reel Değişim % |
|------------------------------|-----------|------------|--------------|------------|-------------------|
| | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | |
| Gelirler | 62 | 50 | 62 | 54 | 15 |
| Vergi Gelirleri | 49 | 40 | 49 | 43 | 14 |
| Diğer Gelirler | 13 | 10 | 13 | 11 | 21 |
| Faiz-dışı Harcamalar | 42 | 35 | 42 | 37 | 12 |
| Faiz Harcamaları | 23 | 30 | 23 | 32 | -26 |
| Faiz-dışı Denge | 20 | 15 | 20 | 16 | 21 |
| Bütçe Dengesi | -4 | -15 | -4 | -16 | 75 |

İLK YARIDA DIŞ TİCARET

Konjonktür analizini son yılın dış ticaret verilerine bir hafta önce uyguladık. "0.5 Dolar + 0.5 Euro" döviz sepeti ile ölçüp mevsimlik etkiden arındırınca dış ticarete yılbaşından itibaren sanayi üretimine paralel bir **duraklama** saptadık.

Analizin genel bulgularını hatırlatalım. Aynı anda hem ihracatın hem de iç talebin duraklamasına "**çifte kıskaç**" dedik. Neden olarak gecelik faizlerin bütçe dengesine ve TL'ye dönüş olgusuna kıyasla çok **yüksek tutulmasını** gösterdik. Resesyon uyarısı yaptık.

Bu durum kısa-orta vadede kur volatilitesi ihtimalini azaltıyor. Daha anlaşılır şekilde söyleyelim. Mevcut politika ile dış açık sorunu kurun yükselmesi ile değil, ekonominin yavaşlaması ile çözülür. **Gelen resesyon** dış açığı önemsizleştiriyor.

Karşılaştırma Yöntemi

Dış ticaret verilerini değerlendirirken iki hususu önemsiyoruz. Biri **euro/dolar paritesindeki** dalgalanmanın düzeltilmesidir. Diğeri Gümrük Birliği ve tam üyelik perspektifi çerçevesinde **AB ile ticaretin** ayrıştırılmasıdır.

Bu amaçla uzun süredir basit bir yöntem kullanıyoruz. Dış ticareti dolar yerine **euro cinsinden** izliyoruz. Böylece ihracatın yarısını oluşturan AB ticaretini daha sağlıklı şekilde izleyebiliyoruz.

Karşılaştırmalarda dönem tercihinde de dikkat etmek gerekir. Sadece 2004-2005 karşılaştırması yapmak yetersiz geliyor. Mutlaka **2000'i referans yılı** olarak dahil etme ihtiyacını duyuyoruz.

Sonuçlar **şağıdaki tablodadır**. İlk üç sütunda bu üç yılın Ocak-Haziran dönemi ihracat ve ithalat sayıları ve ihracatın ithalata karşılama oranları var. Son iki sütun ise 2000 ve 2004 yılına göre değişimi gösteriyor. Son sırada ortalama parite yer alıyor.

İlginç Sonuçlar

En çarpıcı sonuç euro cinsinden AB'den yapılan ithalatın iki yıldır **17 milyar euro** düzeyinde sabitlenmesidir. 2004'e göre artış sadece **yüzde 1**'dir. AB'ye ihracat ise **yüzde 10** artmış, AB ticaretinde ihracatın ithalata karşılama oranı **yüzde 80'e** çıkmıştır. Hem 2000'den (yüzde 58) hem de 2004'den (yüzde 73) ciddi şekilde büyüktür.

AB dışına yapılan ihracat artışı daha yüksektir (**yüzde 20**). Buna karşılık AB dışından yapılan ithalat rekor düzeyde (**yüzde 28**) artmıştır. Dolayısı ile AB dışı ile ticarete ihracatın ithalata karşılama oranı **yüzde 53'e** düşmüştür. 2000'den (yüzde 51) biraz yukarıda ama 2004'ün (yüzde 57) altındadır.

Bu verileri nasıl tefsir edebiliriz? Biri iç konjonktürle, diğeri sanayinin yapısal dönüşümü ile, üçüncüsü dünya konjonktürü ile ilgili **üç gözlem** yapmak istiyorum.

Bir: AB'den ithalattaki duraklama **ekonomideki yavaşlama** ile tutarlıdır. Değişimin giderek ekşiye dönmesi beklenmelidir. İki: AB'ye ihracat artışı AB dışından ithalat artışının bir kısmını açıklamaktadır. Türkiye **AB dışı firmalar** için AB iç pazarına yönelik bir üretim merkezi olmaktadır. Üç: **enerji fiyatlarında** son yılda yaşanan büyük artış AB dışından ithalattaki büyük artışın diğeri nedenidir.

Bir sonraki yazının konusu **ilk yarıda dış denge** olacak. (9 Ağustos 2005)

| Milyar Euro | Ocak-Haziran Dönemi | | | 2005-2000 | 2005-2004 |
|--------------------------------|---------------------|------|------|-----------|-----------|
| | 2000 | 2004 | 2005 | Değişim % | Değişim % |
| AB'ye ihracat | 8 | 12 | 13 | 77 | 10 |
| Diğer ihracat | 7 | 11 | 14 | 102 | 20 |
| Toplam ihracat | 14 | 24 | 27 | 89 | 15 |
| AB'den ithalat | 13 | 17 | 17 | 28 | 1 |
| Diğer ithalat | 13 | 20 | 26 | 93 | 28 |
| Toplam ithalat | 27 | 37 | 43 | 61 | 16 |
| AB ihracat/ithalat oranı % | 58 | 73 | 80 | 38 | 10 |
| Diğer ihracat/ithalat oranı % | 51 | 57 | 53 | 5 | -6 |
| Toplam ihracat/ithalat oranı % | 54 | 64 | 64 | 17 | -1 |
| Euro/dolar Paritesi | 0,92 | 1,23 | 1,29 | 39 | 5 |

İLK YARIDA ÖDEMELER DENGESİ

Geleneğimizi sürdürüyoruz. Yayınlanan her Haziran verisinden sonra yılın ilk yarısını değerlendiriyoruz. Geçen yazıda dış ticarete baktık. **Ödemeler dengesini** bu yazıya bıraktık.

Dış denge ve döviz kuru gelişmeleri kamuoyunu çok meşgul ediyor. Son günlerde döviz rezervleri de ilgi odağı olmaya başladı. Bu konuların kafalarda **eskisi gibi net** olmadığını söyleyebiliriz.

Ekonomi son beş yılda hem nitel hem nicel çok **köklü dönüşümler** yaşadı. Dış dünya ile **mal-hizmet-finansman ilişkileri** bu değişimin merkezinde yer aldı. Dolayısı ile verilerin ele alındığı optik de farklılaştı.

Cari İşlemler Açığı Büyüyor

Ödemeler dengesi iki işlevsel kategoriden oluşur: **cari işlemler ve sermaye hesapları**. İlk döviz gelir ve giderlerini yansıtır. İkincisi finansman tarafını ele alır. Bunlar dışında **net hata noksan kalemi ve rezerv değişimi** vardır.

Cari işlemler hesabında en önemli kalemler mal hareketleridir. İhracat, bavul ticareti, ithalat ve altın alt gruplarından oluşur. İthalattan navlun ve sigorta düşüldü. Toplamına mal dengesi denir. Türkiye'nin **mal dengesi daima açık verir**.

Ocak-Haziran döneminde **mal dengesi** açığı geçen yılın aynı dönemine kıyasla 4 milyar dolar (yüzde 36) artarak **15.1 milyar dolara** tırmandı. Dış ticaretle birlikte analiz etmiştik.

Hizmetler dengesi turizm, taşımacılık, inşaat, vs. kalemlerini kapsar. Türkiye'nin hizmet dengesi daima fazla verir. Bu yıl turist sayısındaki ve dış ticaret hacmindeki artışa rağmen hizmetler fazlası 0.4 milyar dolar (yüzde 12) artışla **3.9 milyar dolara** yükseldi.

Transfer kalemi özünde işçi dövizleridir. Eski önemi kalmadı. Bu yıl **0.6 milyar dolar** tutuyor. **Yatırım dengesi** faiz ve temettülerdir. Daima açık verir. 0.3 milyar dolar (yüzde 11) artışla **3.2 milyar dolara** ulaştı.

Toplamı **cari işlemler dengesidir**. Üç yıldır açıkları giderek büyüyor. İlk altı ayda 3.8 milyar artışla (yüzde 38) bir rekor kırdı. **13.7 dolar** açık verdi. Özetle, ithalat artışının hizmet gelirlerindeki artışın çok üstünde seyretmesini yansıtır.

Borçlanma Gereği Küçülüyor

Bu noktada veriler ilginçleşiyor. Büyük ölçüde vatandaşın TL'ye dönmesini yansıtan **net hata noksan kalemi** ilk yarıda 4.4 milyar dolar (yüzde 294) artışla **6 milyar dolar fazla** veriyor. Cari işlemler açığının yüzde 44'ü bu dövizlerle karşılanıyor.

Yabancı sermaye yatırımları, gayrimenkul ve borsada yabancı alımlarından oluşan **borç-dışı finansman** 1.5 milyar dolar (yüzde 100) artışla **2.9 milyar dolara** çıkıyor. Böylece **borçlanma gereği** 2.1 milyar dolar (yüzde 30) azalarak **4.8 milyar dolara** geriliyor.

Buna karşılık 1.6 milyar doları kamu kesimi, 9.6 milyar doları özel kesim, toplam **11.2 milyar dolar** dış borçlanma yapılıyor. Borçlanma gereği ile aradaki **6.3 milyar dolar** fark döviz rezervlerine gidiyor.

İşte ilginç bir resim: büyüyen açık, küçülen borçlanma gereği ve artan rezervler... (16 Ağustos 2005)

| Milyar \$ | Ocak-Haziran dönemi | | Değişim | Değişim |
|-------------------------------|---------------------|-------|-----------|---------|
| | 2004 | 2005 | Milyar \$ | % |
| Mal Dengesi | -11,1 | -15,1 | -4,0 | 36 |
| Hizmet Dengesi | 3,5 | 3,9 | 0,4 | 12 |
| Transferler | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 20 |
| Yatırım Dengesi | -2,9 | -3,2 | -0,3 | 11 |
| Cari İşlemler Dengesi | -9,9 | -13,7 | -3,8 | 38 |
| Net Hata Noksan | 1,5 | 6,0 | 4,4 | 294 |
| Dış Denge | -8,4 | -7,7 | 0,7 | -8 |
| Borç Dışı Finansman | 1,5 | 2,9 | 1,5 | 100 |
| Borçlanma Gereği | -6,9 | -4,8 | 2,1 | -30 |
| Toplam Kamu Borçlanması | 0,5 | 1,6 | 1,1 | 231 |
| Toplam Özel Kesim Borçlanması | 7,5 | 9,6 | 2,1 | 29 |
| Toplam Dış Borçlanma | 7,9 | 11,2 | 3,2 | 41 |
| Toplam Rezerv Değişimi | -1,0 | -6,3 | -5,3 | 535 |

TAHMİNLERDE REVİZYON

Temel makroekonomik büyüklükler için ilk tahminleri yılbaşında veriyoruz. Genellikle **yaz ortasında** revizyona gidiyoruz. Birincisi, büyüme dışında ilk yarı gerçekleştirmeleri yayınlanıyor. İkincisi veriler üstünde çalışmaya zamanımız oluyor.

Her tahmin bir dizi varsayıma dayanır. Bir bölümü petrol fiyatları, AB'de talep gelişmeleri, euro-dolar paritesi, vs. **dünya konjonktürü** varsayımlarıdır. Diğer bölümü bütçe ve gecelik faizler yani içeride uygulanan **iktisat politikaları** üstünedir.

Yıl ortasında hem dış konjonktürün hem de iç iktisat politikalarının seyri belirginlik kazanır. Yeni tahminler **yeni varsayımlarla** yapılır. Biraz daha gerçekçi olurlar.

Büyüme ve Enflasyon

2 Ocak 2005 tarihli yazımda 2005 yılı için büyüme hızını GSYİH ve GSMH'da sırası ile **yüzde 6.8** ve **yüzde 7.7** öngörmüştüm. Hükümetin yüzde 5 hedefliyordu. Diğer tahminler yüzde 5-6 aralığında yer alıyordu.

Bugün çok farklı düşünüyorum. Kısa süre önce ekonominin ciddi bir **resesyon tehlikesi** ile karşı karşıya olduğunu yazdım. Neden olarak para politikasının çok sıkı tutulmasını gösterdim.

Bu durumda 2005 yılı büyüme hızını GSYİH için **yüzde 4.2**'ye, GSMH için yüzde **yüzde 5.1**'e indiriyorum. Büyümenin özellikle son çeyrekte iyice düşeceğini hesaplıyorum.

Gelelim enflasyona. 2 Ocak'ta yılsonu tüketici enflasyonunu **yüzde 6.9** verdim. Hükümet hedefi yüzde 8'in bir puan altında kaldım. Daha Ocak ayı çıkmadan enflasyon yüzde 5 civarına düşürdüm. Çarpıcı olmak için **yüzde 4.7** dedim.

Yılbaşında 2005 için ortalama petrol fiyatını 45 dolar tahmin ediyordum. 60 dolara dayandı. Ona rağmen yıl sonu TÜFE artışı tahminimi **yüzde 5** civarında tutuyorum. Bu sonuç resesyon beklentimle tutarlıdır.

Dış Denge

Para politikası ve petrol fiyatı varsayımlarındaki hatalar en çok dış denge tahminlerini etkiliyor. Üstüne, yılbaşında 2005 için ortalama **euro-dolar paritesini** 1.30 almıştım. İlk yedi ay ortalaması 1.27 oldu. Yıl sonu herhalde **1.24**'e geriler.

Yılbaşında ihracatı 78 milyar dolar, ithalatı 110 milyar dolar, cari işlemler açığını 11.5 milyar dolar ve net hata noksan kalemini 3.2 milyar dolar öngördüm. Benim tanımıma göre dış açık **8.3 milyar dolar** olacaktı.

Son tahmine göre ihracat 74 milyar dolar, ithalat 116 milyar dolar, cari işlemler açığı 20 milyar dolar ve net hata noksan kalemi 9 milyar dolar. Benim tanımıma göre dış açık **11 milyar dolara** yükseliyor. Aradaki farkı petrol fiyatı ve TL'nin değer kazanması bence açıklıyor.

Döviz kuru için yılbaşında "**yatay seyrederek**" demiştim: yıla dolar 1.34 YTL, euro 1.83 YTL ile girmişti. Gecelik faizler yüksek kalınca ilk yedi ayda TL değer kazandı. Parite etkisi dışında yılın son günü kurları **ilk günü kurlarına** yakın olacaktır. (21 Ağustos 2005)

"NET HATA NOKSAN" TARTIŞMALARI

Ödemeler dengesinin "**net hata noksan kalemi**" bu sütunun favori konuları arasında yer alır. Dış denge sonuçlarını değerlendirirken mutlaka bakarız. Anlam vermeye çalışırız.

Ekonominin dış dünya ile **tüm döviz işlemleri** ödemeler dengesine girer. Döviz gelir ve giderleri cari işlemler hesabına, gelir yada gider olmayan döviz hareketleri sermaye hesabına, Merkez Bankası döviz pozisyonundaki değişim rezerv hesabına konur. Bir yere yazılmayan döviz hareketlerine "**net hata noksan kalemi**" denir.

"Net hata noksan" dikkatimi ilk kez **1998 sonbaharında** çekti. Vergi yasası ile Eylül 1998 "**mali milat**" ilan edilmişti. O ay net hata noksan kaleminde 4.5 milyar dolar fazla, ertesi ay (Ekim 1998) ise 4.8 milyar dolar açık oluştu.

Bu durum net hata noksan kalemi ile **kayıt-dışı dövizlerin giriş-çıkışları** arasında bir ilişkiye işaret ediyordu. Sermaye kaçığının yönünün anlaşılmasında yararlı olacağını düşünerek yakın takibe aldım.

Bazı Özellikleri

Her ölçme olayında hata yapılabilir. Ölçülen büyüklük karmaşıklıkça ve zaman dilimi kısaltıkça hata ihtimali de yükselir. Ancak, normal olarak hatalı ölçüm **iki yönde** de olur. Yani yeterince uzun dönem alırsak **hata önemsizleşir**.

Hatanın uzun dönemde bile önemli büyüklüklere ulaşması **sistemik bir soruna** işaret eder. Çünkü hep **aynı yönde** hata yapılmaktadır. Ölçme metodolojisinin yeniden gözden geçirilmesini gerektirir.

Bu tanımları Türkiye'ye uygulayabiliriz. Elimizde Merkez Bankasının yayınladığı **30 yıllık** net hata noksan kalemi verileri var. 1975'den bugüne bu kalemin seyri izleyebiliyoruz.

1975-2001 arasında yıllık net hata noksan kalemi **+ 2.4 milyar dolar** (1995) ile **- 2.8 milyar dolar** (2000) arasında dalgalanıyor. Kümülatif alınca sayılar güdük kalıyor. Çünkü artılar eksileri götürüyor. Nitekim 1975-2001 arası net hata noksan toplamı **0.6 milyar dolar** açık veriyor.

2002'den itibaren trend değişiyor. 2002'den Haziran 2005'e (üç buçuk yıl) net hata noksan kaleminde toplam **14 milyar dolar** fazla oluşuyor. Böylece 1975'den bugüne toplam net hata noksan **13.4 milyar dolar** artıya dönüşüyor.

Farklı Tefsirler

2002 sonrası için iki gözlem yapıyoruz. Bir: hatanın boyutu çok büyümüştür. İki: hata sistematik hale gelmiştir. Bence bu durum son dönemde ödemeler dengesi verilerinin **ekonominin gerçeklerini yansıtmadığı** anlamına gelmektedir.

Kamuoyu ve profesyonel iktisatçılar ise hatanın ödemeler dengesinin iki ana hesabından hangisinden kaynaklandığı ile ilgileniyorlar. **Döviz gelirleri** eksik ölçülüyorsa dış açık gerçekte görünenden daha küçüktür. **Finansal girişler** düşük ölçülüyorsa ülkeye giren sıcak para açıklanandan daha büyüktür.

İki tefsirin ekonomik konjonktür açısından sonuçları **birbirine zıttır**. Devam edeceğim. (23 Ağustos 2005)

İSTİHDAMDA DURAĞANLIK

Bu köşede iki aydır savunulan iki içiçe temayı hatırlatalım. Son yıl boyunca **gecelik faizler** bütçe disiplinine ve TL'ye dönüş olgusuna kıyasla yüksek kalmıştır. Bu hatanın yol açtığı "düşük kur - dış açık" ikilemi ekonomiyi **resesyona** götürmektedir.

Bu konuları önce teorik düzeyde açıkladık. Makro politika uyumsuzluğunu tanımladık. Kamuoyunda yaygın kabul göre kur çalkantısı beklentisinin gerçekçi olmadığını anlattık. Düzeltmenin **talep ve üretimde durgunluk** yolu ile gerçekleşeceğini belirttik.

Ardından konjonktür analizimizi yılın ilk yarısı için sanayi üretimi, ihracat ve ithalat verilerine uyguladık. Mevsimlik etkiden arındırınca, her üçünde **durağanlık yaşandığı** net şekilde ortaya çıktı.

İstihdam Verileri

Perşembe günü DİE Mayıs ayı istihdam ve işsizlik verilerini açıkladı. Tam adı **Hanehalkı İşgücü Anketidir**. 2000-2004 arasında üçayda bir yayınlanıyordu. Bu yıl aylık baza çekildi.

Mayıs verileri Mart-Haziran arasını yani **yılın ikinci çeyreğini** kapsıyor. Dolayısı ile bir önceki yılla karşılaştırılabilir. Sanayi üretimi ve dış ticaret gibi istihdamın da konjonktür açısından değerlendirmesine olanak sağlıyor.

Önce ham sayıları verelim. 2004'ün ikinci çeyreğinde toplam istihdam 22.2 milyon kişi iken bu yıl **22.7 milyon kişiye** yükseliyor. Yani toplam istihdam 534 bin kişi yada **yüzde 2.4** artıyor. Bu olumlu bir gelişmedir. Katılım oranı da 0.1 puan yükseliyor.

Ancak, bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırma konjonktür analizi için fazla bilgi taşıyamıyor. Bizi daha çok ilgilendiren o bir yıl içinde, özellikle **son altı ayda** istihdamın ne yönde geliştiğidir.

Bu amaçla gene **Tramo-Seats yöntemini** kullanarak mevsimlik etkileri düzeltme yoluna gidiyoruz. Böylece son çeyrekle daha önceki çeyrekler karşılaştırılabilir hale geliyor.

İstihdam Artışı Durdu

Bulgular sanayi üretimi ve dış ticarete görülen durağanlığı birebir yansıtıyor. Daha açık söyleyelim. İstihdam verileri de konjonktür analizinin işaret ettiği **resesyon eğilimlerini** doğrular yönde çıkıyor.

Okuyucuyu sıkma pahasına sayıları vermek istiyorum. Mevsimlik etkiden arındırılmış toplam istihdam 2004'ün son çeyreğinde **22.2 milyon** kişi, 2005'in ilk çeyreğinde **22.3 milyon** kişi, ikinci çeyrekte ise **22.1 milyon** kişi bulunuyor.

İstihdam geçen yılın son üçayında tarihi zirvesine tırmanıyor. Yılın ilk çeyreğinde 100 bin kişi artıyor. Sonra ikinci çeyrekte **200 bin kişi azalıyor**. 2004 sonundaki istihdamın altına iniyor. Velhasıl ekonomi **artık istihdam üretmiyor**.

Bu arada **istihdamın yapısında** da çok ilginç dönüşümler yaşanıyor. Bugün konumuz o değil. Bir başka yazıda onlara bakacağım. (28 Ağustos 2005)

İSTİHDAMIN YAPISI DEĞİŞİYOR

DİE'nin açıkladığı ikinci çeyrek (Mayıs) istihdam verilerine bakıyoruz. Önce mevsimlik etkileri düzelterek konjonktür analizinde kullandık. Yılbaşından bu yana **istihdamda durağanlık** saptadık. Gelen resesyonun bir diğer işareti olarak değerlendirdik.

Bugün istihdamın **yapısal özelliklerini** ele alıyoruz. Makroiktisat açısından istihdamın büyüklüğü kadar niteliği de fevkalade önem taşır. Maalesef Türkiye'de mali göstergelere (borsa, kur ve faiz) hakketmedikleri düzeyde ilgi gösteriliyor. Reel göstergeler ihmal ediliyor.

İstihdamın yapısında gerçekleşen dönüşümün temel unsurlarını **Seyfettin Gürsel** son iki yazısında anlattı. Onun eksik bıraktığı birkaç hususa da ben değinmek ihtiyacını hissettim.

Nasıl İstihdam?

Anketör vatandaşa önce "bir işte çalışıyor musunuz?" diye soruyor. Evet diyenden çalıştığı iş hakkında ek bilgiler istiyor. Bunlardan biri "**İşteki Durum**" sorusu.

Cevapta beş kategori var: ücretli-maaşlı; yevmiyeli; işveren, kendi hesabına çalışıyor ve ücretsiz aile işçisi. Bir işveren yayında ücret-maaş-yevmiye karşılığı çalışanlara kısaca "**ücretli istihdam**", geri kalanına da "**diğer istihdam**" diyelim.

Ücretli istihdam sanayi ülkelerinde istihdamın çok büyük bölümünü (yüzde 90) oluşturuyor. Bu oranı bir **gelişmişlik göstergesi** olarak kullanmak bile mümkün duruyor. Bekleneceği gibi, Türkiye'de durum çok farklı.

Örneğin 1990 yılında toplam istihdamın sadece **yüzde 39'u** ücretli istihdam. Çalışanların geri kalan yüzde 61 diğer kategorilerde yer alıyor. Ücretli istihdamın toplam istihdamda oranı 2000'de **yüzde 48'e** çıkıyor. Hala yüzde 50'nin altında kalıyor.

Nedenleri tahmin etmek çok zor değil. Bir: üretim ve istihdamda hala yüksek paya sahip **tarım kesimi** küçük aile işletmelerinden oluşuyor. İki: kentlerde de hizmet kesimlerinde **mikro işletmeler** (esnaf) yaygın. Aslında ikisi de aynı olayın, **yetersiz sanayileşmenin** göstergeleridir.

Bir İlk Gerçekleşiyor

Son verileri değerlendirmek için diğer yılların ikinci çeyreklerine bakıyoruz. 2003 ve 2004'ün ikinci çeyreklerinde ücretli istihdamın toplam istihdam içindeki payı **yüzde 49.9'a** kadar çıkıyor. Ama bir türlü yüzde 50'yi dönemiyor.

Tahmin ettiniz. 2005'in ikinci çeyreğinde ücretli istihdam 859 bin kişi artışla **11.9 milyon** kişiye ulaşıyor. Diğer istihdam ise 326 bin kişi düşüşle **10.8 milyon** kişiye geriliyor. Böylece Türkiye'nin tarihinde ilk kez ikinci çeyrekte ücretli istihdam çoğunluğa (**yüzde 52.5**) geçiyor.

Bu arada yevmiyeli istihdam 267 bin kişi geriliyor. Çünkü tarım-dışı kesimde yevmiyeli istihdam 311 bin kişi azalıyor. Buradan yevmiyeli olmayan ücretli istihdamın daha da çok (**1.1 milyon kişi**) arttığını hesaplıyoruz.

Türkiye ekonomisinden yaşanan büyük yapısal dönüşümün istihdamın **niteliğine** de yansdığı görülüyor. (30 Ağustos 2005)

EYLÜL GELDİ

Eylül'ün ilk günlerinde gelen **yağmuru** çocukluğumdan hatırlarım. Yazları ailenin 1930'larda yaşadığı Yalova'daki evde geçirdik. Sahilde yazlık siteler yerine tarlaların olduğu dönemden söz ediyorum.

Eylül yağmuru sıcak yaz günlerinin sonudur. "**Yazlıkçı kaçırın**" denirdi. O nedenle olsa gerek hafızamda derin izi vardır. Havalarda tekrar ısınsa da o yağmurla birlikte yaz biter. Yavaş yavaş da olsa yerini sonbaharın hüznü alır.

İstanbul'lu okuyucularım yazıya bu girişti yadırmıyor. Gün boyunca gökyüzü boşalırçasına sağanaklar birbirini izledi. Bir gün önce kısa kollu gömlekle terliyorduk. Ceket ihtiyacı belirdi. Velhasıl Eylül geldi.

Kriz Bir Türlü Gelemiyor

Bir an için yakın geçmişe, ilkbahara hatta yaz başına dönelim. İnsanların en çok merak ettikleri konuların başında bir sonraki kur çalkantısının tarihi geliyordu. Her Ekodiyalog programında mutlaka soruluyordu: "**Sizce kriz ne zaman olur?**"

Dikkatinizi çekerim. Vatandaşın bir ekonomik krizin geleceği konusunda hiç tereddütü yoktu. Zamanını merak ediyordu. Genel kanı yaz içinde **en geç sonbaharda** döviz kurlarının patlayacağı yönünde idi.

Biz farklı düşünüyorduk. Döviz kurunda ani ve hızlı bir yukarı hareket beklemiyorduk. Ama vatandaşın ikna edemediğimiz de görüyorduk. "**Bu Perşembe gelir! Hayır sonraki Perşembe gelir!**" diyerek olayı hafifletme yolunu seçmiştik.

Neden Türkiye'de **her sonbahar** için kriz tahmini yapılır? Ampirik bir bağlantı kuramıyoruz. Sert kur hareketleri 1994'de Ocak'ta, 2001'de önce Şubat sonra Temmuz'da, 2002'de Haziran'da, 2003'de Mart'ta, 2004 Mayıs'ta gerçekleşti.

Buna rağmen her ilkbaharda sonbahar için bir kriz beklentisi güçleniyor. Az önce dışarıdaki yağmuru yazı masamda izlerken aklıma geldi. Galiba ilişkiyi **yağmur, sonbahar ve kriz beklentisi** arasında aramak en doğrusu...

Yaşamın Renkleri

Adımız nasıl olsa iyimsere çıkmış. Eylül başı yağmurlarına ve başını gösteren sonbahara rağmen iyimser takılabiliriz. Bütün kriz rivayetlerini, dış açık korkularını, mali piyasa çalkantılarını pekala **yaşamın renkleri** olarak kabul edebiliriz.

Başka açılardan çok eksikleri olabilir ama bence Türkiye'de **insan sıkılmıyor**. Tam tersine, her an çok önemli bir şeyler olabilecekmiş duygusu ile yaşıyor. Hayatımızın bu kadar renkli geçtiğini bilseler AB vatandaşlarının bizi çok kıskanacaklarına eminim.

Neyse, o kadar umut bağladığımız krizin maalesef bu yıl da **bizi aldattığı** anlaşılıyor. Olsun. Biz havlu atmamız. İlkbaharda gelecek krizi beklemeye başlarız. Olmazsa gelecek sonbahar var. Eylül başı **sağanak yağmurları** seneye de yağacaktır. (4 Eylül 2005)

ENFLASYON VE TALEP GELİŞMELERİ

Enflasyonun kamuoyunu ne kadar ilgilendirdiğini ölçmenin çeşitli yöntemleri olabilir. Enflasyonu analiz eden **köşe yazısı sayısı** bunlardan biridir. Kendi yazılarıma baktım. Yıllarca enflasyon verilerinin ayrıntılarına **her ay** girdiğimi gördüm.

2004'de aralar uzamaya başladı. Bu yıl ise sadece bir kez, Şubat enflasyonu açıklanınca ele aldım. 2005 TÜFE enflasyonu için yılbaşında verdiğim yüzde 6.9'luk tahmini düşürdüm. **Altı ay geçtiğine göre** kısa bir değerlendirme yapılabilir.

İki ay öncesini hatırlatalım. Merkez Bankası Haziran enflasyon raporunda "**ekonomide talebin canlanmaya başladığını ve enflasyonda düşüş sürecinin ivmesinin azaldığını düşündürecek**" gelişmelere işaret etti. Gecelik faizi sabit tuttu.

Ben buna karşı çıktım. Uzun bir yazı dizisi sonunda tam tersini iddia ettim. "**Ağır bir resesyon geliyor**" dedim. Son iki ay verilerinin beni haklı çıkardığı kanısındayım.

Çekirdek Enflasyon

Enflasyonun anlamı ve dolayısı ile ölçüsü tek değildir. Örneğin vatandaş açısından güncel yaşamda karşılaştığı fiyatların değişimi önemlidir. Muhatabı ortalama tüketim sepetinin alım maliyetini ölçen TÜFE 'dir. Firmalar girdi maliyetlerinin seyrini önemser. Onların ihtiyacına ÜFE cevap verir.

Bu ikisinin dışında ayrıca enflasyonu **para politikası açısından** ölçmek gerekir. Para politikası esas itibarıyla ekonomide **arz-talep dengesine** göre oluşturulur. Talep fazlası para politikasının kısılmasını, talep yetersizliği ise gevşetilmesini gündeme getirir.

Bu amaçla arz-talep dengesini yansıtmayan fiyat hareketleri temizlenir. Bir: **vergi oranlarında** değişimin yarattığı fiyat hareketleri atılır. İki: **enerji** ve devletin ürettiği mal-hizmet fiyatları dışarı alınır. Üç: **mevsimlik** ve geçici fiyat hareketleri çıkartılır.

Elde edilen enflasyon ölçüsüne "**çekirdek enflasyon**" deniyor. Yeni TÜFE serisinde DİE **yedi ayrı endeks** tanımlıyor. Mevsimlik ürünleri, enerjiyi, işlenmemiş gıda ürünlerini, alkollü içkileri ve tütün ürünleri ayırdediyor. Çeşitli bileşimlerini açıklıyor.

Enflasyonda Düşüş Hızlanıyor

Yedi çekirdek enflasyon ölçüsünü tek tek ele almaya yerimiz yetmiyor. Zaten gerek de yok. Üçünün son aylardaki seyri ana eğilimin anlaşılması için yeterli olacaktır. Gene **Tramo-Seats** yöntemi ile mevsimlik etkileri temizliyoruz.

Enerji hariç fiyatlarda (DİE sınıflamasında C) Haziran-Ağustos dönemi (üç aylık) mevsimlik etkiden arındırılmış artış yüzde 1.5 tutuyor. Yıllandırılmış **yüzde 6.5'a** tekabül ediyor.

Enerji, alkollü içkiler ve tütün ürünleri, fiyatları yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç fiyatlarda (DİE sınıflamasında F) üç aylık artış yüzde 1.3 tutuyor. Yıllandırılmış **yüzde 5.4'a** geliyor.

Son kategoriye **işlenmemiş gıda ürünleri** eklenince (DİE sınıflamasında G) en kapsamlı çekirdek enflasyon ölçüsüne ulaşıyoruz. Üç aylık artış yüzde 1.1 tutuyor. Yıllandırılmış **yüzde 4.6'ya** geliyor.

Manzara açıktır. Çekirdek enflasyon 2006 enflasyon hedefinin altına şimdiden gerilemiştir. **Talep yetersizliği** enflasyon sayılarına yansımaya başlamıştır. (6 Eylül 2005)

ZIT TEŞHİSLER

Salı günü Ağustos ayı enflasyonuna baktık. Tüketici için hayat pahalılığını yada firma için girdi maliyetlerini ölçen genel endeksleri (TÜFE ve ÜFE) bir kenara koyduk. Konjonktür gelişmelerini ölçen **çekirdek enflasyonu** kullandık.

Bu tercihin arkasında Temmuz başından itibaren yazılarıma damga vuran bir tema-öngörü yer alıyor. Sanırım dikkatli okuyucularım neyi kasdettiğimi biliyor. Gerek teori gerek göstergeler ekonomide ciddi bir **resesyon tehlikesine** işaret ediyor.

Olayı daha ilginç kılan bir boyut var. Konjonktür politikası sorumluluğunu tek başına taşıyan Merkez Bankası tam tersini düşünüyor. O nedenle konjonktüre konan **teşhislerdeki zıtlığı** vurgulamak özel anlam kazanıyor.

Temmuz başında yayınlanan enflasyon raporundan bir alıntı bu işi yapıyordu. Maalesef sayfaya yerleştirirken bir karışıklık sonucu düşmüş. Yazıyı "**sosu unutulun makarnaya**" dönüştürmüş. Sayfayı düzenleyen arkadaşlar adına özür diliyorum.

Canlanma Tehlikesi mi?

"Haziran ayı Enflasyonu ve Görünüm" raporu Sonuç bölümü ilk paragrafı (30) son cümlesi Merkez Bankasının **konjonktür değerlendirmesini** özetliyor.

"Son bir ay içinde açıklanan veriler ışığında, enflasyondaki düşüş eğilimine ilişkin olarak ifade ettiğimiz kaygılar **ekonomideki talebin canlanmaya başladığını ve enflasyondaki düşüş sürecinin ivmesinin azaldığını** (italik benim) düşündürecek biçimde sürmektedir."

Merkez bankacılığı geleneğinde teşhisler mümkün olduğu kadar yuvarlak ve açık uçlu ifade edilir. Alan Greenspan bu konunun en büyük ustasıdır. Kongre'de konuşması sonrasında bir senatör "Sizi çok iyi anladım" diyor. Greenspan cevabı yapıyor. "Demek ki kendimi çok kötü anlatmışım!"

Alıntıya geri dönelim. Temmuz başı itibarıyla Merkez Bankasının **konjonktür teşhisi** çok nettir. Bir: talep canlanmaya başlamıştır. İki: canlanan talep enflasyonun düşüş ivmesini azaltmaktadır.

Doğal olarak para politikası bu teşhise temelleniyor. Gecelik faiz yüzde 14.25'de sabit tutuluyor. Genelde enflasyon ve enflasyon beklentileri düştüğüne göre karar **para politikasının sıkılması** anlamına geliyor.

Raporun son paragrafı gecelik faizlerin **yakın gelecekte de indirilmeyeceğini** vurguluyor: "bugünkü veri seti ışığında, önümüzdeki aylarda kısa vadeli faizlerin eğiliminin aşağı yönlü olma olasılığı bir önceki döneme kıyasla azalmıştır".

Resesyon Tehlikesi mi?

Benim teşhisim tam tersi yönde idi. Temmuz başında aynı verilerde ekonomide çok güçlü **resesyon eğilimleri** görüyordum. Konunun önemini düşünerek uzun bir yazı dizisi hazırladım. Temmuz ayı boyunca önce teoriyi sonra ampirik kanıtları anlattım.

Son iki ayda açıklanan dış ticaret, istihdam ve enflasyon verileri bu teşhisimi doğrulamaktadır. Resesyon eğilimlerinin güçlendiği bir dönemde **yanlış bir teşhis sonucu** para politikasının sıkılması büyük talihsizliktir. (8 Eylül 2005)

TEMMUZ DIŞ TİCARETİ

Ağustos'un son günü **Temmuz dış ticaret verileri** yılbaşıda açıklanan veri takvimine uygun şekilde yayınlandı. DİE yönetimini bu konuda gösterdiği duyarlılık nedeni ile kutluyoruz.

Bu ay dış ticareti ayrıca ele almaya niyetim yoktu. Doğrudan **ödemeler dengesine** bakmayı planlıyordum. Nasıl olsa Merkez Bankası Temmuz sonuçlarını en geç Cuma günü internete koyar diyordum.

"Öküzün altında buzağı aramayı" sevmem. Ama bir küçük soru aklıma takıldı. Acaba "**net hata noksan kalemi**" Temmuz'da da kabul edilebilir sınırların ötesinde mi çıktı? Herhalde hafta başında bu sorunun cevabını alırız.

AB ile Ticarete Durağanlık

Temmuz ve Ağustos için ilk yayınlanan veriler daha sonraki aylarda diğer aylara kıyasla biraz daha fazla **yukarı revizyona** tabi tutulur. Bunu kamuda yaz tatili ile ilgilendiriyorum.

Örneğin Temmuz 2004 ihracatı Ağustos sonunda 5.4 milyar dolar açıklanmıştı. Aralık ayına gelindiğinde **224 milyon dolar** (yüzde 4.1) artışla 5.6 milyar dolara yükselmişti.

Bu yıl Temmuz ihracatı 5.4 milyar dolar çıktı. Nihai sayı ile karşılaştırınca **yüzde 4** düştü. Halbuki geçen yılın ilk yayınlanan verisi ile aynıdır. Yani 2004'den 2005'e ihracatın azalmadığı **sabit kaldığı** anlaşılıyor.

Dış ticareti **euro cinsinden** izlemenin ana eğilimlerin görülmesi açısından daha yararlı olduğu kanısındayım. Ocak-Temmuz dönemi için 2004 ve 2005 yıllarını karşılaştıralım.

AB ile ticaretteki durağanlık derhal dikkati çekiyor. AB'den ithalat 100 milyon euro (yüzde 0.4) artarak **20 milyar euro**da, AB'ye ihracat 300 milyon euro (yüzde 1.5) artışla **16 milyar euro**da sabitleniyor. AB ile dış ticaret dengesi 100 milyon euro düşüşle **4 milyar euro**da kalıyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı 0.8 puan yükseliyor.

Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı AB ile euro cinsinden ticaretinde büyümenin durmasına daha önce işaret etmiştik. **Konjonktür analizimiz** ile tutarlı olduğunu söyleyebiliriz.

AB Dışı ile Açık Büyüyor

AB dışı ile hem ihracat hem de ithalat hızlı artıyor. **Euro/dolar paritesinin** de biraz katkısı var. Geçen yıl Ocak-Temmuz döneminde 1.23 olan parite bu yıl 1.27'ye yükselmiş.

AB dışına ihracat yüzde 26.4 artışla **16 milyar euroya**, AB dışından ithalat yüzde 26.7 artışla **31 milyar euroya**, AB dışı ile dış ticaret açığı yüzde 27.1 artışla **15 milyar euroya** tırmanıyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı da 0.1 puan düşüyor.

Neticede geçen yıla kıyasla dış ticaret dengesinde yaşanan bozulmanın tümü **AB dışı ülkelerle** ticaretten kaynaklanıyor. Temel nedeninin **enerji fiyatlarındaki** artış olduğu hesaplanabilir. (11 Eylül 2005)

İLK YARIDA MİLLİ GELİR

İkinci çeyrek (Nisan-Haziran dönemi) **milli gelir verileri** DİE tarafından yayınlandı. Çıkacak resmin genel hatları azçok tahmin ediliyordu. Özellikle sanayi üretim endeksi milli gelirin belirlenmesinde etkili oluyor.

Doğallıkla, milli gelirin ayrıntıları da büyük önem taşıyor. Tekrar vurgulayalım. Borsa, kur, faiz, vs. mali göstergeler piyasa aktörleri açısından şüphesiz önemlidir. Ama toplumun tümünü esas ilgilendiren **reel büyüklük** daima ve her yerde milli gelirdir.

Milli gelir muhasebesini hatırlatalım. Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (**GSYİH**) ülke içinde gerçekleşen toplam mal-hizmet üretiminin değerini ölçer. Dış dünya ile faktör gelir ve gideri eklenince Gayrisafi Milli Hasıla (**GSMH**) elde edilir.

Milli gelir verileri ekonomideki gelişmeler hakkında hayati bilgiler taşır. **Konjonktürü** en iyi milli gelir özetler. Ekonomideki **yapısal değişimin** güvenli bilgileri milli gelirin ayrıntılarından alınır.

Büyüyor Ama

Türkiye ekonomisinde üretilen mal-hizmet toplamı (GSYİH) cari fiyatlarla birinci çeyrekte **93.5 milyar YTL**, ikinci çeyrekte **110 milyar YTL** olmuş. İkisini toplayınca ilk yarı için GSYİH **203.5 milyar YTL** bulunuyor.

İlk yarıda Türkiye'nin dış alem net geliri eksi çıkmış: 1.2 milyar YTL. Böylece ilk yarı için GSMH **202.3 milyar YTL** elde ediliyor. Cari kurdan **146 milyar dolar** ediyor. Buradan 2005 için GSMH'yı 350 milyar dolar civarında tahmin edebiliyoruz.

Verileri değerlendirirken en yaygın kullanılan yöntem bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmaktır. Ancak, bunu yaparken enflasyon etkisini temizlemek gerekir. **Sabit fiyatlarla** milli gelire bakılır. Mevcut milli gelir serileri 1987'yi baz yıl alıyor. Bulunan değer milli gelirin **büyüme hızıdır**.

GSYİH ve GSMH ilk çeyrekte sırası ile **yüzde 4.8 ve yüzde 5.3** büyümüştü. İkinci çeyrekte büyüme hızı aynı sıra ile **yüzde 4.2 ve yüzde 3.4'e** geriledi. Böylece ilk yarı büyümesi aynı sıra ile **yüzde 4.5 ve yüzde 4.3** oldu. Geçen yıl ise ilk yarı büyüme hızı aynı sıra ile **yüzde 11.9 ve yüzde 13.5'du**.

İlk gözlemleri yapabiliriz. Bir: Türkiye ekonomisi bu yılın ilk yarısında büyümüştür. İki: büyüme hızı ilk çeyrekte ikinci çeyreğe gerilemiştir. Üç: geçen yıla kıyasla büyümede büyük bir düşüş söz konusudur.

Zengin Bilgiler Var

Milli gelir verilerinin yayınlanması beni çok heyecanlandırır. Birkaç gün boyunca bütün mesaimi onları **anlamaya ve anlamlandırmaya** ayırıyorum. Çok sayıda tablo ve grafiği yenilerim. Mutlaka daha sonraki dönemler için tahminlerde revizyona giderim.

Gene öyle yapacağım. İlk bakışta ilgimi çekenler oldu. Dış alem faktör giderlerindeki hızlı artış bunlardan biri. **Stok değişmelerinin** ikinci çeyrekte milli gelirin yüzde 10'unu aşması bir diğeri. Ayrıntılarına **gelecek yazılarda** gireceğiz. (13 Eylül 2005)

TÜPRAŞ'IN FİYATI

Özelleştirme ihaleleri hayatımıza yeni bir renk kattı. Çok sayıda insanın Pazartesi akşamüstü televizyonda Tüpraş ihalesini canlı izlediği anlaşılıyor. Adeta **bir derbi maçı** niteliği kazandığı söylenebilir.

İhale öncesi bu konuya girmemiştım. Doğrusu ya, medyada yaratılan heyecanı da fazla ciddiye almamıştım. **Abartıldığını** düşünüyordum. Fiyatın Tüpraş'ın borsa değerinin üstünde bir yerde oluşmasını bekliyordum. Ama istisna bir fiyat öngörmüyordum.

Yanılmışım. İhaleye gelen teklifler benim beklentilerimi çok çabuk aştı. Hayretle aklımın ucundan geçmeyen düzeylere tırmanmasını izledim. İçimden kimse 4 milyar doların üstüne çıkmaz derken **4.14 milyar dolar** fiyatla Koç grubunda kaldı.

Dört katına Çıkar mı?

Ertesi gün okulda öğle yemeğine indim. Yemek sırasında öğretim üyesi (sosyal bilimci ama iktisatçı değil) bir dostumla karşılaştık. Aynı masaya oturduk. Derhal ihale konusunu açtı. **İktisatçı gözü ile** değerlendirmemi almak istedi.

Sanırım çok sayıda vatandaşın da merak ettiği bir noktayı sordu. Tüpraş'ın değeri birbuçuk yıl içinde nasıl **dört katına** çıkmıştı? Acaba bu işte bir **yanlışlık** mı vardı? Yoksa **karışık bir iş** olabilir miydi?

Söylediği somut bir gözleme dayanıyordu. 2004 başında gerçekleşen ama iptal edilen ilk ihalede Tüpraş'ın değeri **2 milyar dolar** civarında oluşmuştu. Yargıdan dönmesi o fiyattan satılacaktı. Halbuki bu kez fiyat **8 milyar dolara** yükselmişti.

İhtimalleri gözden geçirelim. Bir: ilk ihale Tüpraş'ın o günkü değerini yansıtmıyordu. Kastedilen ilk ihalede **yolsuzluk** yapıldığıdır. Örneğin daha çok ödeyecek firmaların ihaleye girmesi engellenir. Böyle bir durum olmadığı biliniyor.

İki: son ihale Tüpraş'ın bugünkü değerini yansıtmıyordu. Bunu savunmak daha zor duruyor. İhaleye katılan şirketlerin geçmiş ve bugünkü **performansı** ortadadır. Değerinin üstünde bir bedele neden razı olsunlar?

Üç: geriye Tüpraş'ın değerinin o gün 2 milyar dolar, bugün ise 8 milyar dolar olduğunu **kabul etmek** kalıyor. Etkileyici bir artış olduğu çok açıktır. Nedenlerini araştırmak gerekiyor.

Farklı Nedenler Olabilir

Değer artışının bir bölümü şirketin mali, ticari, yönetsel, vs. **iç yapısındaki** olumlu değişimden kaynaklanabilir. Kararlı ve kaliteli bir yönetimle bir buçuk yılda çok iş yapılabilir. Doğallıkla bunlar fiyata yansır.

Daha önemlisi, çevre koşullarının şirket lehine değişimidir. En başta makro ortam gelir. Bu dönemde **AB ile ilişkilerde** büyük bir atılım gerçekleşmiş, Türkiye'ye olan güven ciddi şekilde artmıştır.

Sektördeki gelişmeler de hayatidir. Son günlerde rafineri kapasitesinin talebin altında kaldığı sık söyleniyor. Ayrıca büyük grupları ve sektör firmalarının stratejik kararları talebi etkiler.

Arz-talep mekanizması her alanda böyle işler. Mal ve hizmetler kadar şirketlerin de değeri çok kısa sürede yükselir ya da düşebilir. **Buna alışmak gerekiyor**. (15 Eylül 2005)

DIŞ AÇIK SOHBETİ

İktisatçı açısından Türkiye ekonomisi çok ilginçtir. Heyecan verici diyebiliriz. İktisatçı hergün başka bir sürprize, başka bir bilmeceye muhataptır. **"Artık normalleşti, yazacak konu kalmayacak"** dediği anda mutlaka beklenmedik bir gelişme ile karşılaşır.

Hayatta herşey için olduğu gibi, bu durumun da bir iyi bir de kötü tarafı vardır. İyi tarafı iktisatçının **can sıkıntısı** derti olmasındır. Kötü tarafı ise hep iğne üstünde oturmak, analizlerini **sürekli sorgulamak** zorunda bırakmasıdır.

Son dönemde **gerçekten şaşırtıcı** bir gelişme var. Bir yandan dış açık inanılmaz büyüklüklere tırmanıyor. Aynı anda büyüme hızı düşüyor. Diğer yandan TL'nin değer kazanması bir türlü engellenemiyor. Biraz ayrıntılarına girelim.

Dış Açık ve Büyüme

Milli gelirin **büyüme hızı ile dış açığın büyüklüğü** arasında kurulan ilişki iktisatçılar arasında en yaygın kabul gören hipotezlerden biridir. Genel kamuoyu tarafından da paylaşılır.

Mantığı basittir. İç talepte hızlı artış beraberinde ithalat patlaması getirir. Diğer koşullar aynı iken cari işlemler açığı büyür. **Dış finansman bulunduğu** sürece hızlı büyüme ve dış açık devam eder.

Geçmişte bu hipotezi doğrulayan ampirik gözlemler bulmak kolaydır. Hakikaten dış kaynak girişi ve hızlı büyümenin **eşanlı gerçekleştiği** pek çok dönem vardır. Üstelik, dış kaynak girişi durunca büyüme de biter. Hatta ekonomi küçülür.

Şimdi verilere bakalım. 2004 yılı ile başlayalım. 2004'ün ilk yarısında GSMH **yüzde 14.9** büyüyor. Cari işlemler açığı **10 milyar dolara** yükseliyor. Bir önceki yıla kıyasla dış açığı artışı **4.2 milyar dolar** oluyor.

Gelelim bu yıla. 2005'in ilk yarısında büyüme hızı **yüzde 4.3'e** geriliyor. Ama cari işlemler açığı 13.5 milyar dolara yükseliyor. Yani 2004'e kıyasla dış açık **3.5 milyar dolar** artıyor.

İlk sorularımız geliyor. Dış açık artarken neden **büyüme yavaşlıyor**? Tersinden de sorabiliriz. Büyüme yavaşlarken neden **dış açık artıyor**? Bu durumun yukarıdaki hipoteze etkisi nedir? Hangi yeni hipotez bu bunu açıklayabilir?

Dış Açık ve Döviz Kuru

Genel kabul gören ikinci hipotez **dış açıkla döviz kuru** arasında kurulan ilişkidir. Cari işlemler hesabında oluşan dengesizlikler eninde sonunda döviz kuru oynatacak mekanizmaları devreye sokar. Dış açıkla değer kaybeder. Dış fazla ile değer kazanır.

2001'e geri dönelim. 2000 yılı cari işlemler açığının 10 milyar dolara yükselmesinin **Şubat krizinin** temel nedeni olduğu konusunda yaygın konsensüs vardır. Ama cari işlemler açığının 2005'in ilk yedi ayında **15 milyar dolara** çıkmasına farklı gözle bakılıyor. Yakın gelecekte kurda bir hareket öngörülüyor.

Sorular devam ediyor. Dev dış açığa rağmen döviz piyasasında neden **arz fazlası** oluşuyor? Yukarıdaki hipotez bu olayı nasıl tefsir ediyor? Başka hipotezler nelerdir? Soruları uzatmıyoruz. (20 Eylül 2005)

GALATAPORT'UN PEŞİN FİYATI

Hem **Galataport** projesi hem de geçen hafta gerçekleşen ihale kamuoyunda ses getirdi. Bütün büyük projeler karmaşık ve çok-cephelidir. Farklı disiplinler farklı tepkiler verir. Herkes kendi perspektinden eleştirir yada destekler.

Galataport'un yada özelleştirilmesinin değerlendirilmesini yapmak niyetinde değilim. değil. Açıkcası **yeterli bilgim yok**. Sadece benim ilgi alanıma giren bir boyutuna bakacağım.

Çıkış noktam ortalıkta dolaşan fiyatlar. Birinci gelen grubun verdiği teklif toplamı 49 yılda **3.5 milyar euro** tutuyor. İkinci gelen ise aynı döneme sadece **1 milyar euro** önermiş. İlk bakışta arada **bir uçurum** gözüküyor. Hakikaten öyle mi?

Bugünkü Değer Hesabı

Birden fazla dönemi kapsayan ve birbirine benzemeyen **iki nakit akımını** nasıl karşılaştırabiliriz? Bizim meslekteki herkes mutlaka bu sorunun cevabını bilmek zorundadır. Örneğin Bilgi Üniversitesinde iktisada giriş dersinde öğretiliyor.

Kullanılan yöntem "net bugünkü değer" (net present value) deniyor. Formülü in farklı tarihlerdeki ödemeleri faiz haddi ile bugünkü değerine getiriyor. Böylece benzemezlik ortadan kalkıyor. Karşılaştırma yapılabilir.

En basit örneği verelim. Bir mal satmak istiyorsunuz. Bir alıcı peşin 100 lira, ikincisi bir yıl sonra 120 lira teklif ediyor. Hangi teklif daha iyi sorusu için iskonto yada faiz haddini bilmek gerekir. Faiz **yüzde 20**'nin altında ise ikincisi, üstünde ise birincisi tercih edilecektir.

Mantık basittir. Faiz haddi yükseldikçe **dönem başı** yapılan ödemelerin önemi artar. Toplam ödeme daha düşük bir olsa **erken ödemeli** cazip hale gelir. Düşük faizde ise tersi olur.

Kim Ne Verdi?

Tekliflerin ayrıntısı için dün **Hürriyet gazetesi** ekonomi sayfasında çıkan verileri kullandık. Birinci teklif 4'üncü yıl 3.52 milyon euro veriyor. Her yıl yüzde 10.7 arttırıyor. İkincisi 15.33 milyon euro ile başlıyor. Her yıl yüzde 1.5 artıyor.

Hangi iskonto haddini seçelim? Bir yöntem Hazine'nin uzun vadeli döviz borcuna ödediği faizi almaktır. Örneğin 2030 vadeli dolar tahvilinin faizi halen **yüzde 7.8** civarında seyrediyor. Bu faizle bugünkü değerleri buluyoruz. İki **232 milyon euro**, ikincisi **182 milyon euro** çıkıyor. Yani ilk teklif bu faizde daha caziptir.

Tekliflerin daha yüksek faizle hesaplanan bugünkü değerleri tabloda gösteriliyor. Yüzde 9 faizle ilk teklifin avantajı **14 milyon euroya** iniyor. İkinci teklif yüzde 10 faizde **4 milyar euro** öne geçiyor. Yüzde 10 faizde farkı **16 milyon euroya** yükseltiyor.

Özetleyelim. Tekliflerin bugünkü (peşin) değeri **kullanılan faize göre** değişmektedir. Yüzde 10'un altında euro faizleri için birinci teklif, yüzde 10'un üstünde euro faizleri için ikinci teklif daha yüksektir. (22 Eylül 2005)

| milyon euro | Grup 1 | Grup 2 | Fark (1-2) |
|------------------|--------|--------|--------------|
| Teklif Ödeme | 3.500 | 1.005 | 2.495 |
| Bugünkü Değerler | | | |
| İskonto % 7.8 | 232 | 182 | 50 |
| İskonto % 9 | 166 | 152 | 14 |
| İskonto % 10 | 128 | 132 | -4 |
| İskonto % 11 | 100 | 116 | -16 |

NEREDE BU STOKLAR?

Türkiye'nin gündemi çok hızlı değişiyor. İlk yarı milli gelir verilerinin **ayrıntılarına** bakmaya söz vermiştik. Araya başka konular girdi. Yapamadık. Biraz güncelliğini kaybetti. Bir süredir kriz sonrası milli gelir verilerinin bir özelliğine dikkat çekiyoruz. Taleple ilgili hesaplarda açıklaması zor bazı gelişmeler belirdi. Üretimin giderek artan bölümü firmalar tarafından satılmadan **stoklarda** tutulmaya başladı.

Ortada adeta bir "muamma" yada "bilmece" olduğunu söyleyebiliriz. 17 Nisan 2005 tarihli yazımda aynı başlık altında konuyu 2004 yılı için inceledim. Bugün analizi **2005'in ilk yarısına** uzatıyorum.

Stokta 67 Milyar Dolar

2002 başından itibaren üç aylık milli gelir verilerini dönem ortalama kuru ile dolara çeviriyoruz. Sonra stok değişimi kalemini topluyoruz. Elde edilen üçbuçuk yıllık dönemde üretilmiş yada ithal edilmiş ama **satılmayarak stoklarda tutulan** malların değeridir.

Aşağıdaki grafikte üstteki düz çizgi birikimli stok miktarını milyar dolar cinsinden ifade ediyor. Son üçbuçuk yılda firmaların depolarında biriktirdikleri mal miktarının **67 milyar dolara**

ulaştığı görülüyor. 2004 sonunda bu sayı 51 milyar dolardı. Yani bu yılın ilk yarısında stoka atılan mal miktarı 16 milyar dolar artıyor.

Stok değişimi cari fiyatlarla **22.6 milyar YTL**'dir. Ne kadar büyük bir sayı oludğunun daha iyi kavranması için ilk yarıda yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarına **22.4 milyar YTL**, dayanıklı tüketim mallarına **25.3 milyar YTL**, özel kesim makina-teçhizat yatırımlarına **21.3 milyar YTL** harcadığını hatırlatalım.

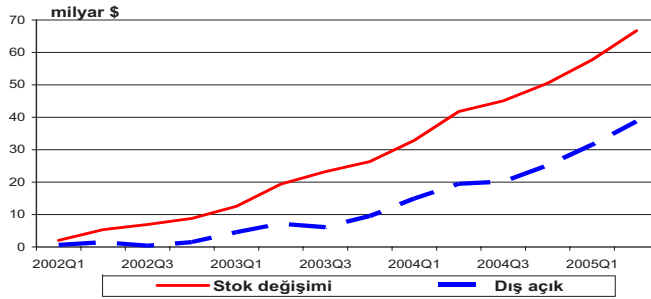
Stok Artışı ve Dış Açık

Grafikte altta yer alan kesikli çizgi birikimli cari işlemler açığını ifade etmektedir. Cari işlemler açığının üçbuçuk yıllık toplam değeri **39 milyar dolardır**. 2004 sonunda bu sayı 25 milyar dolardı. Aradaki **14 milyar dolar** fark ilk yarıdaki cari işlemler dengesi açığına eşittir.

İster son üçbuçuk yılın tümüne, ister bu yılın ilk yarısına bakalım manzara aynıdır. Türkiye'nin **iç kaynakları** toplam tüketim ve yatırıma yetmektedir. Ancak, iç kaynaklar stok artışının finansmanında yetersiz kalmaktadır. Stok artışı için ekonomi **dış kaynak** kullanmaktadır.

Üçbuçuk yılda 67 milyar dolar stok birikmiş, 39 milyar dolar dış açık verilmiş. Demek ki stokların **28 milyar dolarlık** kısmının kaynağı iç tasarruflar olmuş. Bu yılın ilk yarısında 16 milyar dolar stok birikmiş, 14 milyar dolar dış açık verilmiş. İç kaynaklar stok artışının **2 milyar dolarını** karşılamış.

Böylesine büyük dış kaynağı stoklarda yatırmak için kullanan bir ekonomi bana çok ilginç geliyor. Siz ne dersiniz? (25 Eylül 2005)



ÜYELİK SÜRECİ BAŞLIYOR

İki haftalık tatilimi genellikle **yaz aylarında** kullanırım. Bu yıl ders yılı başlangıcına geciktirdim. Okul açılırken öğrencilere verilen ders notlarının hazırlanması gerekiyor. Bu yıl yeni bir ders de vardı. Çok koşuşturma oluyor.

O arada 3 Ekim'in **yazsız günlerime** raslayacağını atlamışım. Önce canım sıkıldı. Bu önemli gelişmeyi sıcağı sıcağına değerlendirme fırsatını kaybettiğime hayıflandım. Sonra "söylenecek yeni ne kaldı, üstelik görüşlerin zaten biliniyor" diye kendimi teselli etmeye çalıştım.

Gördüğünüz gibi, bilgisayarın başına oturunca gene dayanamadım. AB'nin 3 Ekim kararı Türkiye'deki saflaşmayı keskinleştirdi. **Hangi cephede** yer aldığımı bir kez daha açıklamakta yarar görüyorum.

Türkiye Statü Değiştirdi

Baştan söyleyelim. 3 Ekim hem Türkiye hem AB için **hayati önemde** bir dönemeçti. Kararın olumlu çıkması Türkiye'nin AB üyeliğini destekleyen kesimler için kelimenin tam anlamı ile tarihi bir başarı, üyeliği karşı çıkanlar için ise ağır bir yenilgidir.

Başka türlü olabilir miydi? Olamayacağını düşünüyordum. Tahminlerimde 3 Ekim'de olumlu karar öngördüm. Çünkü gerek Türkiye'nin gerek AB'nin uzun dönem eğilim ve dinamikleri Türkiye-AB bütünleşmesinin **kaçınılmazlığına** işaret ediyordu.

Önemli olaylarda konjonktürün yani kısa dönemli faktörlerin etkisi aslında sınırlıdır. Konjonktür **günlük hayatımıza** renk katar. Heyecan, belirsizlik ve gerginlik getirir. Ama sonucu belirlemez. 3 Ekim kararında da öyle oldu.

Esas kritik karar 17 Aralık'tır. Onu 19 Aralık 2004 tarihli yazımda "**Tarih Bitti**" başlığı ile karşıladım. On ay gibi kısa bir süreden sonra AB bu kararını inkar edemedi. Edemedi.

3 Ekim bu sürecin formelleşmesi açısından önemlidir. Herşeye rağmen, 2 Ekim günü Türkiye AB üyeliğine aday ülke idi. 4 Ekim günü **üyelik (accession) süreci** başladı. Bu statü değişimi işin özüdür.

Ekonomiyi Olumlu Etkiler

Üyelik sürecinin ekonomiye etkisi ne olur? **Çok olumlu** olur. Ancak, yanlış beklentilere yol açmamak için **kısa ve uzun dönemli etkileri** ayırdedilmelidir.

Kısa dönemli etkisi psikolojik faktörlerden kaynaklanır. İç ve dış mali piyasalarda Türkiye'nin geleceğine güven artar. En önemli sonucu kamu borçlanmasında **risk priminin** (reel faizin) düşmesidir. Bütçeyi ve borç dinamiğini rahatlatır.

Uzun dönemli etkiler daha önemlidir. Üyelik süreci siyasi ve ekonomik istikrarı kalıcı kılmaktadır. Bu ise yerli ve yabancı firmaları Türkiye'de **üretken yatırım** yapmaya teşvik eder. Yatırımlarla birlikte büyüme hızı yükselir. İşsizlik sorunu hafifler.

Üyelik sürecinin ekonomiye esas olumlu katkısının ancak **birkaç yıl sonra** somutlaşmaya başlayacağını özellikle belirtelim. Yukarıda da söyledik. Yanlış beklentilere kapılmanın bir anlamı yoktur. (9 Ekim 2005)

İLK YARIDA KAMU BORCU

Vatandaşla sık konuşma fırsatı buluyoruz. D.Gökçe ve T.Berksoy'la birlikte NTV'de gerçekleştirdiğimiz **Ekodiyalog**'dan tanıyanlar sağda solda raslayınca konuşuyor. Ayrıca konferanslarımızda mutlaka soru-cevap bölümü yapıyoruz.

Vatandaşın önemli bölümü ekonomideki olumlu gelişmeye inanmakta zorlanıyor. İnanmak isteyenler bile geçmiş olumsuz deneyimleri yüzünden çekiniyor. **"Sütten ağız yanan yoğurdu üfleterek yermiş"**. Hak veriyoruz.

Dolayısı ile bizi iyimser bulduklarını, hatta **gerçeği saptırdığımızı** düşünerek kızdıklarını hissediyoruz. Halbuki, aynı Nasreddin Hocanın hikayesindeki gibi, biz de haklıyız. Yayınlanan olumlu verileri ciddiye almak zorundayız.

Brüt ve Net Borç Oranları

Geçen hafta Hazine Haziran 2005 (ilk yarı) itibariyle **kamu kesimi toplam borç stoğu** ayrıntılarını açıkladı. İlk yarı için milli gelir daha önce yayınlanmıştı. Dolayısı ile borç oranlarının hesaplama olanağını bulduk.

Kamu borcunu değerlendirirken **milli gelire oranlamak** en sağlıklı yöntemdir. Çünkü milli gelirle birlikte kamunun gelir elde etme ve borç ödeme imkanı yükselir. Borcu milli gelirden yavaş arttığı sürece borcu çevirmek kolaylaşır.

Borç dinamiği açısından bir başka önemli ayırım **brüt ve net kamu borcu** arasındadır. Hazine brüt borcunu aylık bazda ve küçük bir gecikme ile yayınlıyor. Net borç ise çeyrekler itibariyle ve daha geç açıklanıyor.

Net borcu brüt borçtan devletin **menkul varlıkları** düşülerek elde edilir. Varlıklar üç ana kalemden oluşuyor: Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu net varlıkları.

2001, 2004 ve 2005'in ilk yarısı için bulgular aşağıdaki tablodadır. 2005'in ilk yarısında **brüt borcun** milli gelire oranı **2 puan** düşerek **yüzde 75'e** geriliyor. Hem iç borç hem de dış borç oranı azalıyor.

Aynı eğilim **net borç** oranlarında görülüyor. İlk yarıda net borç oranı **5 puan** düşerek **yüzde 58'e** iniyor. 2001 krizi sonrasında ilk kez **Maastricht kriteri** olan yüzde 60'ın altını görüyor. Gene hem iç hem de dış borç oranı azalıyor.

Net borç oranının hesabında enflasyonun yarattığı hatayı düzelterek son satıra ulaşıyoruz. Buna **IMF tanımlı** net borç oranı da deniyor. Enflasyon düştükçe aradaki farkın azaldığı hemen görülüyor. İlk yarıda oran **yüzde 55'e** düşüyor.

Düşüş Hızlanıyor

Çekilen resim Haziran sonuna aittir. Önümüzdeki dönemde borç oranındaki iyileşmenin hızlanmasını bekliyoruz. Yıl sonunda brüt borç için **yüzde 70'in**, net borç için **yüzde 55'in** altı şaşırtmamalıdır.

İki neden var. Birincisi, yılın ikinci yarısında **faizlerde düşüş** sürdü. İkincisi borç geri ödemede kullanılan **özelleştirme gelirleri** ikinci yarıda artıyor. Örneğin satılan Uzan şirketlerinin bedelleri Hazine borçlarından düşülecektir.

Yüksek borç oranı Türkiye ekonomisinin **temel kırılma unsuru** idi. O açıdan bu veriler çok sevindiricidir. (11 Ekim 2005)

| GSMH'ya oranı (%) | 2001 | 2004 | 2005Q2 |
|---------------------------------------|------------|-----------|-----------|
| Brüt İç Borç | 71 | 55 | 54 |
| Brüt Dış Borç | 36 | 23 | 21 |
| Brüt Toplam Borç | 108 | 77 | 75 |
| İç Varlıklar | 18 | 9 | 9 |
| Dış Varlıklar | -1 | 5 | 8 |
| Toplam Varlıklar | 17 | 14 | 16 |
| Net İç Borç | 53 | 46 | 45 |
| Net Dış Borç | 38 | 18 | 13 |
| Net Toplam Borç | 91 | 63 | 58 |
| Net Toplam Borç (Merkezi GSMH) | 73 | 60 | 55 |

MALİYE POLİTİKASI VE İSTİKRAR

Bir soru ile yola çıkalım. Türkiye ekonomisinin geçmişte yaşadığı büyük sorunların kaynağında hangi neden yatar? En yaygın cevabın tereddütsüz **"bütçe açıkları"** olacağını söyleyebiliriz.

Sorumsuz maliye politikalarının oluşturduğu **devasa kamu kesimi açıkları** geçmişte Türkiye ekonomisini gerçekten çok hırpaladı. İç ve dış piyasadan borçlanma ihtiyacı reel faizleri yükseltti. Merkez Bankasından finansmanı enflasyonu tırmandırdı.

Kamu açıkları bir süre sonra son derece tehlikeli **kısır döngüler** yarattı. TL "dandik para" haline dönüşünce para ikamesi (dolarizasyon) yaygınlaştı. Sıcak para hareketleri ekonomiyi iyice kırılma hale getirdi. Mali krizler birbirini izlemeye başladılar.

2000'de devreye giren enflasyonla mücadele programı kamu maliyesinde büyük bir değişim getirdi. Faiz dışı fazla borç yükü ile tutarlı düzeye yükseltildi. Bütçe disiplini tesis edildi. **Olumlu sonuçları** yavaş yavaş da olsa görülüyor.

Üçüncü Çeyrekte Bütçe

Geçen yıla kadar bütçe gerçekleştirmelerini **her ay** ele alma gereğini duyuyorduk. Çünkü kamuoyunda bütçeye disiplin geldiğine inanmıyordu. Ay ay izleyip durumu okuyuculara yansıtmak gerekiyordu.

Geçen yıl zaman aralığını **çeyreklere** (üç ay) çektik. Yani yılda oniki yerine dört bütçe yazımız çıkıyor. Bütçe disiplini böyle devam ederse önümüzdeki yıl yarıyla (altı ay) indirme olanağına kavuşacağımızı sanıyorum.

Maliye Bakanlığı Eylül sonu itibarıyla konsolide bütçe gerçekleşmesini açıkladı. Ben iyimser diye bilirim. Özellikle bütçe açığı sayısının benim beklentilerimden bile **daha olumlu** geldiğini kabul etmek zorundayım.

İlk dokuz ayda konsolide bütçede gelirler **95.5 milyar YTL**, faiz-dışı giderler **68.5 milyar YTL**, dolayısı ile faiz-dışı fazla **27 milyar YTL** olmuş. **35.2 milyar YTL** faiz ödemesi yapılırınca bütçe **8.2 milyar YTL** açık vermiş.

2004'le karşılaştırma için enflasyonu temizleyerek reel değişimi buluyoruz. Geçen yıla kıyasla gelirler **yüzde 11.7**, faiz-dışı giderler **yüzde 14.7**, faiz-dışı fazla **yüzde 4.7** artmış. Faiz ödemeleri **yüzde 27.3**, bütçe açığı **yüzde 63.8** küçülmüş.

2005 bütçesi 29.1 milyar YTL açık öngörüyor. Dokuz aylık gerçekleşme yüzde 28'dir. En kötü ihtimalle son çeyrekte bütçe açığı geçen yıla eşit gerçekleşse yıllık açık 17 milyar YTL'ye ulaşır. Milli gelire oranı **yüzde 3.5** civarındadır.

Disiplin İstikrar Getiriyor

Son günlerde dış dünyada tatsız gelişmeler oluyor. Örneğin **yüksek petrol fiyatları** sadece Türkiye'nin dış açığını büyütüyor. Amerika'da enflasyonu arttırıyor. Amerikan faizlerinin yükselmesi gündeme geliyor.

Bugün dış olumsuz koşullar Türkiye'de büyük bir mali çalkantıya yol açar mı? Bu soruya "hayır" cevabı veriyorsak, nedeni **bütçede yakalanan disiplinde** yatmaktadır. Kararlılıkla sürdürülen sıkı maliye politikası Türkiye ekonomisinin **temel kırılma unsuru** gözle görülür şekilde azaltmıştır. (16 Ekim 2005)

FUTBOL YAZISI

Kadim dostum ve Ekodiyalog ortağım **Deniz Gökçe**'ye sık sık takılırım. Beni kiskanıp taklit ediyorsun derim. Deniz'in son dönemde zayıflamasını örnek gösterebilirim. Sayemde inceldiğini her fırsatta söylüyorum.

Madalyonun bir de öteki yüzü var. Benim de futbol merakım arttı. Uzun bir aradan sonra maçlara gitmeye ve futbol hakkında ahkam kesmeye başladım. Bu gelişmede **Deniz'e öykünmenin** payı olabileceğini kabul ediyorum.

Elbette aramızdaki seviye farkları hala sürüyor. **Ağırlık ve hacimde** Deniz aradaki farkı kapatamıyor. **Futbolda** ise ben aynı sorunla karşı karşıyayım. Belli ki ikimiz de denemeye devam edeceğiz.

Rakibin Kalesine Girdik

Seceresi mükemmel bir **"cimbom"** taraftarıyım. Galatasaray Lisesi mezunuyum. 43 yıldır klübe aidaat ödüyorum. 13 yıldır Divan Kurulundayım. Bütün kongrelere katıldım ve oy kullandım.

Dolayısı ile iflah olmaz bir Fenerbahçe karşıtıyım. Yabancı takımlar dahil, tüm maçlarında Fenerbahçe'ye **karşı oynayan takımı** desteklerim. Fenerbahçe yenilince mutlu, yenince mutsuz olurum.

Son iki sezon sıkıntılı geçti. Geçmiş güzel günlere sığındık. UEFA'yı, Süper kupayı hatırladık. Rakibin Avrupalıdaki başarısızlığı ile teselli bulduk. Ama içten içten Fenerbahçe'nin **arayı açmasından** çekinmeye başladık.

Fenerbahçeli dostlarım **Saraçoğlu stadını** anlata anlata bitiremiyorlardı. Türkiye'deki maç deneyimim İnönü'nün eski hali, Ali Sami Yen ve Olimpiyat stadi ile sınırlı idi. Sonunda merakım taraftarlığıma baskın çıktı. Ankaragücü maçına gittim.

Beklentimin çok üstünde bir manzara ile karşılaştım. Düzeni, temizliği, hizmet kalitesi, teknolojisi, vs. ile en zengin toplumları bile kıskandıracak bir tesis buldum. Bir tek büyük sorun gördüm. Maalesef seyirciler Fenerbahçeli idi.

Bir Gözlem

Profesyonel futbolu iktisadi açıdan hangi sektöre koyabiliriz? Spor mu? **Yoksa eğlence mi?** Doğrusu ikincisidir. Eskiler "temaşa" der. Gidenler için sinema, tiyatro, konser, vs. gibidir. Uzaktan seyredenler için televizyondaki diğer programlara rakiptir.

Koltuğu kırık, tuvaleti dökük, havalandırması çalışmayan, damı akan, kalitesiz yiyecek-iceceği fahiş fiyatla satan, otoparkı olmayan, vs. bir sinema (tiyatro, konser, vs.) salonu **seyirci çekebilir mi?** Halbuki Türkiye'de futbol stadında bu koşullar garipsenmez.

Şimdi Saraçoğlu stadına bu açıdan bakalım. Ben **en pahalı bölüme** davetliydim. O sayede stadın altındaki özel otoparka kartla girdik. Gayet hoş bir bir **asansöre** binip tribün katına çıktık.

Tribün arkasında **Divan Lokantası** açılmış. Menüsü nisbeten geniş. Havalandırma çalışıyor. Ortalığı izgara kokusu sinmemiş. Ben döner ve pilav yemeyi tercih ettim. Memnun kaldım. Servis iyi. Tuvaletler hem bol hem de tertemiz. Devre arasında bile kuyruk beklenmiyor.

Yerde kaliteli seramikler. Duvarlar temiz boyalı. Tribünde oturma yerleri rahat. Çok tıkkış tıkkış değil; insanlar üstüste oturmak zorunda kalmıyor. Ses sistemi kaliteli. Üstelik sadece futbol sahası olduğu için **saha tribüne çok yakın**.

Daha uzatmama gerek yok. Stadın sektöre çok önemli bir yenilik getirdiği açıktır. Popülizmin (garibanizmin) yerini **piyasa mantığının** almaya başladığının göstergesidir. Örnek olacaktır. Diğer klüpleri benzer tesislere geçmeye teşvik edecektir.

Ya futbol? Onu yarın akşam göreceğiz. **Schalke'yi** kesinlikle daha büyük bir coşku ile destekleyeceğim. Umutluyum. (18 Ekim 2005)

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE KAMU BORCU

Üç yıldır bütçe disiplinine uyuluyor. Milli gelirin yüzde 6.5'u olarak saptanan kamu kesimi faiz-dışı fazla hedefi tutturuluyor. Bu sayede kamu borcundaki **nominal ve reel artış** çok yavaşladı. Borcun çevrilmesi sorunu gündemin çok gerilerine düştü.

İki hafta önce yayınlanan ilk yarı (Haziran 2005) kamu kesimi brüt ve net borç stoğunu bu sütunda değerlendirdik. Brüt borcun milli gelire oranının **yüzde 75'e**, net borcun **yüzde 58'e** gerilediğini gördük. Düşüş eğiliminin süreceğini söyledik.

Hazine Cuma günü üçüncü çeyrek (Eylül 2005) **konsolide bütçe toplam borç stoğunu** açıkladı. Bu kalem doğrudan Hazine'nin borcunu gösterir. Toplam kamu brüt borcunun takriben **yüzde 95'ini** oluşturur. Borcun seyrine çok iyi bir göstergedir.

Reel Artış Durdu

Kısa bir özeti aşağıdaki tabloda verdik. 2004 sonunda 316 milyar YTL olan konsolide bütçe borç stoğu Eylül'de **330 milyar YTL**'ye yükselmiş. Artış 14 milyar YTL (yüzde 4.2) çıkıyor.

Ancak borcun TL ve dövizle artışı farklı eğilimler gösteriyor. TL borcu 185 milyar YTL iken 19 milyar YTL (yüzde 10.5) artışla **204 milyar YTL**'ye tırmanıyor. Döviz borcu ise 131 milyar YTL iken 6 milyar YTL (yüzde 4.6) azalışla **125 milyar YTL**'ye geriliyor.

Tablonun son sırasında döviz kurları var. Yıl başından bu yana dolar kuru sabit kalmış. Dolayısı ile döviz borcundaki azalışın kurdan kaynaklanmıyor. Dokuz ayda Hazine **TL borçlanıp döviz ödeme** yoluna gitmiş. Bu noktaya dikkat çekiyorum.

Bunlar nominal değerler. Dokuz aylık enflasyonu çıkartarak reel değişime ulaşırsız. Tablonun son iki sütunda **TÜFE ile hesaplanan** reel değişim yer alıyor. Reel borç artışı 2005'de **yüzde 0.3** düzeyinde kalmış.

Aynı karşılaştırmayı **2001**'le de yapıyoruz. Bu kez kur etkisi var. Çünkü TL dolar karşısında 2001'den Eylül'e yüzde 6.8 değer kazanmış. Neticede üç yıl dokuz ayda reel borç artışın sadece **yüzde 2.1** olduğunu buluyoruz.

Milli Gelire Oranı Düşüyor

Verileri üçüncü çeyrek itibariyle yıllık nominal GSMH tahminimizle (**473 milyar YTL**) bölünce konsolide bütçe borç stoğunun milli gelire oranına ulaşıyoruz.

2001'de konsolide bütçe borç stoğu milli gelirin üstüne çıkmıştı (**yüzde 101**). Daha sonra yüksek faiz-dışı fazla, TL'nin değer kazanması ve milli gelirden hızlı büyüme sonucu düşüşe geçti. 2004 sonunda **yüzde 74'e** indi.

Son çeyrekte bu oranın **yüzde 69.6'**ya gerilediğini memnuniyetle izliyoruz. Konsolide bütçe borç stoğunun milli gelire oranında yüzde 70'in az da olsa altının görülmesi çok önemlidir. **Düşüş temposunun** önümüzdeki dönemde hızlanmasını bekliyoruz.

(23 Ekim 2005)

| | 2001 Yılı | 2004 Yılı | Eyl.05 | 2005 reel | 2005-2001 |
|--------------------|-----------|-----------|--------|-------------|----------------|
| milyar YTL | Sonu | Sonu | | değişim (%) | reel değişim % |
| Toplam TL Borcu | 79 | 185 | 204 | 6,3 | 43,3 |
| Toplam Döviz Borcu | 99 | 131 | 125 | -8,2 | -30,5 |
| Dış Borç | 56 | 92 | 86 | -9,3 | -14,6 |
| Dövizle İç Borç | 44 | 39 | 39 | -5,5 | -50,9 |
| Toplam Borç | 178 | 316 | 330 | 0,3 | 2,1 |
| Dolar kuru (YTL) | 1,44 | 1,34 | 1,34 | -0,1 | -6,8 |

REKABET GÜCÜ ENDEKSLERİ

İsviçre'nin Davos kayak merkezinde her kış yapılan toplantılar Türkiye'de iyi tanınır. Buna karşılık, toplantıları düzenleyen **World Economic Forum** adlı kuruluş az bilindir. Son derece önemli başka faaliyetleri de vardır.

Bunlardan biri **Küresel Rekabet Gücü Endeksidir**. 117 ülkeyi karşılaştıran geniş kapsamlı bir çalışmadır. 2005 sonuçları yeni yayınlandı. Rapor kullanılan metodolojiyi de açıklıyor. Ana endeksi oluşturan alt endekslerle ilgili bilgi veriyor.

Maalesef "**rekabet gücü**" kolay ölçülebilir bir kavram değildir. Ölçmede teorik ve pratik sorunlar vardır. Örneğin Türkiye'de rekabet gücünü döviz kuruna indirgeme eğilimi yüksektir. O nedenle endeksin ayrıntılarına girmekte yarar görüyoruz.

Türkiye'nin Yeri

2005 yılında iki ayrı endeks hesaplanıyor. Birincisi ile başlayalım. Türkiye 117 ülke içinde rekabet gücünde **66'ıncı** sırada yer alıyor. 2004'de 104 ülke arasında aynı sırada imiş. Yeni ülkelerden 3'ü Türkiye'nin üstüne geçtiğinden geçen yıla kıyasla aslında 3 sıra yukarı çıktığını anlıyoruz.

Ana endeks **üç alt endeksten** oluşuyor: teknoloji, kamu kurumları ve makroekonomik ortam. Üç alt endekste **sekiz başka alt endeks** yer alıyor. Bunlara bakarak Türkiye'nin güçlü ve zayıf yanlarına ışık tutma olanağını buluyoruz.

Türkiye teknoloji endeksinde **53'üncü** sırada, yani genel sıralamadaki yerinden 13 ülke yukarıda çıkıyor. Alt endeksler daha da ilginç. Teknolojik yenilikte (innovation) 56'ıncı, bilgi ve haberleşme teknolojilerinde 54'üncü, **teknoloji transfer gücünde 29'uncu** sırada yer alıyor.

Kamu kurumları endeksinde **61'inci**, yani genel sıralamanın 5 ülke üstünde çıkıyor. Alt indekslerden hukuk ve sözleşmeler endeksinde 59'uncu, yolsuzluk endeksinde 64'üncü sırada yer alıyor.

Makroekonomik ortam endeksinde ise 87'inci, yani genel sıralamadaki yerinden 21 ülke aşağıda çıkıyor. Altendekslerden makroekonomik istikrar endeksinde (sıkı durun) **111'inci**, devlette israf endeksinde 74'üncü, kredi değerlendirme endeksinde 69'uncu sırada yer alıyor.

Yüksek Enflasyonun Ağır Bedeli

Türkiye'yi 117 ülke içinde 111'inci sıraya oturtan makroekonomik istikrar alt endeksinin içinde **hangi göstergeler** yer alıyor? Tahmin etmek çok kolay: enflasyon, bütçe açığı, kamu borcu, mevduat ve kredi faizleri arasındaki fark, reel döviz kuru ve tasarruf-yatırım dengesi.

Bence ince hesap yapmaya hiç gerek yoktur. Enflasyon ve enflasyonla ilgili zafiyetler Türkiye'ye küresel rekabet gücü endeksinde en az **10 sıraya** mal olmuştur. Aynı şekilde, enflasyonun düşmesi ile birlikte önümüzdeki yıllarda Türkiye küresel rekabet sıralamasında **hızla yükselecektir**.

İkinci endekse yer kalmadı. Bir başka yazıya bırakıyoruz. (25 Ekim 2005)

KÜRESEL REKABET GÜCÜ

Davos toplantıları ile ünlü World Economic Forum tarafından hazırlanan **rekabet gücü endekslerine** bakıyoruz. Büyüme ağırlıklı ilk endeksin 2005 sonuçlarını geçen yazıda ele aldık.

117 ülke arasında Türkiye genel sıralamada **66'inci** sırada yer alıyordu. Alt endekslerde ise teknoloji transferinde **29'uncu** çıkmasına karşılık makroekonomik istikrarda **111'inci** idi. Yüksek enflasyonun Türkiye'nin rekabet gücünü nasıl aşağı çektiğini vurguladık.

Bugün ilk kez açıklanan **Küresel Rekabet Gücü** endeksinin ele alıyoruz. Yeni endekste mali piyasaların etkinliği, emek piyasası esnekliği, eğitim kalitesi, sağlık sistemi, kamu ve özel kesimde etik değerler, vs. ekonomik performansı doğrudan etkileyen etkenler de kapsanıyor.

Türkiye'nin Yeri

Endeks üç kategoride toplanmış dokuz alt endeksten oluşuyor. Alt endekslerde altı ülke birincilik alıyor. **ABD, Japonya ve Singapur** ikişer alt endekste, **Danimarka, Şili ve Finlandiya** birer alt endekste birinci çıkıyor. Genel endekste ilk üç sırada **ABD, Finlandiya ve Singapur** görülüyor.

Türkiye 117 ülke arasında **71'inci** geliyor. Daha iyi durumdaki ülkeler arasında Mısır (52), Azerbaycan (62), Romanya (67), Ukrayna (68) ve Endonezya (69) dikkatimizi çekiyor. Nedenlerini arama ihtiyacını duyuyoruz.

Birinci kategori "**temel gereksinimler**": Türkiye 89'uncu. Alt endekslere bakıyoruz: kurumlar 56, altyapı 64, sağlık ve ilk eğitim 93 ve makroekonomi 116. Makroekonomide sadece Malavi Türkiye'nin altında. .

İkinci kategori "**etkinlik zenginleştiricileri**": Türkiye 54'üncü. Alt endekslere bakıyoruz: yüksek öğrenim ve eğitim 55, piyasa etkinliği 57, teknolojik hazırlık 50. Türkiye tümünde yukarıdaki beş ülkeden daha iyi çıkıyor.

Üçüncü kategori "**yenilik unsurları**": Türkiye 44'üncü. Alt endekslere bakıyoruz: işlemler gelişmişlik derecesi 41, yenilik 51. Gene Türkiye tümünde yukarıdaki beş ülkeden daha iyi çıkıyor.

Bilinen Zafiyetler

Küresel rekabet gücü endeksinde Türkiye'yi hangi etkenlerin aşağı çektiği çok açıktır. En önemli zafiyet ilk endekste aynıdır ve bu kalemde Türkiye sondan ikincidir: yüksek enflasyon ve beraberinde gelen **makroekonomik istikrarsızlık**.

Diğer sorunlu alan **sağlık ve ilk eğitimidir**. Endeksin kullandığı göstergeler arasında çocuk ölümleri, yaşam beklentisi, sıtma ve veremin yaygınlığı yer alıyor. Türkiye'nin özellikleri ilk ikisinde verilerinin çok kötü olduğu bilinmektedir.

Bütçe disiplini ve enflasyondaki düşüş önümüzdeki dönemde makroekonomik istikrar endeksinde Türkiye'nin hızla yükselmesini mümkün kılacaktır. Sıra **temel sosyal göstergeleri** düzeltmek için benzer bir kararlılığın ortaya çıkmasına gelmektedir. (27 Ekim 2005)

BAZ YIL ETKİSİ

"Saptanması en zor yalan nasıl söylenir? **İstatistiklerle söylenir.**" Bunu yada benzerini daha önce duyduğunuza eminim. İstatistiki verileri kendi ihtiyacına göre şekillendirmenin cazibesine kapılan çok olur.

Makroekonomik veriler birden fazla dönemi kapsar. Bunlara **zaman serileri** denir. Makroiktisatta göstergelerin zaman içinde değişimi araştırılır. Dolayısı ile karşılaştırmanın hangi dönemler arasında yapılacağı önem kazanır.

Daha açık söyleyelim. Karşılaştırmayı bir tarihten başlatmak gerekir. Başlangıç tarihi **baz yıldır**. Baz yılın özellikleri serinin daha sonraki değişimini çok etkileyecektir. Örneğin aynı seriyi iki farklı tarihten başlatınca farklı sonuçlar elde edilebilir.

Krizin Etkilerini Temizlemek

Bir örnek yapalım. Bir ödev veriliyor. Konusu Türkiye'nin son dönemdeki **büyüme performansı**. Hoca baz yıl tercihinin öğrencilere bırakıyor. Farklı baz yıl seçen iki öğrencinin ödevlerine bakalım.

İlk öğrenci **2001'i baz yıl** alıyor. 2001'de sabit (1987) fiyatları ile GSMH 107.8 trilyon TL iken 2005'in ikinci çeyreğinde 137.9 trilyon TL'ye yükselmiş. Üçbuçuk yılda toplam büyüme yüzde 27.9, ortalama yıllık büyüme **yüzde 7.3** çıkıyor.

İkinci öğrenci **2000'i** baz yılı alıyor. 2000'de sabit fiyatlarla GSMH 119.5 trilyon TL olduğundan dörtbuçuk yılda toplam büyüme yüzde 15.7, ortalama yıllık büyüme ise **yüzde 3.3** çıkıyor.

İlk öğrenciye göre rekor büyüme vardır. İkincisine göre büyüme sürünmektedir. Aradaki fark nereden kaynaklanıyor? İlk ölçmeye ekonominin en büyük krizinden başlıyor. Ekonominin **2000'deki düzeyine geri dönmeye** de büyüme diyerek abartıyor. İkincisi ise en kötü dönemi de kapsadığı için kriz sonrasındaki büyümeyi küçültüyor.

Alternatif nedir? Krizin **iki yönlü etkisini** temizlemek için GSMH'nin 2000'i yakaladığı dönemden başlayabiliriz. GSMH bu noktaya 2003'ün ikinci çeyreğinde (121.1 trl.TL) ulaşıyor. Son iki yılda toplam büyüme yüzde 13.9, ortalama yıllık büyüme **yüzde 6.7** çıkıyor.

Kriz gibi istisna dönemleri baz yıl almanın **yanlış sonuçlara** götüreceği açıktır. Maalesef bu hata resmi açıklamalarda bile yapılıyor.

Büyümenin Baz Yıl Etkisi

Son günlerde bir başka baz yıl etkisi sık seslendiriliyor.2004'ün ilk iki çeyreğinden 2005'e GSMH büyüme hızı yüzde 13.9 ve 15.7'den yüzde 5.3 ve 3.4'e geriledi. Kriz için söylenenin simetrisini hızlı büyümeye uygulayabilir miyiz? Daha açık soralım. Büyüme hızında bu yıl yaşanan düşüşü **baz yıl etkisine** atfedebilir miyiz?

Hayır. Kriz ve hızlı büyüme dönemleri arasında **simetri yoktur**. Teorik olarak, bir yılın hızlı büyümesi bir sonraki yılın hızlı büyümesine engel olmaz. Tersine, destekleyebilir. Ampirik gözlemler de aynı yöndedir.

Çin, Hindistan, Kore, İrlanda, Tayland, vs. **yıllarca üstüste** yüksek büyüme hızı tutturana ekonomi örneği çoktur. 2005'in ilk yarısında büyüme hızında görülen gerileme baz etkisine atfedilemez. İç üretime **talep yetersizliğine** işaret etmektedir. (30 Ekim 2005)

GENE "NET HATA NOKSAN"

Ölçme sorunlarını irdeliyoruz. İstatistikleri değerlendirirken bilerek yada bilmeden yapılabilecek hataları arıyoruz. Geçen yazıda büyümede baz yıl etkisine baktık. Bugün ödemeler dengesinin meşhur “**net hata noksan kalemi**” ile devam ediyoruz.

Son üç yılda net hata noksan kaleminde sistematik artılar oluştu. Bunlar ekonomideki gelişmeleri doğru analizi zorlaştırıyor. Ekonomi yönetimi ile yapılan bir toplantıda bu sorunları ifade ettim. İlgili kurumların **ayrıntılara girmesini** önerdim.

Yapıcı olmaya, yönetime yardım etmeye çalışıyordum. Ama bürokraside kendini koruma içgüdüğü güçlüdür. Anlaşılan önerim eleştiri gibi algılandı. Merkez Bankası başka ülkelerle karşılaştırınca net hata noksanın **normal hatta düşük olduğunu** açıkladı.

Doğru Hesap Hangisi?

Kolay pes etmediğim biliniyor. Üstelik uluslararası veri bulmak çok kolaylaştı. Bilgi Üniversitesi kütüphanecisi Serdar Katipoğlu sayesinde Dünya Bankası veri tabanına online ulaşıyoruz. **World Development Indicators CD**'si zaten elimde var.

Önce yöntemle ilgili iki noktayı açalım. Bir: net hata noksan kalemini neyle kıyaslamalıyız? Merkez Bankası milli geliri kullanıyor. **Döviz gelirleri** daha doğrudur. Çünkü dış ticaretin gelirdeki payı ülke büyüklüğüne ve dışa açıklığa göre değişir.

İki nasıl hesaplayacağız? Bir örnek gerekiyor. Yıllık mal-hizmet ihracatı 120 milyar dolar olan **A ve B ülkeleri** varsayalım. A'da net hata noksan kalemi tek aylarda 2 milyar dolar **eksi**, çift aylarda 2 dolar **artı**, B'de ise her ay 1 milyar dolar **artı** veriyor.

Hangisinde net hata noksan daha önemlidir? Merkez Bankası net hata noksanın **mutlak değerlerini** topluyor. A'da 24 milyar, B'de 12 milyar dolar net hata noksan buluyor. A'da B'nin **iki katı** net hata noksan olduğuna karar veriyor.

İşaretlere dokunmadan toplarsak çok farklı bir manzara ile karşılaşırız. A'da yıllık net hata noksan kalemi **sıfırdır**. B'de ise **12 milyar dolar** yani ihracatın yüzde 10'udur. Birikimli net hata noksan kaleminin B'de çok daha yüksek olduğu açıktır.

Hatanın bilerek yapıldığını sanmam. İnsanoğlu kulağına hoş gelen sözleri daha kolay duyar. Savunma içgüdüğü ile birleşince hata yapılır. Ama **hata hatadır**.

Ortada Sorun Var

Bulgularım aşağıdaki tabloda yer alıyor. Türkiye gibi büyük ülkelere baktım. Dünya Bankası verilerinden **1999-2003 dönemi** (beş yıl) için toplam mal-hizmet ihracatını, toplam net hata noksan kalemini buldum. Birbirine oranladım.

Net hata noksan kaleminin ihracata oranı iki ülkede (ters işaretlerle) yüzde 2'nin üstünde çikiyor: ABD ve Almanya. Mısır ve Fransa yüzde 1-2 aralığına giriyor. Diğerlerinde yüzde 1'in altında kalıyor. Türkiye de **yüzde 0.9**'la bu grupta.

Sonra ödemeler dengesi verilerinden Türkiye'nin son üç yılına, **Temmuz 2002-Haziran 2005** arasına baktım. Net hata noksan kaleminin mal-hizmet ihracatına oranı **yüzde 5.3'e** tırmanıyor. Tabloda yok ama Ocak 2003-Ağustos 2005 için de yüzde 5.5'dir.

Bence resim nettir. Yakın geçmişle mukayesede son dönemde net hata noksan kaleminde **açıklanması gerekli bir artış** vardır. Ayrıca Türkiye'yi uluslararası ligden kopmuştur. Oran ABD ve Almanya'nın bile iki katının üstüne çıkmıştır. Böyle bilene... (1 Kasım 2005)

| 1999-2003 toplam | Ihracat (mil.\$) | NHN (mil.\$) | NHN/ihracat |
|----------------------------|------------------|--------------|-------------|
| Almanya | 3.517 | 87 | 2,5 |
| Mısır | 84 | 1 | 1,6 |
| Fransa | 1.994 | 23 | 1,1 |
| Türkiye | 273 | 2 | 0,9 |
| Japonya | 2.430 | 21 | 0,9 |
| Hindistan | 347 | 2 | 0,5 |
| Meksika | 851 | 3 | 0,3 |
| İtalya | 1.572 | 0 | 0,0 |
| Kore | 981 | -1 | -0,1 |
| Çin | 1.650 | -9 | -0,5 |
| ABD | 5.041 | -134 | -2,7 |
| Türkiye (3Q02-2Q05) | 239 | 13 | 5,3 |

WDI 2005

BAYRAM HEDİYESİ

Vatan'da haftada üç gün yazıyorum. Bayramın birinci gününün yazıma raslaması ihtimali üç bölü yedi oluyor. Yüksek sayılır. Ortalama **iki bayramdan birinde** tutar. Ona rağmen sevinirim. Uğurlu geleceğini düşünürüm.

Artık yazımız da geldi. Geçmiş özlemini daha sık ve yoğun duyar olduk. “**Ah, üstadım, nerede o eski enginarlar!**” diye öykünme eğilimleri iyice artmaya başladı. Hele Bayram'ın ilk gününde...

Gene öyle planlamıştım. Kafamda nostaljik bir Bayram yazısı oluşturuyordum. Derken ilginç bir şey oldu. Sık sorulan bir soruyu cevaplarken, çok **önemli bir veriyi** atladığımı farkına vardım.

Hemen dönüp baktım. Kelimenin tam anlamı ile bir **Bayram hediyesi** çıktı. Heyecanı okuyucularıyla paylaşmaya karar verdim. Sanırım onlar da bu habere sevinecekler.

Tarihi Bir Olay

Önce özleştirme yapmam gerekiyor. Beni bu kadar etkileyen, Bayram yazımı değiştiren veriler yeni değil. **Ekim başında** yayınlandı. Üstelik söz konusu verileri inceledim. Sonuçları yazdım. Ona rağmen esas haberi gözden kaçırmışım.

Konu kamu borcudur. Hazine Haziran sonu kamu kesimi brüt ve net borç stoğunu açıkladı. 11 Ekim 2005 tarihli “**İlk Yarıda Kamu Borcu**” başlıklı yazımda borç oranlarını inceledim. Borç oranlarında düşüşü saptadım. Düşmeye devam edeceğini söyledim.

Oranlarla uğraşırken neyi kaçırmışım? **Nominal borç stoğunun değişimine** bakmayı ihmal etmişim. Aslında şaşırtıcı değil. Geçmiş deneyimlerin yarattığı önyargının sonucu. Nominal borç stoğu geçmişte hep arttı. Artmasını doğal karşılamaya başladık.

Halbuki bu kez öyle olmamış. 2005'in ilk yılında kamu kesimi net borç stoğu **nominal olarak azalmış**. Yakın tarihin en önemli gelişmelerinden biridir. Önemi ne kadar vurgulasak azdır.

Sayıları verelim. 2004 sonu kamu kesimi net borç stoğu **272.2 milyar YTL** imiş. Haziran 2005'de **265 milyar YTL**'ye gerilemiş. **6.2 milyar YTL** yada **yüzde 2.3**'lük bir düşüşe tekabül ediyor.

Açık Fazlaya Dönüşüyor

Sayıyı görünce önce **döviz kurundan** şüphelendim. TL'deki değer artışının dış borcun TL tutarına etkisine araştırdım. Yıl sonu dolar kuru 1.34535 iken Haziran sonunda 1.34455 olmuş. Aradaki fark **onbinde 6**'dan ibaret.

İşsizlik Sigortası Fonu net varlıklarındaki artış etkili olabilirdi. Yıl sonunda 13.3 milyar YTL iken **2.1 milyar YTL** artışla 15.3 YTL'ye yükselmiş. Net kamu borcundaki 6.2 milyar YTL düşüşün sadece **üçte birini** açıklıyor.

Nominal kamu borç stoğunun inişe geçmesi kritik bir olaydır. Kamu kesiminde nominal açık döneminin bittiğine, tam tersine **nominal fazla döneminin** başladığına işaretler. Geleceğe daha umutla bakmaya olanak veren güzel bir hediyedir.

Okuyucularım Şeker Bayramını kutlar, sağlık, refah ve huzur dilerim. (3 Kasım 2005)

DIŞ DENGEDE YAPISAL DEĞİŞME

Son dönemde temel makroekonomik göstergelerin önemli bir bölümünde **etkileyici düzeltmeler** yaşandı. Özellikle **kamu maliyesi** ve onunla doğrudan ilgili alanlardaki iyileşme ile ekonominin mali kırılma eğilimi azaldı.

Enflasyon, nominal ve reel faizler, nominal-reel kamu açığı ve nominal-reel kamu borcu hızla geriledi. Döviz kuru istikrar kazandı. Özelleştirme hızlandı. Sosyal güvenlik gibi kemikleşmiş yapısal sorunlara el atıldı.

Buna karşılık kamuoyu bir konuda hala çok tedirgindir. **Dış açık** giderek tahayyül etmesi dahi zor düzeylere tırmanıyor. Üstelik bu olay üretime yönelik talepte ve dolayısı ile **üretimde durağanlığa** rağmen gerçekleşiyor.

İkincisi bizi **konjonktür analizine** götürür. Yaz başında konjonktüre bakmıştık. Gene sırası geldi. Ancak, ondan önce **dış dengede yapısal değişimi** araştırmakta yarar gördük. Bugün cari işlemler dengesini, bir sonraki yazıda sermaye hesabını inceliyoruz.

Yöntemi Tanıtıyoruz

İşlevsel açıdan cari işlemler dengesi dörde bölünür: mal dengesi, hizmet dengesi, transfer dengesi ve yatırım geliri dengesi. Yatırım geliri dengesi dışında kalanlar toplamına bütçeden bilinen ölçü uygulanabilir: **faiz-dışı (birincil) denge**. Dış dengede uzun dönem sürdürülebilirliğin en önemli göstergesidir.

Mutlak değerleri kullanarak yapılan karşılaştırmalar yeterli bilgi vermez. O nedenle zaman içinde değişimi görmek için kalemlerin **milli gelire oranını** kullanıyoruz.

Üç dönem seçtik: onbir yıllık (1994-2004) ortalamalar, yakın tarihin sorunlu yılı **2000** ve **Haziran 2005** için yıllık. Böylece son oniki aylık dönemi hem uzun dönem ortalaması hem de sorunlu 2000 yılı ile karşılaştırdık. Sonuçlar tablodadır.

İlginç Sonuçlar

Birincil denge uzun dönem ortalamasında milli gelirin **yüzde 0.4**'u kadar fazla veriyor. Çünkü mal dengesindeki açıktan daha büyük hizmet-transfer fazlası var. 2000'de **yüzde 2.9** açık veriyor. Son yılda ise açık **yüzde 4.1**'e yükseliyor.

Neden? 2000'deki açık mal dengesi açığının büyümesinden, son yıl ise hizmet-transfer fazlasının düşmesinden kaynaklanıyor. 2000'e kıyasla hizmet-transfer dengesindeki bozulma **3.6 puandır**.

Bu çok önemli bir bulgudur. Türkiye'nin hizmet-transfer gelirlerinde **yapısal bir gerileme** söz konusudur. Hizmet-transfer fazlası azalırken mal açığının büyümesi cari dengesindeki yapısal bozulmaya işaret etmektedir.

Son yılda net hata noksan fazlası milli gelirin **yüzde 1.6**'sına tırmanıyor. Ortalamadan 1.2 puan, 2000'den 3 puan daha yüksektir. 2000'le karşılaştırmada faiz-dışı ve cari açıklardaki kötü görüntü net hata noksanla düzeltince kısmen toparlanıyor. Önümüzdeki dönemde mal dengesindeki açığın hızla 2000 düzeyine yükselmesini, buna karşılık hizmet-transfer fazlasının aynı kalmasını bekliyoruz. Cari işlemler açığının milli gelire oranındaki **artışın süreceğini** öngörüyoruz.

Dış dengede görülen bu yapısal bozulma **çok ciddi ve çok tehlikelidir**.

(8 Kasım 2005)

| GSMH'ye oranı (%) | Ort. 1994-2004 | 2000 | Haz.05 |
|--------------------------------|----------------|--------------|-------------|
| Mal Dengesi | -6,4 | -10,9 | -8,5 |
| Hizmetler Dengesi | 5,0 | 5,7 | 4,1 |
| Transfer Dengesi | 1,8 | 2,4 | 0,4 |
| Hizmet+Transfer Dengesi | 6,8 | 8,0 | 4,4 |
| Faiz-dışı Denge | 0,4 | -2,9 | -4,1 |
| Yatırım Geliri Dengesi | -2,0 | -2,0 | -1,8 |
| Cari İşlemler Dengesi | -1,7 | -4,9 | -5,8 |
| Net Hata Noksan | 0,4 | -1,4 | 1,6 |
| Cİ + NHN | -1,3 | -6,3 | -4,2 |

SERMAYE HESABININ YAPISI

Konjonktür analizine geri dönmeye önce ödemeler dengesine yakından bakmak ihtiyacını hissettik. Geçen yazıda cari işlemler dengesindeki çok önemli **yapısal değişimi** saptadık. Kısaca hatırlatalım.

Son yıllara kadar mal ticaretindeki büyük açık hizmet ve transfer kalemlerindeki daha büyük fazla ile karşılanırdı. Son dönemde hizmet-transfer fazlası hızla küçülürken ticaret açığı aynı kaldı. Böylece **faiz-dışı açık** sürdürülmesi zor düzeylere tırmandı.

İlginç bir durumla karşı karşıyayız. Dış dengede yapısal kötüleşmeye rağmen döviz kuru kıpırdamıyor. Çünkü döviz arzı döviz talebinin üstünde seyrediyor. Ödemeler dengesinin **sermaye hesabında** da yapısal bir değişim söz konusu olabilir mi?

Borçlanma Gereği Düşüyor

Yöntemle başlayalım. Bugünü geçmişle karşılaştırmak istiyoruz. Ama kriz yıllarının verileri kirlenmesini de istemiyoruz. Geçmiş için **1996-2000** arası beş yıllık dönem toplamlarını aldık. **Eylül 2005** itibariyle son yıllık sayılarla karşılaştırdık.

Cari işlemler dengesi toplam dış finansman ihtiyacını verir. Dolayısı ile her finansman kalemini cari işlemler dengesine oranladık. O kalemin **dış açığın finansmanındaki payını** bulduk. Sonuçlar aşağıdaki tablodadır.

Üç ana kalem tanımladık. İlki **borçlanma olmayan dış finansmandır**. Net hata noksan kalemi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve İMKB'ye gelen (net) hisse senedi yatırımlarından oluşur. Cari işlemler dengesinden düşülerek **dış borçlanma gereği** elde edilir.

1996-2000 döneminde borç dışı finansmanın cari işlemler açığına oranı yüzde 10, borçlanma gereği de **yüzde 90** olmuş. Son yılda borç dışı finansmanın cari işlemler açığına oranı yüzde 71'ye çıkarken borçlanma gereği **yüzde 29'a** düşüyor.

Son dönemde cari işlemler açığının borç dışı finansmanında en önemli kalem hangisi? Yüzde 29'la **net hata noksan** kalemi. Yabancı sermaye ve hisse senedi geri kalan yüzde 41'i oluşturuyor.

İlk gözlemi yapabiliriz. Dış açıktaki yapısal kötüleşmeye karşılık dış finansmanda **yapısal iyileşme** saptıyoruz. Dış borç ihtiyacı düşüyor. Buna karşılık **net hata noksan** kaleminin büyüklüğü bizi rahatsız ediyor.

Borçlanmanın Yapısı

İkinci kalem toplam dış borçlanmadır. **Kamu kesiminin** cari işlemler açığının finansmanındaki payı 2001 öncesinde yüzde 24 iken son yıl yüzde 5'e iniyor. Dış açığın finansmanında kamunun **devreden çıktığını** söyleyebiliriz.

Özel kesim içinde, banka-dışı kesimin dış borçlanmasına dikkat çekeriz. Hem 2001 öncesinde hem de son yılda **üretici kesimler** toplam borçlanma gereğinin üstünde dış borçlanmaya gidiyorlar. Dış açığı onların finanse ettiğini söyleyebiliyoruz.

Üçüncü kalem **rezerv değişimidir**. Tabloda eksi işareti rezerv artışı anlamına geliyor. Geçmişle son dönem arasında eğilim değişmiyor. Türkiye dış borçlanma ihtiyacının çok üstünde dış borç alıyor. **Fazla döviz rezervlere koyuyor**.

2001 başında bol döviz rezervinin Şubat krizini engelleyemediğini hatırlatırım. (13 Kasım 2005)

| Milyar Dolar | 1996 2000 | Dağılım % | 12 aylık Eyl.05 | Pay % |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------------|----------|
| Cari İşlemler Dengesi | -14 | 100 | -21 | 100 |
| Net Hata Noksan | -1 | -9 | 6 | 29 |
| Yabancı Sermaye | 2 | 14 | 3 | 16 |
| Hisse Senedi Yatırımı | 1 | 4 | 5 | 25 |
| Borç-dışı Finansman | 1 | 10 | 15 | 71 |
| Borçlanma Gereği | -13 | 90 | -6 | 29 |
| Kamu Sektörü | 3 | 24 | 1 | 5 |
| Banka-dışı Kesimler | 17 | 121 | 10 | 47 |
| Özel Sektör | 27 | 188 | 18 | 85 |
| Toplam Dış Borçlanma | 30 | 211 | 19 | 90 |
| Rezerv Değişimi (- artış) | -17 | -121 | -13 | -61 |

DIŞ TİCARET AÇIĞI NEREYE?

Kapsamlı bir konjonktür analizine girmeden önce dış dengenin ayrıntılarına bakıyoruz. Nedenlerini tahmin etmek zor değildir. Dış dünya ile ilişkilerdeki dengesizlik ekonominin **en önemli zafiyetine** dönüştü.

Sonuçlarımızı hatırlatalım. Bir: dış ticaret açığı büyürken görünmeyen fazlasının küçülmesi cari işlemler hesabını **tehlikeli** şekilde bozuyor. İki: borç-dışı finansmandaki artış sayesinde büyük dış açığa rağmen sermaye hesabı **fazla** veriyor. Üç: "net hata noksan" kaleminin **finansmandaki payı** büyüyor.

Bunlar arasında konjonktür açısından en önemlisi dış ticaret açığındaki büyümedir. Hizmet, yatırım ve transfer gelirlerinde (görünmeyenler) kısa dönemde ciddi bir değişim olmaz. Dolayısı ile dış denge birebir **dış ticaret açığını** izleyecektir.

Yöntem ve Hesaplar

Dış ticaret verileri DİE tarafından her ay açıklanır. İhracat **FOB** (Free on Board - navlun ve sigorta yok), ithalat **CIF** (Cost Insurance Freight – navlun sigorta var) yayınlanır. Veriler bavul ticaretini ve altın alım-satımını kapsamaz. Para birimi dolardır.

Türkiye dış ticaretinin takriben yarısını AB ile gerçekleştiriyor. Dolayısı ile euro/dolar paritesindeki değişim dış ticaret sayılarını etkiliyor. Bu sorunu verileri **yarım euro ve yarım dolardan** oluşan bir döviz sepetine (**doleur!**) dönüştürerek çözüyoruz.

İki seriye bakıyoruz. İlki sepet cinsinden oniki aylık dış ticaret açığıdır. Eylül'de **36 milyar dolar doleur**'e ulaşmıştır. Bir yıl önce 29 milyar doleur idi. Yıllık artış 7 milyar doleur'dür.

Diğeri için önce sepet cinsinden dış ticaret açığı serisinde **mevsimlik düzeltme** (Tramo-Seats) yapıyoruz. Sonra son üç ayın sayılarını **yıllandırıyoruz**. Son üçayın temposuna denk gelen yıllık dış ticaret açığını buluyoruz. Eylül için **44 milyar doleur** çıkıyor. Fiili açıktan 8 milyar doleur daha yüksektir.

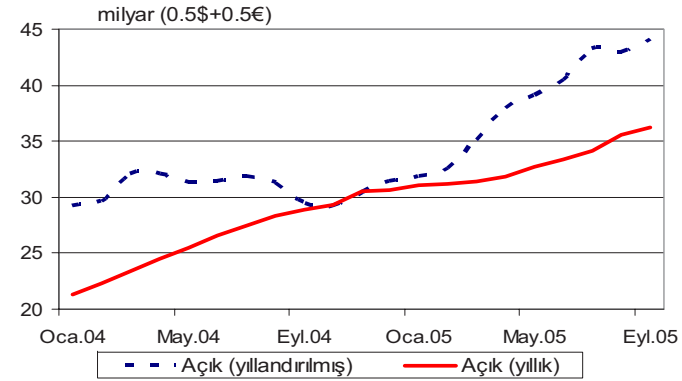
Ticaret Açığı Büyüyecektir

Yıllandırılmış açığın fiili açığı önceden **çok iyi tahmin ettiği** aşağıdaki şekilde izleniyor. 2004 yılında yıllandırılmış açık 30 milyar doleur civarında seyrediyor. Fiili açık yıl sonunda o düzeye geliyor. 2005'de yıllandırılmış tırmanmaya başlıyor.

Bugünkü eğilimde 2006 ortasında dış ticaret açığı **44 milyar doleur** olacaktır. Bugünkü paritede **49 milyar dolar** eder. 41 milyar dolarlık Eylül sonu dış ticaret açığının 8 milyar dolar üstündedir.

Buradan cari işlemler dengesine ulaşabiliriz. Bakkal hesabı ile dış ticaret açığında 8 milyar dolar büyüme cari işlemler açığını **6.5 milyar dolar** attırıyor. Buradan Eylül sonunda 21.4 milyar dolar olan açığın 2006 ortasında **28 milyar dolara** tırmanacağını hesaplıyoruz. Milli gelirin **yüzde 8'**ine yakın bir sayıdır.

Bir hususa dikkat çekmek istiyoruz. Mevcut eğilimin devamı halinde ne olacağını hesaplıyoruz. Devam eder yada etmez demiyoruz. Diyemiyoruz. Çünkü onu ancak **konjonktür analizinden** sonra söyleyebiliriz. (15 Kasım 2005)



SANAYİ ÜRETİMİ GELİŞMELERİ

Kapsamlı bir **konjonktüre analizi** için hazırlıkları sürdürüyoruz. Ödemeler dengesi ile başladık. Cari işlemler hesabındaki yapısal değişimi **tehlikeli**, sermaye hesabındaki ise **olumlu** bulduk. Net hata noksan kalemi konusunda uyardık.

Dış ticaret açığı ile devam ettik. Parite oynamalarına karşı döviz sepetini (**doleur = 0.5 dolar + 0.5 euro**) kullandık. Eylül'de 41 milyar dolar olan yıllık dış ticaret açığının 2006 yazında **48 milyar dolara** tırmanabileceğini söyledik.

Bugün gözümüzü içeriye çeviriyoruz. Milli gelir, büyüme, konjonktür, vs. makroekonomik açıdan hayati önem taşıyan **sanayi üretimine** bakıyoruz. Sanayide gözlenen gelişmelere anlam vermeye çalışıyoruz.

Sanayi Üretimi Endeksi

Sanayi sektörü faaliyetlerini **sanayi üretim endeksi** yansıtır. Endeksi DİE aylık ve üç aylık bazda açıklar. Endeks 2005 farklı sanayi maddesinin üretim bilgilerinden oluşur. Bazı yılı 1997'dir (1997=100).

Endekste üç alt sektör vardır: madencilik, imalat sanayi ve elektrik-gaz-su. Türkiye ham madde ihracatçısı ülke değildir. **İmalat sanayi** önemlidir. O nedenle toplam sanayi üretimini ve imalat sanayi üretimini ayrı ayrı gösterdik.

Endeksin oniki aylık ortalamalarını karşılaştırarak **yıllık yüzde değişimi** hesaplıyoruz. 2001 krizinin sanayi üretimi üzerindeki olumsuz etkisinin ortadan kalktığı Ağustos 2002'den bugüne sonuçlar aşağıdaki grafiktedir.

Dört belirgin dalga var. İlkinde sanayi üretimi hızla artıyor. Şubat 2003'de yıllık artış imalat ve toplam sanayide sırası ile yüzde 14'e ve yüzde 12'ye yükseliyor. İkincisinde büyüme yavaşlıyor. Ocak 2004'te her iki endekste yüzde 8'e iniyor.

Üçüncüsünde büyüme hızı Temmuz 2004'de aynı sıra ile yüzde 13 ve yüzde 12'ye çıkıyor. **Son düşüş dalgası** Ağustos 2004'de başlıyor. Ağustos 2005'de aynı sıra ile yüzde 3.8 ve yüzde 4.4'e iniyor. **Eylül'de** sanki bir kıpırdanma beliyor.

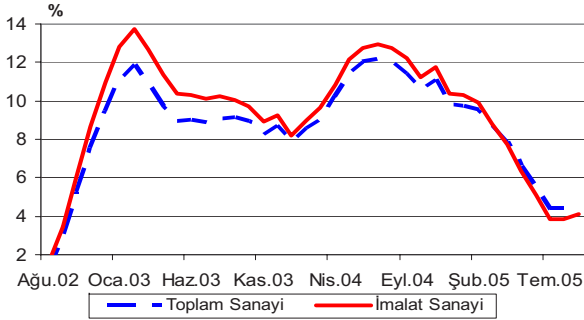
Bazı Gözlemler

2003'deki nisbi yavaşlama **Irak savaşı**na geliyor. Bir önceki yılın yüksek büyümesinin baz etkisinden kaynaklanmıyor. Savaş çabuk sonuçlanınca sanayi üretimi tekrar hızlı büyüme temposuna geri dönüyor.

2004 yazında gelen yavaşlama dalgası ciddi durmaktadır. Sanayi üretiminde **durağanlık eğilimine** yaz başında dikkat çektik. İlginç bir başka gelişme var. Uzun süre imalat sanayi büyüme hızı toplam sanayiye kıyasla yüksek seyrediyor. Ama 2005'de **altına** iniyor. Orada kalıyor.

Böylece anahtar sorusuya geliyoruz. Eylül'de toplam sanayide görülen kıpırdanma **yeni bir büyüme dalgasına** mı işaret ediyor? Yoksa özel koşulların yol açtığı **geçici bir durumdan** mı kaynaklanıyor?

Daha açık soralım. Sanayi üretiminde, özellikle imalat sanayi üretiminde, önümüzdeki aylarda **hızlı büyüme** gerçekleşecek mi? Yoksa tekrar **durağanlık** sürecek mi? Zor soruların cevabını konjonktür analizi verecektir. (22 Kasım 2005)



İSTİHDAMDAN AL HABERİ

Konjonktür analizi için hazırlıkları sürdürüyoruz. Önce dış ticarete ve cari işlemler hesabındaki **çok tehlikeli gidişatı** saptadık. Sermaye hesabındaki olumlu gelişmenin sorunu çözmeyeceğini belirttik. Ardından imalat sanayi üretimine baktık. Yıllık büyümenin **yüzde 4'e** gerilediğine dikkat çektik.

Cuma günü DİE Temmuz-Eylül dönemi (üçüncü çeyrek) **istihdam ve işsizlik** verilerini yayınladı. İstihdam en önemli makroekonomik göstergedir. Konjonktür politikasının nihai amacıdır. Üstüne siyasi ve sosyal anlamı çok yüksektir.

Üretimdeki durgunluğun istihdamı olumsuz etkilediğini, dolayısı ile istihdam **artış hızının yavaşladığını** düşünüyorduk. Ancak istihdamda düşüş beklemiyorduk. Yani o kadar karamsar değildik. Maalesef sonuç kötü geldi.

İstihdam Düşüyor

İstihdam ve işsizlik verileri DİE tarafından **Hanehalkı İşgücü Anketi** ile derleniyor. 2000 yılına kadar altı aylık açıklanırdı. 2000'de üç aylık verilere geçildi. Yılbaşında aylık izlenme başladı.

Yeni sistemde her ayın verisi önceki ve sonraki ayı da kapsayan üç aylık ortalama olarak hesaplanıyor. Temmuz-Eylül dönemi **Ağustos verisini** oluşturuyor. Bir önceki yılın üçüncü çeyreği ile karşılaştırabiliyoruz.

Asaf Savaş Akat

95

GAZETE YAZILARI - 12

Bir yılda nüfus sayısında **1.1 milyon** kişi, çalışabilir (15 ve daha yukarı yaştaki) nüfus sayısında **1 milyon** kişi artış var. Buna karşılık çalışanlar artı işsizlerden oluşan işgücü sayısında **46 bin** kişi, çalışan sayısında **36 bin** kişi, işsiz sayısında **9 bin** kişi azalma var.

Evet, doğru okudunuz. Geçen yazdan bu yazıya nüfus ve çalışabilir yaş grubundaki nüfusta 1 milyon kişi artışa karşılık istihdam az da olsa düşmüş durumdadır. Bırakın **yeni gelenlere** iş bulmayı, ekonomi bir önceki yıl çalışanların bile **hepsini** istihdam edememiştir.

Konjonktür analizinde zaman serilerinin mevsimlik etkiden arındırılarak izlenmesi daha gerçekçidir. Ben Tramo-Seats yöntemini kullanıyorum. Yılın ilk çeyreğine kıyasla istihdamda **yüzde 2.8** oranında bir düşüş (700 bin kişi ediyor) ortaya çıkıyor.

Haber Çok Kötüdür

Veriler çok açıktır. Lafı dolaştırmanın bir yararı yoktur. Bir yıldan ötekine **istihdam artmamış**, mevsimlik etkiden temizleyince ise yılbaşına kıyasla ciddi şekilde **azalmıştır**. Şapkamızı önümüze koyup değerlendirmemiz gereken bu gerçektir.

İstihdamın artıştan düşüşe geçmesi özellikle konjonktür açısından çok kötü bir haberdir. Önümüzdeki aylarda bu eğilimin tersine dönmesi için bir neden görmüyorum. Tersine, **daha da güçlenmesi** olasılığı giderek artıyor.

Buraya nasıl gelindi? Geçmiş yazılarımdan cevabım biliniyor. Para politikasında yapılan **vahim hatalar** sonucu gelindi. **Yüksek gecelik faizler** TL'ye değer kazandırdı. İhracatçı zorlandı. Sanayi üretimi durağanlaştı. İthalat patladı. Ekonomi yavaşladı. İstihdam artışı durdu. Başka ne olabilirdi ki? (27 Kasım 2005)

İSTİHDAM, KONJONKTÜR VE YAPISAL DEĞİŞİM

İktisatçılık zor meslektir. Ortada dolaşan **iktisatçı fıkralarının** bolluğu kanıttır. İktisatçılar da haklarında fıkraya yazanları mağup etmezler. Pazar günü VATAN benim ve sevgili **Seyfettin Gürsel**'in yazılarını yayınladı. İkimiz de Cuma günü yayınlanan **istihdam sayılarına** bakıyoruz. Birbirine 180 derece zıt sonuçlara ulaşıyoruz.

Seyfettin gelir dağılımı, emek piyasası, istihdam ve işsizlik üzerinde çalışıyor. İstihdama o gözle bakıyor. Yaşanan **yapısal değişime** heyecanlanıyor. Bense konjonktür sorunları ile cebelleşiyorum. İstihdamdaki **durağanlığa** takılıyorum. Karamsarlık saçıyorum.

İşte size aynı sayılara bakıp biri pembe diğeri kara senaryolar yazan iki iktisatçı... Ne oluyor? Neden oluyor? Konuyu biraz açabiliriz.

Miktar ve Kalite Sorunları

Türkiye'nin istihdam ve işsizlik sorunları öncelikle **demografiktir**. Nüfus yılda 1.1 milyon kişi, çalışabilir yaşlardaki nüfus da **1 milyon kişi** artıyor. Artan nüfusun iş bulması ancak istihdamın da artması ile mümkün olabiliyor.

Üstüne istihdamın yapısal sorunları vardır. Bir: tarımda istihdam çok yüksektir. İki: kendi hesabına çalışan ve ücretsiz aile işçisi sayısı çok fazladır. Her ikisini azaltmak, yani **hem tarım-dışı ve hem de ücretli istihdamı** arttırmak gerekir.

İlkinde istihdamın miktar sorunu, ikincisine kalite sorunu diyebiliriz. İlki büyüme ve konjonktür tarafından belirlenir. İkincisi yapısal dönüşümü yansıtır. Ekonomik başarı **ikisini beraberce** çözmeyi gerektirir.

İhtimallere kısaca bakalım. Bir uçta **düşük büyümeli durağan** bir ekonomi yer alır. Ne çalışan sayısı artar ne de istihdamın yapısı değişir. Diğer uçta **hızlı büyüyen dinamik** ekonomi yatar. Çalışan sayısı nüfustan hızlı artarken istihdamın yapısı da değişir.

Üçüncü ihtimal yukarıdaki **iki ucun arasında** kalır. Bir yandan uygulanan yanlış konjonktür politikaları sonucu ekonomi yeterince hızlı büyümeyi ve çalışan sayısı sabit kalır. Aynı anda doğru reformlar istihdamın yapısında değişimi sağlar. Ağustos verilerine göre Türkiye'de olan aynen budur.

Asaf Savaş Akat

96

GAZETE YAZILARI - 12

İşsizliği Büyüme Çözer

Ne diyoruz? Bir ekonomide istihdam artışı nüfus artışının altında kalıyorsa o ekonomi yeterince hızlı büyümüyordur. Bu bir özdeşliktir. İstihdam ve işsizlik sorunlarının ancak ve ancak hızlı büyüme ile çözüleceğinin ifadesidir. Tersini kim nasıl söyleyebilir ki?

Türkiye ile devam edelim. İstihdam yaratamayan düşük büyüme hızına rağmen istihdamın yapısında büyük bir değişim yaşanıyor. Yani düşük büyüme yapısal faktörlere atfedilemez. Büyümedeki yavaşlamanın yapısal darboğazlardan değil, **konjonktür politikasındaki hatalardan** kaynaklandığı açıktır.

Nasreddin Hoca'ya döndük: Seyfettin haklı; ama ben de haklıyım. Elbette **ben daha haklıyım**. Hoş, Seyfettin'in de kendisi için öyle düşündüğüne eminim... (4 Aralık 2005)

İYİMSER HOCA NİYE ENDİŞELİ? (Mülakat)

Siz son yıllarda iyimserliği ile bilinen iktisatçıydınız. Pembe tabloda bir renk değişimi mi var?

Uçağa binenlerin sayısı arttı, otomobil sahibi olanların sayısı da arttı. Daha çok ailenin çocuğu liseye gitmeye başladı. Doğalgazla ısınanlar çoğalıyor. Bilgisayar, fotoğraf makinası, cep telefonu satışları çok iyi gidiyor. ADSL hizmeti alanlar çıg gibi büyüyor, plazma TV satışları artıyor, konutlar maket üzerinden satılıyor. Tüm bu göstergelere baktığınızda Türkiye'nin refah seviyesinde iyileşme var gibi görünüyor. Ancak son dönemde iyice belirginleşen bir sıkışıklık ve mutsuzluk da var. Bunun nedenlerini iyi araştırmamız lazım. Yoksa duvara çarparız.

Peki siz bir iktisatçı olarak durumu nasıl izah edebilirsiniz?

Bu durumun bir değil, bir kaç nedeni var. En büyük sebep izlenen kur ve faiz politikasıdır. Sanayileşmeden vazgeçerek, ihracatı önemsemeyerek, hizmet sektörüne ve tamamen iç pazardaki artan talebe dayalı ithalatı körükleyen bir modele yaslandık. Oysa Türkiye gibi bir ülke için talebin dışarıdan geldiği ve üretimin buna yönelik olduğu bir model ideal olacaktı. Biz tükettik ancak bunu ithal ürünle yaptık. Yani Çinli, Avrupalı, Amerikalı üreticileri zengin ettik. Üstelik bunu yaparken bir hayli de kredi kullandık. Gelir reel olarak artmadığı için de şimdilerde tıkanmış vaziyetteyiz.

Ne oldu Türkiye ekonomisinin iyi giden göstergelerine?

Evet doğrudur. Türkiye ekonomisinin çok iyi gittiğini söylüyorduk. Enflasyon düştü. Kamu maliyesinde sorunlar önemli ölçüde çözüldü, bütçe disiplin altına alındı. Net borç ödeyici konumuna geldik. Ancak tüm bunlar olurken kur meselesi olumlu göstergelerin altına dinamit koydu.

Ücretliler artıyor esnaf kilit vuruyor

Son dönemde en çok hangi verileri dikkate alarak iyimser görüşlerinizi değiştirdiniz?

Beni en çok imalat sanayiindeki durgunluk ve büyümeme ürkütüyor. Haziran ayı itibarıyla imalat sanayiindeki büyüme yüzde 5.1, gayri safi yurtiçi hasıladaki büyüme yüzde 5.2, gayri safi milli hasıladaki büyüme ise yüzde 5.5 seviyesinde. Üçüncü çeyrek sonuçları daha da vahim. Milli gelirdeki büyüme yüzde 4-4.5'lere çekildi, imalat sanayiindeki büyüme ise yüzde 4.1'e geriledi. Oysa hemen dönüp bir yıl öncesine bakıyorum. 2004 Haziran itibarıyla imalat sanayiindeki artış yüzde 12.7ydi. GSMH yüzde 10.1, GSYH ise yüzde 9.1 olmuştu. Bu rakamlar bile ciddi bir tehlikeyi tek başına anlatıyor.

Cebimiz doldu zannettik ve harcamaya çok çabuk başladık diyebilir miyiz?

70 milyonluk ülkeyiz. Bizim büyümeye, sanayileşmeye ihtiyacımız var. Dünya ortalamasının üzerinde büyümeliyiz. Önce olgun bir ekonomi haline geleceksin, sonra harcayacaksın. Evet biz çok erken olgunlaştığımızı düşündük ve acele tüketmeye başladık. Çin'e bakıyorsunuz

sanayi üretimi, milli gelirin üzerinde büyüyor. Sanayi üretimi yüzde 16.1 olurken, GSYH'sı yüzde 9.4 artmış. Yıllardır bu yapıyı da koruyorlar, ideali de bu zaten.

Bunun dışında başka olumsuz işaretler de var mı?

Sanayinin nefesi kesilmiş durumda, ihracatın da nefesi kesildi, istihdamdaki artış yavaşladı. Bunların hepsinin nedenine baktığınızda ise ortaya en büyük sebep olarak kur ve faiz politikası çıkıyor. Kurda bir sorun var.

Toplumda şikayet edenlerin, ekonomik göstergelerdeki iyileşme bize yansıyor diyenlerin sayısı artıyor. Katılıyor musunuz?

Evet ekonomideki rakamlarla sokaktaki gerçek birbirini tutmuyor. Burada istihdamdaki yapısal değişim de önemli bir konu. 1990 yılında ücretlilerin toplam istihdamdaki payı yüzde 39'du. Şimdi yüzde 57'lere çıktı. Bu ne demek? Kendi işini yapan esnaf sayısı azalıyor demek. Mutsuzluk da en çok bu esnaf kesiminde görülüyor zaten. Bir dev alışveriş merkezi açılıyor, bakkalı, kasabı, çiçekçisi müşterisini kaybediyor. Müşterisini kaybettikten bir süre sonra da işini devam ettiremeyip kapısına kilit vuruyor. Siz bir köylüyü bakkal yapabilirsiniz ancak bir bakkalın ücretli işçi olması zordur. Mutsuzlukta bu değişimin payı bence çok yüksek.

Vatandaş 'Hani benim payıma düşen' diyor

'İhracatın lokomotif olduğu bir büyüme modeli, izlenen kur politikası yüzünden işlemiyor ithalat artıyor bu yüzden Çinli, Avrupalı üreticiyi memnun ediyoruz' dediniz. Kurda bir düzeltme olursa bu yapı değişir mi?

Merkez Bankası'nın politikaları ile bu imkanı şimdilik kaybettik. Kur yerli üreticiyi bile sıkıştırıyor. Bakıyor ki üretiminde kullandığı ara malın ithali daha ucuz, oraya yöneliyor. Bugün Türkiye'de üretiliyor dediğimiz pek çok ürünün içinde bile ithal payı artmaya başladı. Sebebi kur politikası. Biz cari açığın neden oluştuğunu dert etmiyoruz, hala sürdürülebilir mi bunu tartışıyoruz. Oysa cari açık bir hastalığın sonucudur. Eskiden yüksek bütçe açıkları verilirdi. Şimdi ise açık ihracatla ithalat arasındaki dengesizlikten kaynaklanıyor. Yanlış politikaların izleri yavaş yavaş çıkıyor. Biz aslında teorik olarak bunu üç yıldır söylüyorduk. Teorik olarak söylüyorduk, şimdi artık o söylediklerimiz ortaya çıkıyor.

Sokağa yansıyan mutsuzluğun başka nedenleri de var mı?

Pembe tablolar çiziliyor, herşey iyiye gidiyor deniyor ya... Sokaktaki insanın da kafası karıştı. 'Herşey iyiye gidiyorsa hani benim payıma düşen? Ben de payımı istiyorum'diyor. Biraz onun şikayeti ve serzeniş de var tabii. (6 Aralık 2005)

KÖYLÜ VE ESNAF ZORDA

Ekonomik rakamlarla sokaktaki gerçek **birbirini tutuyor mu?** Pazar günü VATAN'ın birinci sayfasında ortadireğin bu soruya cevabı yer alıyordu. Cevap net şekilde "hayır" yönünde çıkmıştı.

Toplumun çok farklı kesitlerini sık sık dinleme fırsatım oluyor. Aynı olguyu ben de uzun süredir gözlüyorum. Olumlu verileri birbiri ardına dizince dinleyicilerin küçümsenmeyecek bölümü **sinirleniyor**. Tepki gösteriyor.

Pazar günü **Güngör Mengi** bu ilginç durumu çok iyi özetlemiş. Tüketim artarken beraberinde vatandaşın mutsuzluğu da artıyor. Nedenlerini araştırırken benim istihdamla ilgili bir gözlemime değinmiş. Ayrıntılarına girmekte yarar gördüm.

İstihdamın Yapısı

İstihdam verileri anketle derleniyor. Bir işte çalıştığını ifade eden vatandaşın ek bilgileri isteniyor. Örneğin **işyerindeki statüsü** soruluyor. Beş cevap var: ücretli-maaşlı; yevmiyeli; işveren; kendi hesabına çalışıyor; ücretsiz aile çalışanı.

Bunları aslında iki ana kategoriye ayırabiliriz. Bir işverenden ücret-maaş-yevmiye alanlara “**ücretli**”, ücret-maaş-yevmiye karşılığı çalışmayanlara da “**diğer**” diyebiliriz. Sanayi ülkelerinde istihdamın büyük bölümünü (yüzde 90’a kadar) ücretliler oluşturur. Yani gelişme ve “diğer” istihdamın küçülmesi eşanlamlıdır.

Türkiye’ye gelelim. Ücretliler 1990 yılında toplam istihdamın **yüzde 39’**unu oluşturuyordu. 2000’de bu oran ancak **yüzde 48’e** ulaşmıştı. Yani Şubat krizi geldiğinde istihdamın yarıdan fazlası “diğer” statüsünde yer alıyordu.

Bu durum Türkiye ekonomisinin **yapısal özelliklerini** yansıtıyor. Bir: geçmiş yavaş büyüme yüzünden tarımda yüksek nüfus var. İki: tarım işletmeleri çok küçük. Üç: hizmet kesimlerinde, özellikle ticaret ve ulaşıtırmada küçük işletme (**esnaf**) çok yaygın.

Büyük Dönüşüm

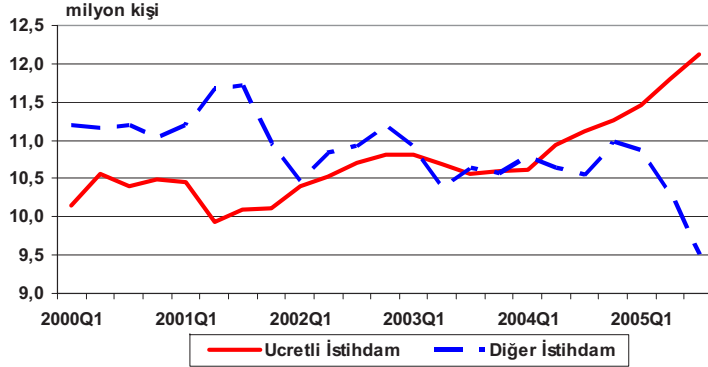
2000’den bu yana üçaylık istihdam verilerini kullanıyoruz. “Ücretli” ve “diğer” şeklinde ikiye bölüyoruz. Mevsimlik etkileri düzeltiyoruz (Tramo-Seats). İki kategorinin **zaman içinde evrimini** aşağıdaki grafikte gösteriyoruz.

Ücretli istihdamında 2001 krizi büyük bir düşüş yaratıyor. Tam toparlanırken erken seçim ve Irak savaşı yaşanıyor. 2003 sonundan itibaren ücretli istihdam **hızlı artış** başlıyor. Bu yıl artış iyice ivme kazanıyor.

2003’ün üçüncü çeyreğini 2000 başı ile karşılaştırınca ücretli istihdamda **2 milyon kişi** artış çıkıyor. Toplam istihdam ise **300 bin kişi** artıyor. Dolayısı ile “diğer” istihdam **1.7 milyon kişi** azalıyor. Toplam istihdamda ücretli payı **yüzde 57’e** tırmanıyor.

Veriler çok açıktır. Yeni düzende küçük işletmelerin yaşaması çok zorlaşmıştır. **Köylü ve esnaf** sürekli kan kaybetmektedir. İstihdamın ağırlığı hızla kendi hesabına çalışanlardan bir işveren yanında ücretli çalışanlara kaymaktadır.

Yaşanan yapısal dönüşüm gözlenen mutsuzluğun tümünü açıklar mı? Hayır. Ama bir bölümünü açıklar. Ayrıca bu değişimin **siyasi anlam ve sonuçlarının** da yakından izlenmesi gerektiğini söyleyebiliriz. . (8 Aralık 2005)



İYİMSER-KARAMSAR SOHBETİ

Yaz başında uzun ve sistematik bir yazı dizisi ile ekonomik konjonktüre baktım. Politika uyumunu araştırdım. TL’deki değer artışının Türkiye’yi resesyona götürdüğünü söyledim. Nedeni **Merkez Bankasının** gecelik faizleri gereksiz yüksek tutmasıdır dedim.

Doğrusu ya, kamuoyu pek etkilenmedi. Ekodiyalog ortaklarım Deniz Gökçe ve Taner Berksoy “ne oldu, hani resesyon geliyordu!” diye takıldılar. Ama ihracat ve üretim artışının **ikinci yarıda hızlanacağı** beklentileri sürdü.

Geçen ay konuya dönme zamanının geldiğini düşündüm. Dış ticaret, istihdam, sanayi üretimi, kur, vs. temel göstergelerle başladım. Vurucu hamle **12 Aralık’ta** (yarın) üçüncü çeyrek milli geliri verisinin yayınlanmasını beklemeye karar verdim.

Evdaki hesap çarşıya uymadı. Pazar günü VATAN ekonomiyi birinci sayfaya taşıdı. Daha ne olduğunu anlamadan Salı günü kendimi manşette buldum: “**İyimser Hoca Bile Tedirgin!**”

Adımız İyimser Çıkmış

“**İyimser iktisatçı**” sıfatını ben de epeydir kabullendim. Daha doğrusu herkesten duyunca kabullenmek zorunda kaldım. Bu kadar çok insan herhalde yanılmıyordur, demek ki iyimsermişim diye düşünmeye başladım.

Mesafeli bakınca iki neden görüyorum. Biri **fizyonomik** duruyor. Asık suratlı değilim. Tersine, güleç sayılabilirim. Biraz müstehzi biraz muzip gülümserliğe müsaitim. Bunlarda kolayca iyimserlik okunabilir.

Diğeri içerikle bağlantılı. Enflasyonla mücadelenin başladığı 2000 yılından bu yana yaptığım analiz ve tahminlerin kamuoyunda kabul gören görüşlerden **sistematik şekilde aynı yönde** sapmasını yansıtıyor. Bu uzun cümleyi açalım.

2000’de başlayan kur çapalı IMF destekli dezenflasyon programını destekledim. Ekonomi büyür, enflasyon düşer dedim. 19 Şubat 2001’de bile devalüasyonu reddettim. İlk ikisinde haklı çıktım. İkincisi **tam fiyasko** oldu.

Esas iyimser tahminlerim **kriz sonrasında** ortaya çıktı. Herkes dolar tırmanır derken ben geriler dedim. Herkes ekonomi büyümeye derken ben büyür dedim. Herkes enflasyon düşmez derken ben düşer dedim. Son dört yılda adım böyle iyimser çıktı.

Sorun Bende Değil

Maalesef sayılar öyle demiyor. 2002 sonrası tahminlerimi **gerçekleşme ile** karşılaştırıyorum. Her yıl büyüme, ihracat ve ithalatın benim tahminimden yüksek, enflasyon ve kurun ise düşük gerçekleştiği net şekilde ortaya çıkıyor.

Sistematik olarak karamsar tahmin yapan bir iktisatçının adı nasıl iyimser çıkar? Çok basit. Eğer kamuoyunu **ülke gerçeklerini yansıtmayan** bir karamsarlık kapsarsa gerçekçiler iyimser zannedilir. Bence olay bundan ibarettir.

Özetleyelim. Dün ekonomi iyiye gider derken iyimser değil gerçekçi idim. Bugün kötüye gidiyor derken gene karamsar değil **sadece gerçekçiyim**. Konjonktür analizine devam edeceğiz. (11 Aralık 2005)

BÜYÜMEDEN GELEN TEZKİP

Hafta sonunu sakin geçirdim. Dolayısı ile milli gelir verileri çıkınca **atabileceğim başlıkları** düşünmeye zamanım oldu. Büyümenin benim açıkladığım tahminlerin üstünde çıkacağı kesin duruyordu. Hazırlığımı ona göre yaptım.

İşte bazıları: “**Fena Halde Şiştim**”; “**Amma Yanılmışım**”; “**Gene Tutturamadım**”; “**Büyüme Mahçup Etti**”; “**Çok Karamsar Kaldım**”. Bugün bilgisayarın başına otunca bunlar laubali geldi. Yukarıdaki mazbut başlığı tercih ettim.

Kısaca durumu özetleyelim. Ekonomi yılın ilk yarısında yavaşladı. Ben ikinci yarıda **canlanma olmayacağını** söyledim. Neden olarak TL’ye aşırı değer kazandıran yüksek gecelik faizleri gösterdim. Resesyon sözcüğünü bile kullandım.

Dün Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayınlanan üçüncü çeyrek milli gelir sayıları beni tezkip etti. Ekonomik faaliyetin yılın ikinci yarısında tam tersine **hızlandığı** görüldü.

Verilere Bakıyoruz

Üçüncü çeyrekte GSMH **yüzde 7.3** büyüdü. Bu **gerçekten yüksek** bir büyüme hızıdır. 1997 sonrasında daha yüksek üçüncü çeyrek büyüme hızı sadece krizden çıkışın baz etkisini yansıtan 2002 yılında gerçekleşmiştir. 2000 bile az da olsa düşüktür.

Böylece ilk üç çeyrekte (dokuz ayda) GSMH büyüme hızı **yüzde 5.5'a** yükseldi. İlk yarıda bu sayı yüzde 4.3'dü. Yıllık GSMH büyüme hızı da **yüzde 5.3** oldu. İkinci çeyrekte yüzde 8.1'di.

Makro analiz açısından talebin yapısı çok önemlidir. İç talebin en önemli kalemi özel nihai tüketim harcamalarıdır. Üçüncü çeyrekte **yüzde 11.2** artarak tarihi bir rekor kırdı. 1987'den bu yana üçüncü çeyrekte yaşanan **en büyük** tüketim artışıdır. 2000 yılı artışı bile yüzde 9.6'dır.

Kamu tüketimi milli gelirin altında, **yüzde 3.3** arttı. Zaten toplam talepteki payı çok küçüktür. Buna karşılık yatırım harcamalarındaki artış **yüzde 27.8** oldu. Aynen tüketimde olduğu gibi 1987'den bu yana **en yüksek** üçüncü çeyrek büyümesidir.

Stok artışında ilginç bir gelişme var. Cari fiyatlarla geçen yıl 4.6 milyar YTL iken bu yıl 1.3 milyar YTL'ye geriledi. Bu durumda stok değişmesi milli geliri **3.4 puan aşağı** çekti. Mal-hizmet ihracat ve ithalatı sırası ile **yüzde 2.7 ve yüzde 11.9** arttı. Dokuz aylık büyüme hızları aynı sıra ile **yüzde 5.8 ve yüzde 10.1** oldu.

İlginç Rekorlar

Önümüzdeki günlerde verilerin ayrıntılarına gireceğiz. **Konjonktür analizini** milli gelir verilerinin çıkmasından sonra derinleştireceğimizi zaten söylemiştik. Bugün harcama verileri hakkında iki gözlemler yapalım.

Bir: **tüketim ve yatırımda** kırılan rekorlara dikkat çekiyoruz. İki: ihracatın milli gelirden 4.6 puan **daha yavaş**, ithalatın ise 4.6 puan **daha hızlı** büyümesini önemsiyoruz.

Devam edeceğiz. (13 Aralık 2005)

YANILMIŞ OLMAMIN BU KADAR ÇOK KİŞİYİ MUTLU EDECEĞİNİ ÖNGÖRMEMİŞTİM (BÜYÜMENİN KALİTESİ – I)

Doğrusu, son bir hafta benim açımdan ilginç geçti. Önce VATAN'ın manşetten duyurduğu **karamsarlığımıza** gelen tepkilere şaşırdım. Kamuoyunun tahminlerimi bu kadar önemsediyini bilmiyordum. Memnun olmadım desem yalan olur.

Sonra üçüncü çeyrekte büyümenin benim tahminimin çok üstünde çıkmasına gelen tepkilere şaşırdım. **Yanılmış olmamın** bu kadar çok insanı böyle mutlu edeceğini de öngörmemişim. Canım sıkılmadı desem yalan olur.

Bu durumda **konjonktürle analizimi** biraz daha derinleştirerek sürdürmekten başka çarem olmadığına karar verdim. Okuyucularımdan arada olabilecek başka önemli gelişmeleri pas geçerek ekonominin makro gidişatına yoğunlaşma iznini istiyorum.

Önce **büyümenin kalitesini** irdeleyeceğim. Bugün imalat sanayi üretimindeki, bir sonraki yazıda ihracattaki gelişmeleri ele alıyorum.

İmalat Sanayi Üretimi

İççe üç genelleme ile başlayalım. Bir: Türkiye orta düzeyde gelişmiş bir ülkedir. İki: gelişme süreci özünde **sanayileşme sürecidir**. Üç: Türkiye'nin gelişmesi ancak sanayi üretimini hızla arttırarak mümkündür.

Demek ki ekonomideki büyümeyi değerlendirirken ilk bakmamız gereken yer sanayi üretiminin seyridir. Nitekim, ekonomiyi yakından izleyen tüm gözlemcilerin en önemsedikleri göstergelerin başında **sanayi üretim endeksi** gelir.

Kısaca tanıtalım. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK – eski DİE) tarafından hesaplanan ağırlıklı bir miktar endeksidir. Mevcut endeks 1997=100 bazlıdır. Aylık, üç aylık yayınlanır.

Üç alt grubu ve toplamdaki ağırlıklarını şöyledir: Madencilik (yüzde 5); İmalat Sanayi (yüzde 87); Elektrik, Gaz ve Su Sanayi (yüzde 8). Sanayileşme sözcüğünün bu endekste

imalat sanayine tekabül ettiği çok açıktır. Analizde üç aylık imalat sanayi endeks verilerini kullandık.

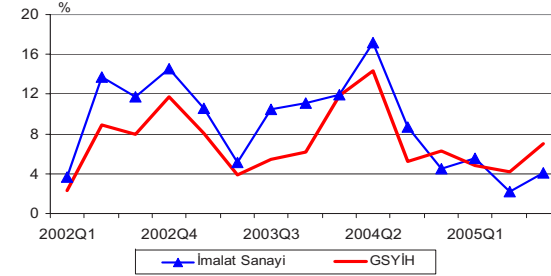
Sanaysiz Büyüme

Aşağıdaki grafik 2001 krizinden çıkışın başladığı 2002'nin ilk çeyreği ile bu yılın üçüncü çeyreği arası **onbeş çeyreği** (kırkbeş ay yada üç yıl dokuz ay) kapsıyor. Bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla imalat sanayi üretimi ve GSYİH'nin büyüme hızını gösteriyor.

2004'ün son çeyreğine kadar geçen ilk onbir çeyrek (iki yıl dokuz ay) boyunca imalat sanayi üretimi GSYİH'dan anlamlı şekilde daha hızlı büyüyor. Tereddütsüz bu dönemde ekonomik **büyümenin motoru** imalat sanayidir diyebiliriz. Dönem boyunca iyimserliğimizi koruduğumuzu hatırlatırız. Bir nedeni grafikte görülüyor.

2004'ün üçüncü ve son çeyreğinde hem imalat sanayinde hem de GSYİH'de büyüme hızla geriliyor. Son dört dönemden sadece birinde, 2005'in ilk çeyreğinde imalat sanayi ve GSYİH aynı hızda büyüyor. Diğer üçünde imalat sanayi **GSYİH'dan daha yavaş** artıyor. Dikkat edilirse, giderek aradaki fark genişlemeye başlıyor.

Bence **"sanaysiz büyüme"** dönemi diyebiliriz. Karamsarlığımızın önemli bir nedeni böylece ortaya çıkıyor. Bu önemli konuya geri döneceğiz. (15 Aralık 2005)



TÜRKİYE BU YANLIŞ YERE NASIL GELDİ (BÜYÜMENİN KALİTESİ – II)

Bir süre konjonktür analizinde yoğunlaşmak için dün izin istemişim. Üçüncü çeyrek milli gelirinde **beni şaşırtan bir büyüme** yaşandı. Büyümenin kalitesini değerlendirme ihtiyacını duydum.

Önce sanayi ile büyüme arasındaki ilişkiye baktık. 2002-2004 arasında imalat sanayi üretimindeki artış milli gelirdeki artışın epey üstünde seyretmişti. Son bir yılda ise altına indi. **"Sanaysiz büyüme"** dönemine girildiğini söyledik.

Büyümenin kalitesi açısından diğer kritik gösterge **dış ticarettir**. Dış ticaret birden fazla nedenle önemlidir. Bir yanı dış açık üzerinden döviz sorunlarına gider. Aynı zamanda bir ekonominin rekabet gücünün nihai göstergesidir.

İhracat ve Büyüme

Sanayileşme ve gelişme arasındaki birebir teorik ve tarihi bağı dün hatırlattık. Özellikle son yarım yüzyılın başarılı ekonomik gelişme örneklerinden damıtılan bir ders daha var.

İhracatla sanayileşme arasında da aynı güçte bir bağ kuruluyor.

Kanıt olarak dünün ve bugünün mucizevi büyüme performanslarına bakmak yeterlidir. Japonya, Kore, Tayvan, Tayland, İrlanda, Çin, Hindistan, vs., hızlı büyüyen ekonomilerin tümü bunu ihracatı **büyümenin motoru** yaparak sağladı.

Hızlı ihracat artışını yurtdışı pazarlara yönelik üretimin (dolayısı ile yatırımın) karlı yani cazip olması temin eder. Sözkonusu cazibe ise uygulanan yapısal ve **makroekonomik politikaların** doğrudan sonucudur.

Türkiye'nin ihracatında AB'nin yarından fazla paya sahip olması parite hareketlerinden kaynaklanan küçük bir ölçme sorunu yaratır. O nedenle, daha önce de yaptığımız gibi ihracat ve ithalatı bir döviz sepetine dönüştürüyoruz. Döviz sepetinde kolaylık olsun diye **0.5 dolar + 0.5 euro** yer alıyor.

Aşağıdaki grafik son **beş çeyreği** (onbeş ay) kapsıyor. Döviz sepeti cinsinden **ihracatın (üçgen)** ve **ithalatın (yuvarlak)** bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla artış hızı sol eksenle, **GSYİH'nin büyüme hızı (kare)** ise sağ eksenle gösteriliyor.

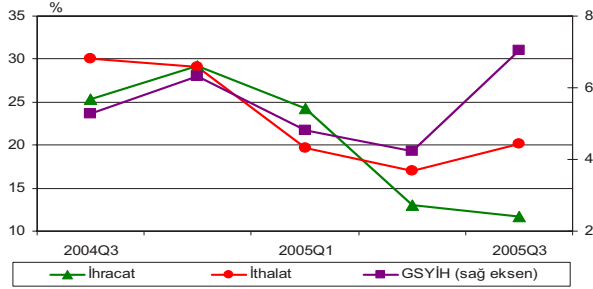
İhracatsız Büyüme

İhracat artışı hızı 2004'ün son çeyreğinde tepe yaptı. İthalat artış hızı ile de eşitlendi. 2005'in ilk çeyreğinde her ikisi de düştü. İhracat artış hızı **daha az düştü**. Biraz şaşırısam da sevindiğimi hatırlıyorum. Ancak bu eğilim kısa sürdü.

İkinci çeyrekte gene her ikisi düştü ama ithalat artışı ihracatın üstüne çıktı. Üçüncü çeyrekte ise ihracatta gerileme sürerken ithalat artış hızı tekrar yükseldi. Analize GSYİH'yi da ekleyince üçüncü çeyrekte **yeni bir trendin başladığı** derhal görülüyor.

Üç seri var. 2005'in ilk yarısında üçünde de büyüme yavaşlıyor. Üçüncü çeyrekte ise **milli gelir ve ithalatta** büyüme tekrar hızlanıyor. İhracatta ise yavaşlama sürüyor. Üçüncü çeyrekte büyümenin ihracat kökenli olmadığı çok açıktır. Şaşırtıcı da değildir. Sanayisiz büyümenin aynı anda **ihracatsız büyüme** olması kaçınılmazdır.

İççe önemli sorular beliyor. Türkiye bu yanlış yere nasıl geldi? Ekonomiyi bu açmaza hangi politikalar soktu? Daha önemlisi, sıkıştığı bu köşeden nasıl çıkar? Bundan sonra neler olur? **Konjonktür analizini** sürdüreceğiz. (16 Aralık 2005)



EYVAH, HIZLI BÜYÜMÜŞÜZ! (BÜYÜMENİN KALİTESİ – III)

Üçüncü çeyrekte ekonominin en azından benim için şaşırtıcı derecede hızlı büyüdüğü açıklandı. Ayrıntılı bir konjonktür analizine girişme ihtiyacı doğdu. **Büyümenin kalitesini** inceleyerek yola çıkmakta yarar gördüm.

Sanayi üretimi ile milli gelir artışlarını karşılaştırarak başladık. Son bir yılda sanayi üretiminde büyümenin milli gelire kıyasla daha **düşük** olduğunu saptadık. Ekonomide beliren bu yeni eğilime **“sanayisiz büyüme”** dedik.

Benzer karşılaştırmayı dış ticaret verileri ile yaptık. Son bir yılda ihracat artış hızının sürekli gerilediğini, buna karşılık ithalatın hem daha hızlı arttığını hem de üçüncü çeyrekte hızlandığını gördük. Biraz çekiştirme pahasına **“ihracatsız büyüme”** dedik.

Sıra **büyüme ile enflasyon** arasındaki ilişkinin evrimine bakmaya geldi. Tahmin edileceği gibi, büyümenin enflasyona nasıl etki yaptığı son derece önemli bir konudur.

Enflasyon ve Büyüme

Fiyat istikrarı ile hem zenginlik hem de hızlı büyüme arasındaki doğrudan bağ çok güçlüdür. Nitekim ne zengin ülkelerde ne de hızlı büyüyen ülkelerde yüksek enflasyon vardır. Tersine geçerlidir. **Yüksek enflasyonlu ülkeler** hem fakirdir hem de yavaş büyür.

Dünün yada bugünün **mucize ekonomileri** kanıttır. Japonya, Tayvan, İrlanda, Çin, Hindistan, vs. Türkiye'nin iki katı ve daha yüksek büyüme hızlarını sıfıra yakın enflasyon oranları ile gerçekleştirdiler.

Anlaşılabileceği gibi enflasyonla büyümenin hızı arasındaki ilişki karmaşıktır. Enflasyon büyümenin miktarı (hızı) kadar **nitel özelliklerinden** etkilenir. Bu amaçla genel bir kural vazedebiliriz.

Büyümenin motoru imalat sanayi üretimi ve ihracat ise, yüksek büyüme enflasyon yaratmaz. **İstikrar dostu büyüme** diyebiliriz. Tersine, yani hizmetlerin, inşaatın yani genelde iç pazarın çektiği hızlı büyüme enflasyo arar. **İstikrar düşmanı büyüme** diyebiliriz.

Enflasyon Kafasını Kıpırdatıyor

Türkiye'nin **kriz sonrası performansı** yukarıdaki kuralı destekliyor. Krizden çıkarken ihracatın ve sanayi üretiminin çekmesi ile ekonomi çok yüksek büyüme hızları tutturdu. Aynı anda enflasyonda rekor düşüşler yaşandı.

Bir tek sayı verelim. 2002 sonu 2005 başı arasında yıllık büyüme hızı ortalama **yüzde 8** civarındadır. Bu dönemde enflasyon ise her yıl takriben **yarı yarıya** gerilemiştir. İşte, 2005'te bu çok önemli eğilimin de değiştiği derhal görülüyor.

Büyümenin motoru sanayi üretimi ve ihracattan **iç talebe, inşaat ve hizmetlere** kaydıka enflasyondaki düşüş neredeyse duruyor. Daha önce hızla gerileyen enflasyon aniden yerinde sayıyor. İç talep kökenli büyüme ile tekrar tırmanması gündeme geliyor.

Sanayisiz ve ihracatsız büyümenin aynı zamanda enflasyonist büyüme olması kaçınılmazdır. Arzulananca bir büyüme değildir. Olsa olsa insana **“eyvah, hızlı büyümüşüz!”** dedirtecek türden büyümedir. (17 Aralık 2005)

SANAYİ KALMADI, TOWERS VERELİM (BÜYÜMENİN KALİTESİ – IV)

Kronolojiyi kısaca özetleyelim. 2000 sonrasında genellikle **“pembe dizi”** yazdık. Döviz kuru, büyüme, enflasyon, faiz, ihracat, cari denge, istihdam, vs. ana göstergelerde vatandaşa kıyasla **iyimser** takıldık. Krizi kaçırdık ama devamını iyi tuttuk. Çok düşman edindik.

2005'de kara gözlükler takıp **münafıklar sahfına** geçtik. Yazbaşında “ekonomi kötü, resesyon geliyor” dedik. Aralık'ta gaza gelip “bu gidişle ekonomi **duvara toslar**” diye manşete çıktık. Kamuoyu etkilendi ama düşmanlık da arttı.

Sonra üçüncü çeyrek büyümesi bizi tekzip etti. Dostu düşmanı sevince boğdu.

Mecburen ayrıntılı bir konjonktür analizine giriştik. Büyümenin kalitesini araştırınca karşımıza **tatsız bir tablo** çıkıverdi.

Teşhisi üç sloganla özetledik. Bir: **sanayisiz büyüme**. İki: **ihracatsız büyüme**. Üç: **enflasyonist büyüme**. Sakın bundan kötüsü olmaz demeyin. Sırası gelince daha kötülerini anlatacağız. Önce teşhisi tamamlayalım.

Bir “Balon” Şişiyor

İktisatta **“balon”** nedir? İngilizcesi **“bubble”**; köpük de deniyor. Fiyatların, özellikle varlık fiyatlarının yapısal özelliklerinin gerektirdiğinin çok üstüne çıkmasına deniyor. Bir balon gibi **yapay şekilde** şişirilmesini çağırıyor.

Yakın geçmişte **2001 yazında** dolar 1.5 milyon TL'nin üstüne çıktığında kullanmıştık. Döviz kurunun Türkiye ekonomisinin gerçeklerinden koptuğunu ve mutlaka düşeceğini söylemiştik. Kur balonu hakikaten 2002 ilkbaharında patladı.

Hisse senedi borsaları balona çok müsaittir. İMKB birkaç balon süreci yaşadı. Endeks inanılmaz düzeylere çıkıp çöktü. Onu **gayrimenkul piyasası** izler. Konut ve işyeri fiyatları bir süre yerçekimi kanunu dinlemez. Sonra fena halde yere çakılır.

İç talep de ekonominin yapısal özelliklerinden kopabilir. **Saadet zinciri** şöyle işler.

Talep inşaat, ticaret ve diğer hizmet kesimlerine yönelir. Bu kesimlerin geliri artar. Artan gelirin harcanması gene bu kesimlere talep yaratır. Böyle sürer.

İç talep balonu kolay teşhis edilir. Bir yandan **dış açık** hızla büyür. Saadet zincirinin zayıf halkası dış açıktır. Diğer yandan herkes gayrimenkul işine girer. Fabrika ve ihracat “**out**” olur. Tower, Plaza, Center, Country, Residence, vs. “**in**” olur.

İki Önemli Uyarı

Bir: anlatılan süreçte **dış açık ve finansmanı** ayrıntıdır. Bence dış açığın önemi geçmiş deneyimlerin etkisi ile gereksiz abartılıyor. Balon üretim ve harcama kararlarını **ekonominin temellerinden kopardığı** için zararlıdır. Balon uzadıkça zararı da artar.

İki: balonun kökeninde gevşek maliye politikası yoktur. Tam tersine, 2005’de bütçe reel olarak fazla veriyor. Özelleştirme gelirlerinin de katkısı ile kamunun borcu nominal olarak düşüyor. Balon **sıkı maliye politikasına rağmen** oluşmuştur.

Bütçe fazlası, düşük enflasyon ve hızlı büyüme ile nasıl yapay talep balonu oluşabilir? Merak edenler 1990’ların ilk yarısında Kore, Tayland, Endonezya, vs. Asya Kaplanlara bakmalılar. **Asya krizi** onlara çok şey öğretecektir. Ben de anlatacağım zaten. (18 Aralık 2005)

BİR CİNAYETİN ANATOMİSİ

Konjonktür analizi sürüyor. Benim beklentimin tersine üçüncü çeyrek büyüme hızının yüksek çıkması çıkış noktamız oldu. Büyümenin nitel ayrıntılarına inince karşımızda **tatsız bir tablo** bulduk.

Veriler Türkiye ekonomisinde yeni eğilimlerin belirdiğini gösteriyor. Büyüme sanayisizdir, ihracatsızdır, üstelik enflasyonisttir. Üretim artışı inşaat-hizmet kesimlerinde yoğunlaşıyor, Tümü ile içeride oluşan bir **talep balonundan** kaynaklanıyor. Patlayan ithalatta besleniyor.

Doğallıkla sadece bu teşhisle yetinmeyiz. Ekonominin bu noktaya **nasıl geldiğini** açıklamak zorundayız. Gelecekle ilgili analize ancak ondan sonra geçebiliriz.

Kura Bak, Kura...

Sorunun cevabı iki aşamalıdır. Birinci aşama nisbeten kolaydır. Üstüne yaslandığı gerçek **çiplak gözle** görülmektedir. Dolayısı ile kamuoyununun büyük bölümü olayın farkındadır.

Açık soralım. İhracatın ve sanayi üretiminin yerini neden **iç piyasa, inşaat ve hizmet** kesimleri aldı? **İthalat** neden bu kadar hızlı arttı? **Cari işlemler açığı** neden milli gelirin yüzde 7’sine tırmandı?

Karmaşık süreçlerde genellikle birden fazla nedensellik bulunur. Ama yukarıdaki sorularda bir neden derhal öne çıkıyor: **döviz kuru**. Son bir yılın konjonktürünü TL’de yaşanan büyük değer artışı belirlemiştir.

Döviz kuru hem üretim hem de harcama kararlarını etkiler. Aşırı değerli para dış piyasa için üretim yapanların gelirini düşürür. İhracatın ve ihracat yatırımlarının **cazibesini azaltır**. Aynı anda ithalatçının ve iç piyasa için üretim yapanların gelirini yükseltir. Bu sektörleri **cazip hale getirir**. Aynen son bir yılda Türkiye’de olduğu gibi.

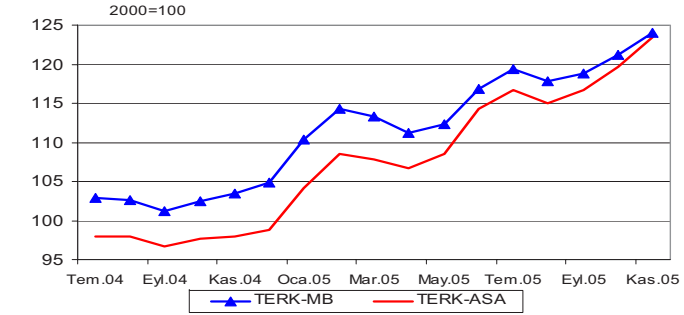
Görünen Köy Kılavuz İstemez

Reel kurun son Temmuz 2004’den bugüne seyri grafikte izleniyor. 2000 yılını baz alıyoruz. Biri Merkez Bankası tarafından yayınlanan **Tartılı Efektif Reel Kur (TERK)** endeksidir. Diğerini “**0.5 Dolar + 0.5 Euro**” döviz sepeti için verimlilik ve dolaylı vergi etkisini katarak ben hesaplıyorum.

Bir yıl önce, Aralık 2004’de TL benim endeksime göre **yüzde 3** düşük değerlidir. Merkez Bankasına göre **yüzde 5** aşırı değerlidir. Bu yıl, Kasım 2005’de ise her iki endekste **yüzde 24** aşırı değerlidir. Yani TL son oniki ayda bir endekse göre **yüzde 18**, diğerine göre **yüzde 25** değer kazanmıştır.

Bu kadar kısa süre içinde böylesine güçlü bir olumsuz kur hareketi reel ekonomi için çok **büyük bir şoka** tekabül etmektedir. Unutmayalım ki Türkiye’de mal-hizmet ihracatının milli gelire oranı yüzde 30 civarındadır.

TL’nin hem hızlı hem de aşırı değer kazanmasının **kaynak dağılımını ve konjonktürü** altüst etmesi kaçınılmazdı. Nitekim öyle oldu. Böylece esas soruya geldik. TL’ye **hangi makroekonomik politikalar** böylesine değer kazandırdı? Devam ediyoruz. (20 Aralık 2005)



PARA POLİTİKASI SORUMLUDUR

Bugünü anlamaya yönelik analizi bitiriyoruz. Önce üçüncü çeyrekte gerçekleşen hızlı büyümenin kalitesine baktık. Sanayi, ihracat, dış açık, enflasyon ve istihdam açısından olumsuz bir tablo bulduk. İç talebin şişirdiği bir balon bulduk.

Nedenlerini araştırdık. Karşımıza **döviz kuru** çıktı. Son oniki ayda TL’nin yüzde 20 ile 25 arasında değer kazandığını saptadık. Ülke parasının kısa sürede böyle değerlenmesi **reel ekonomi için** ağır bir şoktur dedik.

Ancak döviz kuru nihai neden olamaz. Çünkü kendisi bir sonuçtur. **Makro politikalar** tarafından belirlenir. Demek ki bu noktaya TL’ye hızlı değer kazandıran politikalar uygulandığı için gelinmiştir. Bunları arayıp bulmalıyız.

Para Politikası ve Döviz Kuru

Temmuz başında ayrıntılı anlattık. Kısa tekrar gerekiyor. Makroekonomik büyüklükler öncelikle iki makro politikaya bağlıdır. Bunlar **maliye ve para politikalarıdır**. Özellikle aralarındaki uyum çok önemlidir.

Türkiye’de **yüksek borç oranı** maliye politikasında manevra alanı bırakmadı. Yüzde 6.5 faiz dışı fazla hedefi geldi. Konjonktür para politikasına kaldı. **Dalgalı kur** rejimine de para politikasını rahatlatmak için geçildi.

Para politikasının temel bir **açmazı** son dönemde ünlendi. Konvertibilite varsa Merkez Bankası ya gecelik faizi yada döviz kurunu belirleyebiliyor. Diğer piyasada **arz-talep koşullarına** tabi oluyor.

Dalgalı kur rejiminde Merkez Bankası gecelik faizin **mutlak hakimidir**. İsteddiği gibi saptar. Ekonomik aktörler bu faiz düzeyini maliye politikası ve uluslararası koşullarla karşılaştırarak **döviz arz-talep kararlarını** alırlar. Faiz yükselince net döviz arzı artar, para değer kazanır. Faiz düşüncü tersi olur.

Ancak, para politikasının konjonktür etkisi gecikmelidir. Buna “**lag**” denir. Altı ayda bir yıl arasında olduğu kabul edilir. 2005’i anlamak için 2003 ve-2004’e bakılır.

Bu Faize Kur Dayanmaz

2003-04 dönemi para politikası tabloda özetleniyor. İlk sütunda Merkez Bankası **gecelik faizi** (borç alma, basit), ikinci sütunda oniki aylık **hedef enflasyon**, üçüncü sütunda o gecelik faizin stopaj sonrası **yıllık reel getirisi** var. Dördüncü sütun bir yıl sonra **gerçekleşen**

enfasyonu, beşinci sütun ise gerçekleşen enflasyona göre o gecelik faizin **yıllık reel getirisini** gösteriyor.

Tablonun ilk satırını okuyalım. Tem.03'de gecelik faiz **yüzde 35**, hedef enflasyon **yüzde 15.3**, geceliğin yıllık reel getirisi **yüzde 15.2**'miş. Bir yıl sonra enflasyon **yüzde 9.6** ile hedefin 5.7 puan altında kalınca gerçekleşen reel getiri **yüzde 19.9**'a tırmanmış.

Merkez Bankasının 2003 ve 2004 yıllarında ödediği reel getiriler inanılmazdır. Bankanın kendi enflasyon hedefine bile hiç inandırmadığı açıktır. **Bir gecelik TL riskine** ödenen bu faiz Türkiye'yi sıcak paraya teslim etmiştir. Sorumlu tereddütsüz bellidir.

Not: hesapları borç alma faizi ile yaptık. Borç verme faizi bugün bile borç alma faizinden **4 puan** daha yüksektir. Diğer ülkelerde ise ikisi az çok aynıdır. Karşılaştırma yaparken bu husus da gözönünde tutulmalıdır. (22 Aralık 2005)

| % | MB Gecelik | Hedef Enf. | Reel getiri | Fiili Enf. | Reel getiri |
|--------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Tem.03 | 35,0 | 15,3 | 13,9 | 9,6 | 19,9 |
| Oca.04 | 26,0 | 11,7 | 9,7 | 9,2 | 12,1 |
| Tem.04 | 22,0 | 9,7 | 8,2 | 7,8 | 10,1 |
| Ara.04 | 18,0 | 8,0 | 6,5 | 7,7 | 6,8 |

FARKLI GÖRÜŞLER

Bir yılın daha sonu gözükte. Zaman su gibi akıyor. Günlük kavgalar ve heyecanlar bütün enerjimizi emiyor. Ama sonradan büyük bölümü **bir iz bile bırakmadan** yok oluyor. Yerlerini başka sorunlar alıyor.

IMF destekli enflasyonla mücadele programı uygulamaya Aralık 1999'da girmişti. Böylece **altıncı yılını** dolduruyor. İki ay sonra Şubat krizinin **beşinci yıldönümü** geliyor. İnsan gayri ihtiyari "o kadar oldu mu!" diyor.

Bir süredir konjonktür analizine yoğunlaştım. Bugün daha genel düzeyde bir değerlendirme yapmak istiyorum. Orta-uzun vadeyi kapsayan bir soruyu cevaplandırmak istiyorum. Türkiye ekonomisi bu dönemde **ne kadar yol katetti?**

Gene Karamsar-İyimser

Soruyu başka türlü soralım. Türkiye ekonomisi 2005 sonu itibarıyla enflasyonla mücadele programının başladığı **1999'dan** daha iyi bir yerde midir? Bu soruya "**hayır, daha kötüdür**" diyen ağır karamsarların varlığı biliniyor.

Bu görüşe hiç ama hiç katılmıyorum. Son altı yılda Türkiye pek çok alanda inanılmaz yol aldı. Toplum büyük fedakarlık yaptı. Karşılığında da önemli kazanımlar elde edildi. Ekonomi **köklü bir yapısal değişim** geçirdi.

Bu dönüşümün kanıtları ortadadır. Kamu açığının milli gelire oranı bu yıl ABD, Almanya, Fransa, vs. pek çok gelişmiş ülkenin **altına** indi. Kamu borcu **nominal düşüşe** geçti. Yıllık tüketici enflasyonu bir buçuk yıldır **tek haneli** seyrediyor. Daha ne olsun!

Öbür uçta **ebedi iyimserler** yer alıyor. Onlara göre hem yapısal dönüşüm hem de konjonktür iyi yönetildi. Para politikasında hata yapılmadı. Dış açıkta ve aşırı değerli TL'de risk yok. Doğallıkla bu iyimserlik geleceğe de yansıtılıyor.

Bu görüşü de benimsemiyorum. Yapısal dönüşümde gerçekleşen başarıyı kabul ediyorum. Ama konjonktürün yönetimi ve özellikle para politikası konusunda çok farklı düşünüyorum. Dolayısı ile **gelecek senaryolarında** da ayrışıyorum.

Grinin Tonları

Siyah-beyaz gibi iki uç tavrı kendi gri pozisyonumuzla karşılaştırdık. Doğal olarak gerçek yaşamda **grinin başka tonlarına** da raslanıyor. Bunlardan birine kısaca değinelim.

Bir kesim 2001 krizi sonrasında özellikle dalgalı kur rejimine karşı çıktı. Sistematik olarak **çok karamsar** senaryolar yazdılar. "**Yürümez, batar**" dediler. Ama son dönemde iyimser takıma transfer oldular.

İlginç buluyorum çünkü benim tam zıttım oluyor. Yapısal dönüşümü yetersiz buluyorlar. Buna karşılık para politikasını, yani yüksek faizleri ve sonucunda oluşan aşırı değerli TL'yi **çok beğeniyorlar**. Büyümenin ancak dış kaynakla gerçekleşebileceğini savunuyorlar.

İktisatçı sayısı kadar farklı görüş olduğu hep söylenir. Doğrudur. Ona rağmen yukarıdaki **dört ana görüşün** yelpazesinin çok büyük bölümünü kapsadığını sanıyorum. (25 Aralık 2005)

VERİLER BİRBİRİNİ TUTUYOR

Teorik model-ampirik gözlem ilişkisi bilgi üretimi esnasında sürekli değişir. Bazen gözlemler modelin yapısını belirler. Bazen model hangi verilere bakılacağını söyler. Sağlıklı bir alışveriş süreci oluşur.

Konjonktürle ilgili analizim biliniyor. Gelinek noktayı üç sloganla özetledim. "**Sanaysiz büyüme-ihracatsız büyüme-enflasyonist büyüme**" dedim. Tüm sorumluluğun para politikasında yapılan hatalara ait olduğunu anlattım.

Kullandığım model bazı verilere özellikle dikkat gerektiriyor. **İstihdam ve sanayi kesimi** gelişmeleri bunların başında geliyor. Son hafta içinde TÜİK (eski DİE) dört önemli konjonktür verisi yayınladı. Beraberce ele almakta yarar görüyorum.

Elektrik Tüketimi, Verimlilik ve Ücret Maliyeti

Elektrik üretim ve tüketim verileri üç aylık yayınlanıyor. En son üçüncü çeyrek sayıları açıklandı. Bakmasını bilince elektrik tüketiminden ekonomik faaliyet düzeyi hakkında önemli bilgiler ediniyoruz.

İkinci ve üçüncü çeyreklerde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla toplam elektrik tüketiminde küçük artışlar (yüzde 2.7 ve 3.4) var. Ama **sanayinin tükettiği elektrikte düşüş** (yüzde 6.7 ve 4.9) yaşanıyor. "Sanaysiz büyüme" kanıtıdır.

Sanayinin toplam elektrik tüketiminin yüzde 40'dan fazlasını gerçekleştirdiğini hatırlatalım. Sanayide azalan elektrik tüketimi nerede artıyor? **Ticarethanelerde, meskenlerde, şantiyelerde**. "Sanayi kalmadı Towers verelim" demiştik.

Üçüncü çeyrek için **imalat sanayi üretiminde çalışanlar ve verimlilik verileri** de açıklandı. İkinci ve üçüncü çeyreklerde imalat sanayi üretimi artarken (yüzde 2.2 ve 4.1) **üretimde çalışan sayısı azalıyor** (yüzde 1.7 ve 1.8). Aradaki fark verimlilikten kaynaklanıyor (yüzde 3.9 ve 6.1).

Üçüncü çeyrek **imalat sanayi ücret ve kazanç verileri** de yayımlandı. 2004'ün üçüncü çeyreğinde 1034 YTL olan aylık ortalama ücret yüzde 14 artışla 1179 YTL'ye çıkmış. Verimlilik artışı yüzde 6.1 düşünce **yüzde 7.4** maliyet artışı buluyoruz. Dönem enflasyonu ile uyumludur.

Ama dövizle bu hesapta büyük bozulma ortaya çıkıyor. İki dönem arasında TL döviz sepetine göre yüzde 9.4 değer kazanmış. Dolar ve euro cinsinden bir yılda imalat sanayi emek maliyetinin **yüzde 18.5** yükseldiği anlaşılıyor. "İhracatsız büyüme" kanıtıdır.

İstihdam Hizmetlerde Artıyor

Ağustos-Ekim dönemini kapsayana **Eylül işgücü anketi** sonuçları dün açıklandı. Aylık veriler ilk kez 2005'de başladığı için geçen yıla karşılaştırma yapamıyoruz. Gene de ana eğilimler açısından ek bilgi sağlıyor.

Eylül'de toplam istihdam Ağustos'a kıyasla **272 bin kişi** azalıyor. **Mevsimlik etki** nedeni ile normal karşılıyor. Dağılımına bakıyoruz. Üç sektörde istihdam düşüşü var: tarım (329 bin), sanayi (45 bin), inşaat (19 bin). Toplamı **393 bin kişi** ediyor.

Gerisini sanırım tahmin ettiniz. Hizmet sektörü istihdamı **121 bin kişi** artıyor. Hizmet fiyatlarındaki katılığın nedeni bulunuyor. "Enflasyonist büyüme" kanıtıdır. (27 Aralık 2005)

2005'İN ARDINDAN

Yılın son yazısında yılbaşında verdiğim tahminleri gerçekleşme ile karşılaştırıyorum. Sapmalara bakıyorum. Son üç yılı (2002, 2003 ve 2004) **çok iyimser** bitirmiştım. Bir önceki yılsonu yazısından bir alıntı yapıyorum.

“2004 Türkiye ekonomisi için **olağanüstü bir başarı** yılıdır. Sanırım Türkiye'nin son yirmi, otuz hatta belki kırk yılın en iyi performanslarından birini tutturduğunu kolayca söyleyebiliriz.”

Birazdan görülecek; 2005 yılını tahmin ederken bu olumlu havanın **gazına gelmişim**. Yanılmışım. Maalesef bu yıl aynı heyecanı ve coşkuyu taşıyorum. Tedirginliğim 1 Ocak'ta yayınlanacak 2006 tahminlerine yansiyacak.

Büyüme ve Enflasyon

Milli gelirle başlayalım. Yılbaşında verdiğim büyüme tahminleri, GSYİH ve GSMH için sırası ile **yüzde 6.8 ve yüzde 7.7** idi. Büyüme 2002-2004 ortalamasının biraz altında inerek uzun dönem büyüme hızına oturuyordu. Büyümenin motoru ihracat ve özel yatırım oluyordu.

Yıl içinde en ciddi revizyonu büyüme tahminlerine yaptığım biliniyor. Ayrıntılara girmiyorum. Şu anda GSYİH ve GSMH'de büyümeyi **yüzde 6** bekliyorum. 2002-2004 döneminde hep tersi olmuştu. Ekonomi beklediğimden daha hızlı büyümüşü. Tahminlerin iyimserliği **büyümenin kalitesine** bakınca daha belirgin hale geliyor. İhracat ve özel yatırımın katkısı çok daha az, özel tüketimin ve kamu yatırımının katkısı çok daha yüksek çıkıyor. Hem büyüme yavaşlıyor, hem de kalitesi düşüyor.

Gelelim enflasyona. Kriz sonrasında sadece hükümetin enflasyon hedefi olan TÜFE'yi tahmin ediyorum. 2005'te yıl sonu hedefi yüzde 8'di. Ben **yüzde 6.9** öngördüm. Hatta, Ocak ortasında daha da aşağıya, **yüzde 5'e** çektim.

Yıl içinde büyüme tahminini düşürdükçe enflasyon tahminini yükseltmek zorunda kaldım. Sonuçta 2005'de TÜFE artışı **yüzde 7.7** oluyor. Çok parlak bir sonuç sayılamaz. 2004'de rekor büyüme ile enflasyon yarı yarıya (yüzde 18.4'den yüzde 9.3) düşmüştü.

Dış Denge ve Kur

En büyük sapma **dış dengede** görülüyor. İhracat ve ithalatı 78 ve 110 milyar dolar tahmin ettim. Gerçekleşmeyi 74 ve 118 milyar dolar hesaplıyorum. Düşük ihracat yüksek ithalat dış ticaret açığında **12 milyar dolar** olumsuz sapma yaratıyor.

Bu durumda 11.5 milyar dolar öngördüğüm cari işlemler açığı da yılı **24 milyar dolar** civarında bitiriyor. Sadece net hata noksan kalemi tahminimden (3.2 milyar dolar) daha yüksek fazla veriyor (5 milyar dolar).

Kurda bir düzeltme söz konusu olmayacağını, ortalama kurun çok az yukarı gideceğini öngördüm. Öyle olmadı. Yıllık ortalamada TL nominal **yüzde 5.6** değer kazandı. Kurun aşağı hareketi diğer olumsuzlukların da temel nedenidir.

Sonuç: 2005'in Türkiye ekonomisi için iyi geçtiğini söyleyemiyorum. Geline noktayı toplumun büyük fedakarlığına ve ödediği **büyük bedele kıyasla başarısız** buluyorum. 2005'de benim de **tahmincilikten** ikmale kaldığım çok açıktır. (29 Aralık 2005)