

ASAF SAVAŞ AKAT

HAFTALIK YAZILAR – 1

1996-1998 YILLARI

PARA DERGİSİ

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Nisan 2004

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

İÇİNDEKİLER

AĞUSTOS 1996	4	HAZİRAN 1997	56
• SÜTTEN AĞZI YANAN...		• SİYASETTE OYUN BİTMEZ	
• NASIL YAVAŞLAYACAK?		• KÖTÜ SİYASETİN EKONOMİYE FATURALARI (1)	
• OTOMOBİL SEKTÖRÜNDE REKABET		• KÖTÜ SİYASETİN EKONOMİYE FATURALARI (2)	
EYLÜL 1996	7	• SEÇİM EKONOMİSİ	
• ENFLASYON VE FAİZ		• HER RÜŞVETİN BİR VERİNİ VARDIR	
• BÜYÜME BİLMECESİ		TEMMUZ 1997	63
• "CRASH" MI? YUMUŞAK İNİŞ Mİ?		• FARKLI İSTİKRAR SENARYOLARI	
• DIŞ POLİTİKA, IMF VE EKONOMİ		• İKTİSAT POLİTİKASI BELİRGİNLİK KAZANIYOR	
• DÖVİZ CEPHESİNDEN HABERLER		• DÖVİZ KURU "NOMİNAL ÇAPA" OLACAK MI?	
EKİM 1996	14	• YÜKSEK ENFLASYONUN SÜRPRİZLERİ	
• "NOMİNAL ÇAPA" NE DEMEK?		AĞUSTOS 1997	67
• SİYASİ KONJONKTÜR TAHMİNLERİ		• OYNAK FAİZ EKONOMİSİ	
• RP DEĞİŞİYOR MU?		• ÇAPRAZ KURLARIN SEYRİ	
• DÜNYA EKONOMİSİNDEN HABERLER		• ABD EKONOMİSİNDE ENFLASYONSUZ BÜYÜME	
KASIM 1996	20	EYLÜL 1997	71
• GELİR DAĞILIMI SORUNLARI		• DESTEK FİYATLARI NEDEN SORUN OLUYOR?	
• ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZLER		• EKONOMİ YÖNETİMİNDE ÇOK BAŞLILIK	
• SIKI PARA POLİTİKASI SÜRDÜRÜLMELİDİR		• BİR TÜRLÜ GELEMİYEN İSTİKRAR POLİTİKASI	
• YÜKSEK FAİZİN "KIYMET-İ HARBİYESİ" VARDIR		• TEDBİRİ ELDEN BIRAKMAYIN	
ARALIK 1996	25	EKİM 1997	76
• DÖVİZ, ENFLASYON VE BÜYÜME		• 1998 BÜTÇESİ HAKKINDA GÖZLEMLER	
• 1997 YILI EKONOMİK HEDEFLERİ		• İYİMSER SENARYOLAR YAZIYORUZ	
• ÖMÜR BİTER DÖVİZ BİTMEZ		• BİR PANELİN ARDINDAN	
• HEM DERSİNİ ÇALIŞMAMIŞ HEM DE...		• BİR GENEL DEĞERLENDİRME	
• 1997 TAHMİNLERİMİZ		KASIM 1997	81
OCAK 1997	31	• YAVAŞ YAVAŞ ÇIKACAKSIN MERDİVENLERİ	
• THE ECONOMİST'İ NEDEN ÇOK SEVİYORUM?		• TÜRKİYE EKONOMİSİ NASIL YAVAŞLAYACAK?	
• SERMAYENİN YAPISI DEĞİŞİRKEN		• IMF İLE ANLAŞMA BİLMECESİ	
• SERMAYE PİYASASININ İŞLEVLERİ		• 14 MİLYAR DOLAR DIŞKAYNAK İHTİYACI	
• İŞARETLERİ DOĞRU OKUMAK GEREKİYOR		ARALIK 1997	87
ŞUBAT 1997	36	• ORTODOKS MU? HETERODOKS MU?	
• ÖZELLEŞTİRMEYE DİRENÇ KIRILYOR		• VERGİ REFORMUNUN HEDEFLERİ	
• SİYASİ İSTİKRAR VE EKONOMİ		• 1998'E BELİRSİZLİKLER İÇİNDE GİRİYORUZ	
• ÇAPRAZ KURLAR VE TL		• 1997 DE GEÇTİ GİTTİ	
• JAPONYA'NIN AÇMAZLARI		OCAK 1998	92
MART 1997	40	• 1998 TAHMİNLERİMİZ	
• MERKEZ BANKASININ KARI		• DÜNYA EKONOMİSİNDE KARA BULUTLAR	
• NE BEKLİYORDUNUZ?		• JAPONYA RİSKİ ARTIYOR	
• KUR POLİTİKASI DEĞİŞMELİDİR		• ASYA KRİZİ VE EKONOMİ TEORİSİ	
• OTOMOBİL SANAYİNDE YENİDEN YAPILANMA		ŞUBAT 1998	97
• SİYASETTE SENARYO ENFLASYONU		• ÖNCE ENFLASYONLA MÜCADELE	
NİSAN 1997	46	• PARA POLİTİKASI GEVŞEK KALİYOR	
• İÇ BORÇLANMA VE ENDEKLENMİŞ TAHVİLLER		• PARA KURULUNA GEÇELİM	
• BU EKONOMİ NASIL YAVAŞLAYACAK?		• TL AŞIRI DEĞERLİ Mİ?	
• "BIG MAC" DÖVİZ KURLARI		MART 1998	102
• ANADOLU'NUN DİNAMİZMİ		• ASYA BUNALIMI TÜRKİYEYİ NASIL ETKİLEYECEK?	
MAYIS 1997	51	• BU YIL SEÇİM OLACAK MI	
• BÜYÜK SİRKETLER		• EKONOMİK GELİŞME VE HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ	
• BİR DE İYİ YÖNETİLSE!		• EKONOMİK DURGUNLUK GELİYOR	
• DÖVİZ CEPHESİNDE SUKUNET VAR MI?		• DPT NE İŞE YARAR?	
• DIŞ TİCARET AÇIĞI VE CARİ İŞLEMLER DENGESİ			

NİSAN 1998 **109**

- EKONOMİ HERKESİ ŞAŞIRTİYOR
- DIŞ TİCARETTE YAPISAL DEĞİŞİM
- IMF'YE YÖNELEN ELEŞTİRİLER ARTIYOR
- HIZLI BÜYÜMENİN SINIRLARI

MAYIS 1998 **114**

- KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?
- DÖVİZ REZERVİ ARTIYOR
- "SICAK PARA" MUHABBETLERİ
- EKONOMİ YAVAŞLIYOR MU?
- PARA KURULU SPEKÜLATİF SALDIRILARI ENGELLER

HAZİRAN 1998 **121**

- DÖVİZ KURU VE ENFLASYON
- TAHMİNLERDEKİ TÜRKİYE
- IMF İLE NEDEN ANLAŞIYORUZ?
- "YENİ LİRA" NİN KAÇINILMAZ GELİŞİ

TEMMUZ 1998 **126**

- "YAKIN İZLEME ANLAŞMASI"
- DÜŞÜK ENFLASYONA NASIL ALIŞACAĞIZ?
- DÜNYA EKONOMİSİNDEN HABERLER
- DIŞ TİCARETTEN AL HABERİ

AĞUSTOS 1998 **131**

- FAİZ DIŞI FAZLANIN ANLAMI
- ABD NEZLE OLUNCA...
- ŞU SIRALAR HERKES SINIRLI

- DEVALÜASYONLAR KAFKA KARIŞTIRIYOR
- SİSLİ HAVADA KAPTANLIK ZORDUR

EYLÜL 1998 **138**

- KORKMAYIN EKONOMİ YAVAŞLIYOR
- SORUN KONVERTİBİLİTE Mİ?

EKİM 1998 **140**

- GREENSPAN FAİZLERİ İNDİRDİ
- FATURAYI KİM ÖDEMELİ?
- YÜKSEK ENFLASYONUN ENGELLENEMEYEN DİRENCİ
- DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ

KASIM 1998 **147**

- BÜYÜME HIZI NE OLACAK?
- ENFLASYON BEKLENTİLERİ DEĞİŞTİ Mİ?
- HÜKÜMET KRİZİ EKONOMİYİ ETKİLEYECEKTİR
- DEVALÜASYONA İHTİYAÇ VAR MI?
- BÜTÇE AÇIK VERİYOR MU?

ARALIK 1998 **153**

- CİDDİ BİR RESESYONA DOĞRU
- DÖRNBUSCH'UN DÜNYA EKONOMİSİ ANALİZİ
- ÇİN DEVALÜASYON YAPACAK MI?
- 1998 İLGİNÇ BİR YIL OLDU

SÜTTEN AĞZI YANAN

Erbakan hükümetinin ilk ekonomik icraatları ile birlikte ortaya çıkan tedirginlik, ekonominin gerçeklerini aşan bir boyutta seyrediyor. Anlaşılan 1994'ün ilk yarısında yaşananları mali piyasaların belleğinde çok güçlü izler bırakmış. Tıpçılar "travma" der. İnsan düşer ve canı çok acır. Ama görünürde bir şey yoktur. İzleyen günlerde bir morluk belirir ve giderek koyulaşır ve büyür. Ve aylarca o morluk kalır. Şu günlerde 1994'ün travmasının ne kadar ciddi olduğunu görüyoruz. İzleri hala sürüyormuş. Mali piyasalardaki aktörlerin süttten fena halde ağızları yanmış. Şimdi **yoğurdu üfleyerek yemeye** çalışıyorlar.

İyi bir örnek, ekonomi üstüne yazılanlar. Ortalıkta son derece karışık senaryolar dolaşiyor. Bir bölümün ben bile takip etmekte zorlanıyorum. Bazıları açıkça kendi içinde çelişkili. Aynı gözlemciden iki gün ara ile biri kapkara, diğeri pembe beklentiler gelebiliyor. Hükümetin iç piyasadan dövizle borçlanmaya gitmeden önce mutlaka **devalüasyon yapacağını** söylerken, aynı anda **sıcak para politikasının** süreceğini öneren var. Hem TL faizlerinin düşeceğini hem TL'nin değer kazanmaya devam edeceğini iddia edenler de var. Velhasıl, kafalar epey karışık.

Bu süttünde, her hafta ekonominin nabzını tutmaya çalışacağız. Yedi gün, yapısal optikten bakarsak çok kısa bir süre. Ekonominin reel büyüklükleri itibariyle bir hafta, hatta bir ayda çok az şey değişebilir. Buna karşılık, saatin, hatta dakikanın bile büyük önem kazandığı mali piyasalar açısından bir hafta bayağı uzun bir zaman. Demek ki, bir yandan **yapısal değişkenleri** izlerken, diğeri yandan da **piyasanın uçuculuğunu** yakalamak zorundayız.

Şu anda, ekonominin genel gidişatı hakkında tek söyleyebileceğimiz, **belirsizliğin önemli miktarda arttığı**. Elimizdeki sayılarla daha fazlasının söylemek mümkün durmuyor. Doğrudur, bazı şüphelerimiz var. Fakat bunlar daha verilerle desteklenmiş değil.

Örneğin bütçe açığı Haziran sonu itibariyle **475 trilyon TL'ye** (nakit açığı 502 trilyon TL) ulaştı. Çok büyük bir sayı ama beklenen sınırlar içinde kalıyor. Çünkü yıl sonu için zaten 1.300 trilyon TL kamu açığı öngörmüştük. Erbakan hükümetinin popülist politikalar uygulayarak kamu açığını büyütmesinden korkuyoruz. Ancak, aynı anda açığı kapatmak için bir uğraş verdiklerini de görüyoruz. Demek ki, kamu açığı konusunda bir belirsizlik var ama kesinleşmiş bir durum yok.

Benzer bir durumu dış dengede izliyoruz. Bilinen nedenlerle bu yıl dış ticaret istatistikleri dört aylık bir gecikme ile açıklanıyor. Yani, elimizde sadece Ocak ayı sayıları var. Ocak'ta 1.2 milyar dolarlık bir dış ticaret açığına rağmen, cari dengede **300 milyon dolarlık** bir fazla var. Bunlar olumlu işaretler. Tek olumsuzluk, Ocak'ta "net hata noksan" kaleminin **400 milyon dolar eksiye** geçmiş olması. Ocak-Temmuz döneminde döviz rezervlerinin seyri, dış açıktaki tehlikeli bir gidişin daha başlamadığını gösteriyor. Ama gene de korkuyoruz. Neden? Çünkü, Erbakan hükümetinin popülizme gaz vermesi halinde, önümüzdeki dönemde bir yandan cari açık büyürken, diğeri yandan "net hata

noksan" ekside devam edebilir. Demek ki, dış açık konusunda da bir belirsizlik var ama kesinleşmiş bir durum yok.

Belirsizliğin böylesine arttığı dönemlerde, piyasaların daha dikkatli olması gerekiyor. Ben buna "teyakkuz hali" diyorum. İlle işler kötü gidiyor, derhal bir bunalım olacak demek değil. Kötü gidebilir, dikkatli olalım demek. Özellikle mali piyasalardaki aktörlerin, ama genelde tüm işaleminin biraz daha muhafazakar bir tavır içine girmesinde, tedbirli davranmasında, fazla açılmamasında yarar var. Onu vurguluyorum.

Kamu maliyesinin yetersizliklerinden kaynaklanan bütün sorunlarına rağmen, Türkiye ekonomisinin gizli (informel mi desek) bir gücü var. Reel ekonominin esnekliği ve dinamizmi kadar, mali piyasaların **gelişmişlik ve olgunluk düzeyi** de bu gücün temel belirleyicilerinden biri. Bana öyle geliyor ki, yoğurdu ille üfleterek yemek zorunda değiliz. (11 Ağustos 1996)

NASIL YAVAŞLAYACAK?

Geleneksel olarak, yaz aylarında, yaz güneşi ortalığı kavurmaya başlayıp sıcağın bastırınca, Türkiye gevşer. Seçkinler yazlıklarına, Ege ve Akdeniz'in mavi sularına kaçır. Meclis tatile girince siyaset hafifler. Sebze meyvanın bollaşması, yakacak ihtiyacının olmayışı vatandaşa biraz olsun geçim sıkıntısını unutturur. Okulların açılmasına, üniforma, defter kitap sorunlarına daha çok vardır. Belki ilk okulu ve liseyi bitiren çocukları olanlar, sınav sonuçlarını beklerken biraz tedirgin olur. Onun dışında yaz rehaveti topluma hakimdir.

Bu yaz da farklı geçmedi. Çiller'in desteği ile Erbakan'ın iktidarı ele geçirmesine ve dış politikada, ekonomide, iç siyasette önemli gelişmeler olmasına rağmen, Ağustos'un ikinci yarısına aslında olaysız ulaştık. Atalarımız "Ağustos'un yarısı yaz, yarısı kış" demişler. Havaların serinleme zamanı yaklaştı. Sıcak güneş soğudukça, yazın sükuneti de yerini sonbaharın sinirine, tatilden geri dönmenin huysuzluğuna bırakacak.

Bu ortamda, sonbaharla birlikte ekonominin gündemine gelecek konular da yavaş yavaş tartışma zeminine girmeye başladı. Geçen haftanın konusu, Türkiye ekonomisinin, bugünkü yüksek büyüme hızının daha ne kadar süreceği idi. Çiller, önce gururla ekonominin ilk yarıda yüzde 6'nın üstünde büyüdüğünü müjdeleyip, hükümetin 1996 yılı büyüme hızı tahminini yüzde 4.5'tan yüzde 5.5'a revize ettiğini açıkladı. Ardından, bunun piyasaları rahatsız ettiğini duymamış olmalı ki, üçüncü çeyrekte ekonominin yavaşlamaya başlayacağını iddia etti.

Gerçekten, 1996'nın ilk günlerinden bu yana, ekonominin en önemli sorunu, 24 Aralık seçimleri öncesinde uygulamaya sokulan seçim ekonomisinin neden olduğu yüksek büyüme hızıdır. Yanlış anlamaya izin vermemek için, her fırsatta tekrarlıyoruz: yüksek büyümeye karşı değiliz. Popülist politikalarla arttırılan iç tüketimden kaynaklanan yüksek büyümeye karşıyız. Çünkü, iç talebi pompalayarak büyüme yaratılınca, kısa süre içinde ya enflasyonda, ya dış dengede, büyük bir ihtimalle her ikisinde, ciddi darboğazlar beliriyor. Ekonomi, o büyüme hızını sürdürmüyor. Ya bir istikrar paketine, ya bir bunalıma, çoğunluklu her ikisine mahkum oluyor.

Yıl başında, 1996 yılı beklentilerimizi oluştururken, 1996'nın bir yavaşlama yılı olacağını öngörmüştük. Hangi varsayımla? Yeni meclisten çıkacak merkez sağ hükümetinin, iktidarının ilk yılında istikrara voneleceği varsayımı ile. Bilindiği gibi, bu siyasi varsayım tutmadı. Hatta, tam tersi gerçekleşti. RP, tarihinde ilk kez başbakanlığı ele geçirinca, yıllardır seslendirdiği popülist talepleri kısmen dahi olsa karşılama zorunluluğunu hissetti. Dolayısı ile, 1996'nın ikinci yarısından itibaren, ekonominin yeni bir genişleme dönemine girmesi ihtimali belirdi.

Temmuz başından bu yana, ekonomiyi yakından izleyen profesyonel iktisatçıları esas rahatsız eden husus budur. Çiller'in 1995'te gaza basmasının olumsuz etkileri daha telafi edilmeden, 1996 yazında ekonomi yeni bir iç talep artışı şoku ile karşı karşıya geliyor. Hükümet, en azından icraatının ilk aylarında, bir yandan kamu harcamalarını arttırırken, diğer yandan faizleri ve devalüasyonu denetim altında tutmaya çalışıyor. Yani, iç talebi canlı tutuyor.

Türkiye yüksek enflasyona alışkın olduğundan, bu kez de büyüme hızına esas tahdit dış denge. Bu yıl dış ticaret sayılarının yayınının Gümrük Birliği nedeni ile gecikmesi, tahmin yapmayı zorlaştırıyor. Ancak, 1996'nın son çeyreğinde yada 1997'in ilk yarısında ekonomide ciddi bir yavaşlamanın başlaması ihtimali çok yüksek duruyor.

Peki, nasıl yavaşlayacak? Hükümetin bilinçli şekilde uyguladığı bir istikrar paketi yolu ile mi? Yoksa, mali piyasaların kur ve faizi yükselterek hükümete zorlaması yolu ile mi? Önümüzdeki haftalarda bu konuya sık sık geri döneceğiz. Şu andaki beklentimiz, ikincisinin daha gerçekçi olduğu şeklindedir. (18 Ağustos 1996)

OTOMOBİL SEKTÖRÜNDE REKABET

Türkiye'nin ithal ikamesi döneminde en çok korunan sektörü hiç tereddütsüz otomotif oldu. 1955'teki ilk büyük döviz krizinde Menderes hükümeti otomobil ithalatını yasaklamıştı. 27 Mayıs'dan hemen sonra darbe hükümetinin bir parti Opel ithalatına izin verdiğini hatırlıyorum. Ondan sonra, tekrar resmen otomobil ithalatının başlaması için 25 yıl beklemek gerekti. Arada, otomobil permisi önemli bir rant kaynağı oldu. Örneğin, yurt dışında görevlendirilen bir devlet memurunun araba permitini satarak kendisine bir ev alabilmesi mümkündü. Doğallıkla, işin kaymağını yurt dışındaki işçiler yediler.

Yerli otomobil sanayinin kuruluşu durumu değiştirmede. İthal yasağı, otomobil üreticilerine dünya kalitesinin çok altındaki arabaları dünya fiyatlarının çok üstünde satma olanağı verdi. Şüphesiz, bu farkın bir bölümü objektif nedenlerden kaynaklanan verimlilik düşüklüğüne atfedilebilirdi. Hemen akla, iç pazarın küçüklüğü ve ölçek ekonomileri geliyor. Ayrıca, Türk üreticilerinin öğrenme eğrisinin başlarında olmaları da önemli bir etkindi. Ancak, bunlar tüketicinin ödediği yüksek fiyatın sadece bir bölümünü açıklar. Geri kalanı, piyasada rekabetin kısıtlanmasının getirdiği yüksek karlardan ve verimsizlikten geliyordu. Yani, ekonomi açısından salt bir kayba tekabül ediyordu.

Özal'ın estirdiği liberalleşme dalgası, kısmen bu garip durumu düzeltti. Sektörün rekabete açılacağını anlayınca, otomobil üreticileri modellerini yenileyip kalitelerini arttıran maliyetlerini de kontrol altına aldılar. Fakat, aynı anda güçlü bir lobi olarak, ithal otomobillerin üstünde ek vergi yükleri oluşmasını sağlamayı da ihmal etmediler. Hatırlanırsa, AB ile Gümrük Birliği anlaşması müzakereleri sırasında, Türkiye'nin ısrarla ek koruma talep ettiği malların başında otomobil geliyordu. Sonuç, otomobil lobisinin istediği şekilde çıktı. AB'den yeni araba ithalinde gümrük vergisi sıfırlanmadı. Kullanılmış araç ithaline ise beş yıl için eski usul ithal yasağı kondu.

Neden kullanılmış arabaya yasa? Çünkü, Türkiye'de ve Avrupa'da kullanılmış arabaların fiyatları arasında büyük bir fark var. İki nedene bağlı. Birincisi, Türk tüketicisinin gelir düzeyi düşük olduğu için, kullanılmış arabaya daha fazla talep var. İkincisi, Türkiye'de emek yoğun tamir sektörü Avrupa'ya kıyasla çok daha ucuz. Yani eski arabanın ekonomik ömrü Türkiye'de daha uzun. Bu durumda, AB'den ithal edilen kullanılmış arabalar yerli ucuz arabaların yerine kolayca ikame edilebilir. Türk tüketicisinin bir bölümünün yeni Şahin veya Spring fiyatına 4 yıllık bir BMW'yi veya Volkswagen'i tercih etme ihtimali çok yüksek.

Otomobil sanayini terbiye etmek açısından bu tür bir rekabetin de çok yararlı olacağı kanısındayız. Rekabetin fazlası, zararlısı olmaz. Rekabetin artması, tüketici için, ekonominin verimliliği ve dinamizmi için son derece olumlu sonuçlar yaratır. Ekonominin en önemli altın kurallarından biri budur. Dünyanın her yerinde ve daima bu böyle olmuştur.

Bu arada bir başka çok önemli konu gözden kaçıyor. Neden kullanılmış araba ithalatını permi sistemine bağlıyoruz? Permi sistemi bir rant aktarma yöntemidir. Hükümetin günde iki kere bağlı olduğunu ifade ettiği piyasa ekonomisi ile çelişir. Permi, yurt dışında mukim vatandaşlarımızın Merkez Bankasında açtıkları hesap için faiz dışında bir ilave gelir elde etmeleri anlamına geliyor. Bu yanlıştır. Döviz hesaplarını teşvik etmek istiyorlarsa, faizini ona göre yükseltsinler. Ne alınıp ve verildiği görülsün. Böyle gizli rant transferi mekanizmaları kullanılmınsın.

Otomobilciler kızacak ama, bence doğrusu kullanılmış araba ithalinin tümüyle serbest bırakılmasıdır. Hem permi sorunundan kurtuluruz. Hem de Türk tüketicisi daha kaliteli otomobili daha ucuza alma olanağına kavuşur. Otomobil üreticilerine de birşey olmaz. Biraz karları düşer. Biraz sıkışırlar. Daha iyi otomobilleri daha ucuza üretmeleri için biraz sıkışmaya ihtiyaçları var zaten. (25 Ağustos 1996)

ENFLASYON VE FAİZ

Ağustos mevsimlik olarak fiyat artışlarının düşük kaldığı bir aydır. O meşhur ve meşum 1994 yılının Ağustos'unda bile, TEFE sadece yüzde 2.73 artmıştı. Geçen yıl da, bu oran yüzde 2.9'da kaldı. Bilindiği gibi, 1996'da endeks katsayıları değişti. Yani, bu yıl Ağustos ayı enflasyonu hesaplanırken kullanılan

ağırlıklar geçen yılınkilerden farklı. Gene de, Çarşamba günü yayınlanacak Ağustos enflasyonu ekonominin nasıl seyrettiğini anlamamızda önemli bir işaret olacak. Çünkü, gene mevsimlik olarak Eylül ve sonrasında enflasyonda ciddi bir sıçrama olur.

Yılın geri kalanı için enflasyon tahminlerimi vermek istiyorum. Bu sayıların kaynağında hem matematik model sonuçları, hem de sezgisel tahminler var. Sadece Toptan Eşya Fiyatlarını izliyoruz.

Ağustos	yüzde 3.5
Eylül	yüzde 6.2
Ekim	yüzde 6.6
Kasım	yüzde 5.8
Aralık	yüzde 6.4

Tahminlerimiz tutarsa, 1996 yılı TEFE enflasyonu yüzde 95 olarak çıkıyor. Yıl başında öngördüğümüz yüzde 90'dı. Türkiye ekonomisinde enflasyon tahmini yaparken 5 puanlık (yani yüzde 5.5'luk) bir sapma bayağı başarı kabul edilebilir. Ancak, bir hatamız da oldu. Temmuz ayında, Erbakan'ın yüzde 50'lik maaş zammı gelince, 1996 yılı enflasyonu için yüzde 100'e ulaşır demiştik. Orada biraz yanlışmışız. Herşeye rağmen kabul etmek gerekiyor: RP hükümetinin ekonomi politikası ilk anda verdikleri görüntüye kıyasla daha muhafazakar çıktı. Dengeleri çok bozmaya cesaret edemediler. Önümüzdeki aylarda bu eğilimin değişeceğine dair bir işaret yok. Olsa olsa tersine, sonbaharla birlikte iç ve dış piyasaların sıkıştırması ile hükümet para politikasında daha sıkı olmak zorunda kalacak. 5 puanlık farkı böyle tefsir etme eğilimindeyim.

Bu durumda önümüzdeki dönemde TL faizleri nasıl seyredebilir? Şimdiden, piyasalar yaz rahatından çıktıkça, TL faizleri üstünde yükselme baskısı hissedilmeye başlandı. Genelde bunu bekliyorduk. 1996'da kamu açığında kısmi dahi bir düzelmeye olmayacağı yaz başında anlaşılmıştı. Derken, RP hükümeti açığı az da olsa büyütücü bir takım popülist uygulamalara gitti. Bu durumda, bütçede 1994'ün ortalarından bu yana süregelen faiz öncesi fazlanın erimesi ihtimali belirdi. Uzun lafın kısası, kamunun borçlanma ihtiyacı reel olarak yükselmeye başladı.

Artan açık nasıl finanse edilecek? 1995 Aralığında yaptığımız tahminde, yeni parlamentodan çıkacak hükümetin 1996 yılında dış borçlanma olanaklarını kullanabileceğini öngörmüştük. Siyasi gelişmeler bu yönde olmadı. RP hükümetinin, bırakın taze para bulmayı, ödediği dış borç kadar dışarıda borçlanması ihtimali çok zayıf. Yani, Önümüzdeki dönemde hükümet iç borç olarak dış borç ödemeye devam etmek zorunda duruyor. Demek ki, TL faizleri üstünde ikili baskı oluşacak. Bir yanda reel olarak artan kamu açığı var. Öte yanda dış borcun iç borçla ikame edilmesi zorunluluğu. Bunların toplam etkisinin, reel faizlerin yükselmesi yönünde olacağını düşünüyoruz.

Doğallıkla, kısa dönemde reel faizi tahmin etmek çok zor. Geçtiğimiz yıl ortalaması yüzde 20 civarında seyretti. Bana öyle geliyor ki, önümüzdeki dönemde hükümetin bu reel faizle borçlanması çok zorlaştı. Faiz yüzde 25'e, hatta yüzde 30'la varabilir. Enflasyonla reel faizi birleştirdince, nominal faizlerin düzeyi hakkında bir fikir sahibi olabiliyoruz.

Eylül-Kasım üç aylık enflasyon yüzde 20. Reel faizi yüzde 25 dersek, üç ay için yüzde 6 eder. Yani, Eylül başında alınan 100 TL kağıt Aralık başında 126 TL olursa, yatırımcının beklentisi gerçekleşir. Üç aylık Hazine bonolarında basit faiz yüzde 104 (mürekkep faiz yüzde 152) bu hesabı tutturuyor. Doğallıkla faizler böyle matematik formüllerle oluşmuyor. Para politikasını, döviz, psikolojik etkenleri, vs. arz ve talebi etkileyen bütün faktörleri göz önüne almak gerekiyor. Gene de, önümüzdeki dönemde Hazine kağıtlarında mürekkep faizin yüzde 150'yi aşmasının hiç de şaşırtıcı bir olay olmadığını görüyoruz.

Döviz kuru ile ilgili hesap ve beklendilerimi bir başka yazıda ele alacağım. (1 Eylül 1996)

BÜYÜME BİLMECESİ

Makroekonomi dersinden test usulü sınava giriyorsunuz. Bir soru: "A ülkesinde ilk yarıyılıda ortalama reel faiz yüzde 20 olmuştur. Aynı dönemde GSMH artış hızı aşağıdakilerden hangisi olabilir: a- yüzde -2; b- yüzde 0; c- yüzde 3; d- yüzde 6; e- yüzde 10". Biraz aşağıdaki bir başka soru: "A ülkesinde ilk yarıyılıda GSMH büyüme hızı yüzde 10 olmuştur. Aynı dönemde ortalama reel faiz aşağıdakilerden hangisi olabilir: a- yüzde 1; b- yüzde 3; c- yüzde 8; d- yüzde 14; e- yüzde 20". Teorinin öğrettiklerine göre, her iki soruda en son aklınıza gelecek olan "e" şıkkıdır. "a" ile "b" arasında seçim yapmakta zorlanır, sonunda ikisinden birini seçersiniz.

Avrupa İktisat Derneği kongresi nedeni ile İstanbul'a gelen Dünya Bankası Başkan Yardımcılarından Kemal Derviş'le bunu konuştuk. "Washington'a dönünce, arkadaşlardan araştırmalarını rica edeceğim; yüzde 20 reel faizle yüzde 10 büyüyen ekonomi örneği dünyada var mı? Üstelik enflasyon da yüzde 90'larda iken! Ben hiç hatırlamıyorum" dedi.

DİE tarafından bu hafta açıklanan geçici GSMH tahminleri bütün gözlemcilerin beklentilerinin üstünde çıktı. Kısaca sayıları gözden geçirelim. 1996 yılı ilk çeyreğinde GSMH yüzde 12.2 büyümüş. İkinci çeyrekte büyüme biraz düşmüş ve yüzde 8.6 olmuş. Buna göre, Türkiye ekonomisi 1996'nın ilk yarısında yüzde 10.3'lük büyüme hızını tutturmuş. Bu sayılar hala geçici. Çünkü, sadece Ocak ayı için dış ticaret sayıları kesinleşti. Şubat-Haziran daha açıklanmadı. Özellikle ithalatta kesin rakamlara ulaşıldıkça, GSMH hesapları da değişebilir. Ancak, bende oluşan intiba, bunların aşağı doğru değil, tekrar yukarı doğru revize edilmeleri ihtimalinin epey yüksek olduğu.

Bir hatırlatma: Türkiye ekonomisinin uzun dönem ortalama büyüme hızı yüzde 5.1 civarında. Hatta, son 10 yıl, yani 1985-1995 ortalama büyüme hızı biraz daha düşük: yüzde 4.5'a yakın. Demek ki, 1996'nın ilk yarısında ekonomi kendi ortalamasının iki katı hızla büyümüş. Üstelik, 1995'te milli gelir yüzde 8.1 artarak 1994'teki daralmayı telafi etmiş.

Bu sayıları nasıl tefsir edeceğiz? Belli ki, Türkiye ekonomisi bir kere daha herkesi şaşırtan bir performans gösteriyor. Ancak, ekonomide öyle şaşırtmaca filan olmaz. Mutlaka bu olayın objektif nedenleri var. Bizim görevimiz bunları

doğru tesbit etmek. Edelim ki, ekonominin bundan sonra nasıl davranacağını daha iyi öngörebilelim.

Genel kanı, 1995'in ikinci yarısında başlayan genişleme dönemini Çiller hükümetinin seçim ekonomisi uygulamalarına bağlama yönünde. Kamu harcamaları ile pompalanan iç talep büyümenin temel motoru olarak düşünülüyor. Büyümenin sürdürülemeyeceği sonucuna da buradan varıyoruz. İç talepteki hızlı artış ithalatta patlama yapar ve ekonomi ödemeler dengesinin getirdiği kısıtlama ile tekrar yavaşlamak zorunda kalır diyoruz. Benim de bu yönde çok sayıda yazı ve analizim çıktı. Meraklı okuyucu yazılan senaryoları artık ezberledi, tekrarlamak istemiyorum.

Peki, DİE'nin açıkladığı sayıların ayrıntısı bu teşhisi doğruluyor mu? Bilmecenin en önemli kalemi eksik olduğu için bu konuda kesin bir şey söyleyemiyoruz. Nedir eksik olan? Dış ticaret istatistikleri. Fakat, ona rağmen, sayılar arasındaki bazı ilişkiler, yukarıdaki genel kanının yanlış olabilmesi ihtimalini gündeme getiriyor. İki örnek vermek istiyorum. Birincisi, sanayi büyüme hızı yüzde 8.1'le GSMH'nin epey altında kalıyor. Sanayi üretimi ekonominin motoru değil. Motor, yüzde 14.1 büyüyen toptan ve perakende ticaret hizmetleri. İkincisi, dış dünya net faktör geliri yüzde 97.7 artıyor. Evet, doğru okudunuz: tam iki katına çıkıyor. 1987 fiyatları ile GSMH'deki artış 4.251 milyar TL. Bunun 515 milyarı, yani yüzde 12'si dış dünya faktör gelirindeki artış. Döviz kazancı için ortalama milli gelir çarpanını 5 alsak, GSMH'daki artışın yüzde 60'ının söz konusu kalemde kaynaklandığı çarpıcı sonucuna ulaşıyoruz.

Ne demek istiyoruz? Sayıların tam değerlendirilmesi bu yazının boyutunu aşılıyor. Ancak, içimize bir küçük kurt düştü. Yılbaşında bu yönde birkaç uyarıda bulunmuştuk. Belki de, hızlı büyümenin ardında enformel ekonominin dış dünyaya hizmet satışındaki patlama küçümsenmeyecek bir rol oynamış olabilir. Bu takdirde, önümüzdeki dönemle ilgili senaryolarımızı da değiştirmemiz gerekecek. Sayılar kesinleştiğe bu konuya geri döneceğiz. (8 Eylül 1996)

"CRASH" MI? YUMUŞAK İNİŞ Mİ?

Beklendiği gibi, sonbaharla birlikte, piyasalar ve kamuoyu muhtemel kriz senaryolarını tartışmaya başladı. Ayrıntılarda ayrılışlar bile, az çok bütün kesimlerde bazı temel göstergelerin seyri konusunda fikir birliği var.

Birincisi, enflasyondaki yükselmenin tehlikeli boyutlara ulaşmaya başladığı. 1996 yılı fiyat artışı yüzde 100'ün biraz altında kalsa bile, 1997 başından itibaren 12 aylık enflasyonun yüzde 100'ün üstüne çıkması artık kesin gibi duruyor. Türkiye yüksek kronik enflasyona alışık bir ülke. Ona rağmen, hem psikolojik açıdan, hem de reel ekonomi için, yüzde 100 önemli bir eşik. Onun üstüne çıkılınca, hiperenflasyona kayma ihtimalleri artıyor. Ekonominin dengeleri zaten çok hassas; Türkiye bıçak sırtında yürüyor. Enflasyonun bu eşiği aşması bardağı taşıran damla olabilir.

İkincisi, enflasyonun esas nedeni olan kamu açıklarındaki artışın frenleyebilecek bir siyasi iradenin ortada olmadığı. RP hükümetinin ilk

icraatlarına popülizm hakim oldu. Giderek, hükümetin zayıfladığı bir döneme doğru gidiyoruz. Kuruluşunda, Erbakan hükümetine yılbaşına kadar ömür biçmiştim. Bu kanımı hala koruyorum. Önümüzdeki dönemde bu hükümetin kamu maliyesinin yapısal sorunlarına ciddi tedbirler getireceğini düşünmek hiç gerçekçi durmuyor. Kamu maliyesindeki dengesizlik bugünkü düzeyinde kalsa, daha da fazla bozulmasa bile, Türkiye ekonomisinin söz konusu açığı sürdürebilmesine olanak sağlayacak iç ve dış ekonomik koşullar yok.

Üçüncüsü, yüksek büyüme hızının dış dengedeki olumsuz etkilerinin sonbahardan itibaren hissedilmeye başlanacağı. Kasıtlı olup olmadığını bilmiyoruz ama, dış ticaret ve cari işlemler verilerinin 8 aylık bir gecikme ile yayınlanması, belirsizliği artırıyor. Bizim de analiz yapmamızı zorlaştırıyor. Ancak, bir yandan GSMH büyüme hızının bu yıl yüzde 8'e ulaşması, diğer yandan Gümrük Birliği, ithalat ve diğer döviz giderlerinin döviz kazançlarının üstünde seyredeceği beklentisini güçlendiriyor.

Dördüncüsü, siyasi ve ekonomik nedenlerin, Hazine'nin uluslararası mali piyasalardan borçlanma olanaklarının önemli ölçüde kısıtladığı. IMF'nin son dönemdeki tavrı "kırmızı ışığın" kesinlikle yakıldığını gösteriyor. Bırakın taze para bulmayı, Türkiye'nin mevcut dış borcundan vadesi gelenler kadar dış borç alabileceği bile çok şüpheli. Bu durumda, içeride mali piyasalar üstündeki baskı mutlaka artacak. Ayrıca, iç borcun reel faizi ikame ettiği dış borcunkinden iki katından fazla; yani bu durum kamu açığını da olumsuz etkileyecek.

Beşincisi, herşeye rağmen 1996 sonbaharındaki durumun 1993'teki yapay "balon" ekonomisi kadar kötü olmadığı. Borsa endeksi reel olarak 1993'ün yarısı düzeyinde. Reel ücretler 1993'ün altında. Firmalar muhtemel ve mutasavver bir krize karşı çok daha hazırlıklı ve tedbirli. Mali piyasalar daha deneyimli. İç borç vadesinin kısıtlılığı ek bir emniyet sübabı işlevi görüyor.

Bütün bunlar, Türkiye ekonomisinin önümüzdeki dönemde mutlaka ciddi bir yavaşlama dönemi yaşayacağına işaret ediyor. İki tane hayati soru var. Bir: yavaşlama ne zaman başlayacak? İki: yavaşlamanın şiddeti ne olacak? Bu konuda gözlemciler arasında küçümsenmeyecek fikir farklılıkları var.

Kendi beklentimi açıklamak istiyorum. Olağan koşullarda, yani bugünden öngöremediğimiz bir iç veya dış siyasi şok dışında, yavaşlamanın 1997'ye sarkacağını tahmin ediyorum. İlk işaretler Kasım-Aralık döneminde belirse bile, piyasaların yavaşlamayı gerçekten hissetmesi önümüzdeki yılın ilk çeyreğini bulur diyorum.

Dolayısıyla, yavaşlamanın 1994'teki sertlikte olmayacağını, yani bir "crash" yaşamayacağımızı düşünüyorum. Eğer kamu otoritesi çok ciddi iktisat politikası hataları yapmazsa, ekonomi yüksek büyüme hızından düşük büyüme hızına "yumuşak iniş" yapar, piyasalardaki dalgalanma 1994'ün ilk yarısındaki yoğunluk ve derinliğe ulaşmaz. Başka yazılarımda belirttiğim gibi, bu kez de yavaşlamanın hükümetin uygulayacağı bir istikrar politikasından kaynaklanmayacağını, tam tersine, hükümetin tüm çabalarına rağmen piyasalar tarafından zorlanacağını öngörüyorum. (15 Eylül 1996)

DIŞ POLİTİKA, IMF VE EKONOMİ

RP hükümeti ile birlikte, Türkiye ekonomisinin zaten sorunlu gidişatına yeni bir bilinmeyen, ek bir belirsizlik ve istikrarsızlık unsuru katıldı: dış politika. Erbakan'ın iktidara gelişinin Orta Doğu'da dengelerin tekrar gerginleştiği bir döneme raslanması sorunu büyütüyor. İran'la, Irak'la, Libya ile yakın ilişki arayışlarına şimdi de Sudan'ın eklendiğini görüyoruz. Son Irak olayları ise Kürt sorunu nedeni ile Türkiye'nin ne kadar sıkışık bir alanda politika yapmak zorunda kaldığını bir kere daha gösterdi.

Türkiye'nin zaten Kıbrıs gibi 20 yıldır bir türlü çözemediği bir zafiyet noktası var. Bir yandan Kıbrıs'ın AB'ne katılması, diğer yandan ABD'nin bu sorunu çözmekte daha kararlı bir tavır alması, Ankara'nın yıllardır uyguladığı "sürüncemede bırakma" politikasını sürdürebilmesini zorlaştırıyor.

İçerideki sorunların dışarıya yansımaları da sürüyor. Avrupa İnsan Hakları Divanının Türkiye'yi Güney Doğuda köy boşaltmaları nedeni ile mahkum etmesinin şoku atlatılmadan, Avrupa Parlamentosu'nun Türkiye aleyhine kararı geldi. Bütün bunlar, artan kamu açıkları, hızlanan enflasyon, sürdürülebileceği konusunda tereddütler olan bir büyüme hızı ve tehlike işaretleri veren bir cari açık ortamında gerçekleşiyor.

Geçmişte ekonomik olarak sıkıştığı anlarda, Türkiye siyasi nedenlerle dış dünyadan önemli miktarda destek almıştı. Örneğin, 24 Ocak kararlarının ardından OECD ülkeleri kesenin ağzını açtılar. 1980-82 döneminde ekonominin o kadar hızlı toparlanabilmesinin kökeninde, yeterli dış kaynağın zamanında seferber edilmesi yatıyordu. Soğuk savaş ortamı ve NATO üyeliği, başta ABD olmak üzere Batılı müttefiklerin Türkiye'nin yaptığı ekonomi politikası hatalarına karşı çok daha anlayışlı ve hoşgörülü davranmalarını sağlıyordu.

1994 krizinde benzer bir süreç yaşandı. 5 Nisan kararlarının Türkiye'yi düzlüğe çıkartmakta yetersiz kalacağını teknisyenler biliyordu. Ona rağmen, gene ABD'nin baskısı ile, IMF uygulanan istikrar programına tam destek verdi. O sıralalarda başbakan olan Çiller, ABD yönetimini kendisinin alternatifinin Refah olacağı konusunda ikna etmişti. Böylece, soğuk savaşın bitmiş olmasına rağmen, Türkiye gene siyaset kartını kullanarak, bu kez İslamcılık tehdidinin arkasına sığınıp kritik dönemde gerekli mali desteği aldı.

Bugün durum çok farklı. Çiller, geçmişte ekonomik yardım almak için Batıya bir tehdit olarak sunduğu RP'yi iktidara getiren lider konumunda. Erbakan ise yıllardır sürdürdüğü ABD ve Batı karşıtı söylemin zorunlu faturasını ödüyor. Bu durumda, IMF ile pazarlık masasına otururken, arka planda ABD'nin politik desteğinin olmayacağı kesin duruyor.

Evet, IMF. Türkiye nisbeten kısa bir süre içinde Uluslararası Para Fonu ile müzakerelere oturmak zorunda. Ekonominin sayıları bize bunu gösteriyor. Enflasyondaki hızlanma, iç borçlanmanın ulaştığı boyutlar, cari açık, vs., artık uluslararası mali piyasaların Türkiye'ye borç vermekten çekinecekleri noktaya geldiğine işaret ediyor. Türkiye'nin dışarıda mali güvenilirliğine kavuşması için IMF'nin denetim ve onayı gerekli olacak.

Peki, ne zaman? Bizim meslekte kesin tarih vermek yanıltır, biliyorum. Ama, ona rağmen en geç 1997 yılbaşında IMF ile bir anlaşma ihtiyacının hükümet tarafından da kabul edileceğini tahmin ediyorum. Ancak, bu kez hükümet tarafında çok farklı bir IMF bulacak. 1994 ilkbaharından bu yana köprülerin altından çok su aktı. IMF, yapısal önlemlerde ısrar edecek. Kozmetik operasyonları kabul etmeyecek. Mutlaka kamu maliyesinin köklü sorunlarına köklü çözümler talep edecek. Mutlaka enflasyonu kalıcı şekilde düşürecek uzun vadeli bir istikrar programı isteyecek. Bu konularda ikna olmadığı takdirde, “yeşil ışığı” yakmayacak.

Özellikle siyasi ufkumuzun son derece kısa olması, daha ayrıntılı tahminlerde bulunmayı zorlaştırıyor. Acaba RP hükümeti yılbaşını bulacak mı? Hükümet sürerse, Erbakan IMF ile katı bir anlaşma imzalamayı nasıl içine sindirecek? Arada daha başka dış politika hataları yapılacak mı? Yapılırsa, bunların ekonomiye etkileri ne olacak? Bu soruların cevaplarını bilmiyoruz. Tek bildiğimiz, bu kez IMF ile anlaşmanın kolay imzalanmayacağıdır. (22 Eylül 1996)

DÖVİZ CEPHESİNDEN HABERLER

Dış ticaret istatistiklerinin yayınlanmasındaki gecikme artarak sürüyor. Ekim’e girerken hala sadece Ocak 1996 sayılarını biliyoruz. Bu durumun piyasalarda yarattığı belirsizliği gören Merkez Bankası, on gün önce, Ocak-Haziran dönemi için Ödemeler Dengesinin Sermaye Hesabını yayınladı. Böylece, kamuoyu tümdengelim yöntemi ile cari işlemler açığını hesaplamak olanağına kavuştu. Yeni bilgi, kısmen de olsa belirsizliğin azalmasına katkı yaptı.

Önce sayıları kısaca gözden geçirelim. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları beklendiği gibi çok düşük: net 200 milyon dolar (1995’in aynı döneminde 250 milyon dolar). Normal olarak GB ile birlikte, bu kalemde çok büyük bir artış mümkündü. Ancak, siyasi gelişmeler ve ekonomik istikrarsızlık, Türkiye’nin çokuluslular açısından cazibesini kısıtlıyor. Dış borç anapara ödemeleri geçen yıla aynı düzeyde: 2.700 milyon dolar. Orta ve uzun vadeli kredi kullanımı ise 1.900 milyon dolar. Geçen yıla kıyasla o kalemde de kaydadeğer bir değişiklik yok. Buna karşılık, kısa vadeli sermaye hareketlerinde 1995’de net 4.063 milyon dolar olan giriş bu yıl 2.660’a inmiş.

Esas büyük değişim portföy yatırımlarında: - 588 milyon dolardan 3.585 milyon dolara yükselmiş: 4.171 milyon dolarlık ek giriş var. Altkalemler önemli. Bu yıl, Hazine tahvil ihracından net 1.392 milyon dolar sağlamış. Geçen yıl 847 milyon dolar çıkış (yani eksi) varmış. Farkın takriben yarısı burada. Öbür yarısı ise, 259 milyon dolardan 2.193 milyona çıkan menkul yatırımlarında. Merkez Bankası, bunun çok büyük bölümünün yurtiçinde yerleşik kişilerin daha önce yurtdışından satın aldıkları menkulleri tasfiye etmelerinden kaynaklandığını bildiriyor.

Toplamda, 1996’nın ilk yarısında sermaye hesabı girdileri 2.536 milyon dolar artarak 6.265 milyona ulaşmış. Demek ki, bu sayıdan aynı dönemdeki 3.983 milyon dolar rezerv artışını düşerek “cari işlemler açığı artı net

hata noksan kaleminin” büyüklüğünü hesaplayabiliriz: 2.283 milyon dolar. Zaten, bir süredir tek başına cari işlemler açığına bakmıyoruz; mutlaka net hata ve noksan kalemini ekliyoruz. Kayıt dışı ekonominin hacmi ve görünmeyen gelir ve giderleri hesaplarken kullanılan yöntemler açısından cari işlemler açığı güvenilir değil; net hata ve noksanı da hesaba dahil etmek gerekiyor.

Bütün bu sayılardan döviz cephesinde yılın ilk yarısı için nasıl bir manzara çıkıyor? Doğrusu, çok da kötü bir manzara çıkmıyor. Açıklayalım. 2.3 milyar dolar, Türkiye’nin döviz harcamaları ile döviz kazançları arasındaki farkı gösteriyor. Mutlak olarak büyük bir sayı; ama Türkiye ekonomisinin sürdüremeyeceği düzeyde değil. Örneğin, ikinci yarıda aynı açığın verilmesi halinde, 4.6 milyar dolar ediyor. Milli gelirin yüzde 2.5’u kadar. 1994 ve 1995’te Türkiye’nin “cari işlemler artı net hata noksan kaleminin” 6 milyar dolar fazla verdiğini hatırlayalım. Yani, bu yıl verdiğimiz açık son iki yılda biriktirdiğimiz dövizin altında kalıyor.

Bir başka hesap yapalım. Doğrudan sermaye girişi ve yurtiçinde yerleşik kişilerin geri getirdikleri döviz toplamı 2.4 milyar dolar ediyor ve 2.3 milyar dolarlık “cari açık artı net hata noksan kalemini” karşılıyor. Buna, Hazine’nin yurtdışında sattığı tahvilleri eklersek, 3.7 milyar dolar buluyoruz. Demek ki, yılın ilk yarısında Türkiye’ye net kısa vadeli “sıcak para” girişi yok. Giren sıcak para tümü ile Merkez Bankasının rezervlerine gitmiş. Bu sayılara göre, Haziran sonu itibariyle döviz cephesinde ciddi bir tehlikeden, bırakın ciddisini, her hangi bir tehlikeden söz etmek çok zor.

Ödemeler dengesinin dış ticaret ve görünmeyen gelirler kalemleri yayınlandıkça, daha ayrıntılı analizler yapma olanağımız olacak. Şunu belirtmek istiyorum. Bu yıl, mal ihracatında bir takım sorunlar yaşandığı biliniyor. Buna karşılık hizmet ihracatında ve yurt dışı faktör gelirlerinde bir patlama yaşandığını bir süredir hissediyorduk. Yılbaşından bu yana kamuoyunun dikkatini bu konuya çekiyorum. Gerek muhtemel bir krizin tarihi ve derinliği, gerek önümüzdeki dönemde döviz kurlarının seyri açısından bu bilgilerin doğru tefsir edilmeleri çok önemli. Tekrar bu konuya geri döneceğim. (29 Eylül 1996)

“NOMİNAL ÇAPA” NE DEMEK?

Türkiye’nin eninde sonunda IMF ile pazarlık masasına oturup anlaşma imzalamak zorunda olduğu artık kamuoyunda genel kabul görmeye başladı. Hatta, mutasavver bir programın içeriği hakkında fikir yürütülüyor. Geçen hafta, IMF ve Dünya Bankasını kuran Bretton Woods’un geleneksel yıldönümü toplantısı bütün dünyanın finansçılarını Washington’a taşıdı. Türkiye’den gidenlerin çeşitli temaslardan edindikleri intibaları medyadan izliyoruz. Daha önce de belirttiğimiz gibi, bu kez IMF yetkilileri Türkiye’ye şu yada bu şekilde taviz vermemeye kararlı duruyorlar. Soğuk savaş bitti; İslam kartını da artık kimse ciddiye almıyor. Yani, politik bahanelerle ekonomik programı sulandırma mümkün değil.

IMF'nin yapısal düzeyde ne isteyeceği çok iyi biliniyor. Kamu açığını kalıcı şekilde kapatacak bir dizi yapısal tedbirin takipçisi olacaklar. Nedir bunlar? Vergi tabanını genişlesin ve vergi kaçağı asgariye indirilsin. Sosyal güvenlik kurumlarında akılcı reformalara gidilsin. Özelleştirme hızla bitirilsin ve kamu üretken faaliyetlerden elini çeksin. Bunların yapılması kamu açığının kapatılmasına, en azından düşük enflasyonla tutarlı düzeylere çekilmesine izin verecektir. IMF'nin kararlılığı, bu konularda ciddi adımlar atılacağına garantisini görmeden, Türkiye ile bir istikrar programına yanaşmayacağı anlamına geliyor.

Ancak, istikrar paketi sadece yapısal önlemlerden ibaret değil. Çünkü, bugün kamu açığı kapatılmış olsa bile, Türkiye'nin 15 yıldır taşıdığı yüksek kronik enflasyonun fiyat artışı üstündeki etkisi sürecek. Uzun süre yüksek enflasyonla yaşayan bir ülkede, enflasyonun esas nedeni olan kamu açıkları kapansa bile, fiyat artışları devam ediyor. Bu nedenle, enflasyonun yavaşlaması veya durması için, yapısal tedbirlere ek olarak, mutlaka konjonktürel tedbirler gerekiyor.

IMF reçetesi klasik iktisat öğretisinin bir mantıki uzantısı. İki ayağı var. Birincisi, ekonomide bir yavaşlama, hatta duraklama yaratarak enflasyon üstünden talep baskısını kaldırmak ve üreticileri fiyat artışından korkar hale getirmek. İkincisi ise maliyet artışlarını engelleyerek yüksek enflasyonun fasit dairesini kırmak. İkisi birden başarı ile uygulanırsa, nisbeten kısa süre içinde (diyelim ki 2 yıl), enflasyonda büyük düşüşler sağlamak (örneğin yüzde 20 civarına) mümkün olabiliyor.

İşte, IMF stratejisi, her iki işlevi görmek üzere döviz kurunun "nominal çapa" haline getirilmesi öngörüyor. Artık kronik enflasyonla mücadele için tasarlanan bütün istikrar programlarının olmazsa olmaz unsurlarından biri de bu araç. Türkiye'ye 5 Nisan'da bunu önerdiler ama ilk birkaç aydan sonra Çiller politikayı gevşetti. Şimdi mutlaka ısrarlı bir şekilde talep edecekler.

Döviz kurunun "nominal çapa" alınması nasıl işliyor? Bazen istikrar programının en başında devalüasyona gidiliyor, bazen gidilmiyor. Bu o kadar önemli değil. Önemli olan, ondan sonra, enflasyon ne olursa olsun, kurun sabit tutulması, yada en azından enflasyonun çok altında devalüasyon yapılması. İstikrar paketi, kısa dönemde TL'nin önemli miktarda değer kazanmasını getirecek. Amaç, ihracatın zorlaşması ve ithalatın artması: her ikisi de iç üretime olan talebi, yani enflasyonist baskıyı azaltıyor. Başka bir deyişle, büyüme hızı düşüyor, ekonomi yavaşlıyor, duraklıyor. Aynı anda, maliyetler de artmadığı için, enflasyon hızla gerilemeye başlıyor.

Peki dış açık? Doğallıkla artacak. İşte IMF orada devreye giriyor. Bilinçli şekilde, enflasyonu düşürmek için arttırılan dış açığın uluslararası mali piyasalar tarafından finanse edilmesini sağlayacak yeşil ışığı yakıyor. İki üç yıllık dış açıktan sonra, arada enflasyon düşmüş olduğu için, yavaş yavaş hükümet devalüasyonu hızlandırarak düşük enflasyonda hızlı büyüme rayına oturmaya çalışacak. Dikkat: bütün bu söylediklerimizin önkoşulu kamu açığının kapatılması. O olmadan hiç biri mümkün değil.

Özetlersek: IMF ile anlaşma halinde, en az iki yıllık sürecek "aşırı değerli kur-yavaş büyüme" dönemine kendimizi hazırlamalıyız. (6 Ekim 1996)

SIYASİ KONJONKTÜR TAHMİNLERİ

İktisatçılar siyasi konularda öngöründe bulunmaktan haklı olarak çekinirler. Bizim meslekte bütün değişkenler ölçülebilir türdendir. İktisatçı o nedenle toplanıp çıkartılan ve çarpılan miktarlar üstünden tahminlerde bulunur. Çünkü, sağduyunun sık sık kullandığı "elmalarla armutlar toplanmaz" deyişinin ekonomide geçerliliği yoktur. Herhangi bir manava gidin; üç kilo elma ile iki kilo armut tarttırın. Kaç para diye sorduğunuz anda, fiilen söz konusu toplama ve çarpmayı yapmış olursunuz.

Siyaset öyle mi? 160 İslamcı ile 120 laik nasıl toplanacak? Bunlar bazen birbirinin baş düşmanı iki parti grubu yapar. Laiklerin başı kendi gövdesini İslamcılığa karşı siper ettiğini dünya aleme ilan eder. Ertesi gün bir fevkalade uyum içinde çalışan bir koalisyon hükümeti yapar. Üçüncü gün yeniden birkaç parçaya bölünür. Siyaset miktarlardan çok niteliklerin toplandığı (ve çarpılmaktan ziyade çarpıştığı) bir toplumsal süreçtir. İktisadın öngörü yöntemleri pek işe yaramaz.

Ona rağmen, özellikle Türkiye gibi ekonominin tümü ile siyasete bağımlı olduğu ülkelerde, anlamlı iktisadi öngörülerde bulunabilmek için hiç olmazsa yakın gelecekte siyasi konjonktürün ne yönde evrileceği hakkında varsayımlar yapmak gerekir. Hatta, siyasi istikrarsızlığın arttığı dönemlerde bütün ekonomik değişkenlerin seyri, siyasi olaylara tabi olur.

1995 Eylülünde Çiller'in (yanlış hesap sonucu) DYP-CHP koalisyonunu bozma kararını almasından bu yana, Türkiye'nin böyle bir siyasi istikrarsızlık ortamında yaşadığını biliyoruz. Son bir yılda çeşitli yerlerde yazdıklarına bakınca, bütün tahminlerimin hep siyasete endeksli olduğunu görüyorum. "Şöyle bir hükümet kurulursa şöyle olur, yok, böyle hükümet böyle kurulursa böyle olur" deyip durmuşuz. Siyasetle ilgili varsayımlarımız yanlış çıktıkça, ekonomik öngörülerimiz de gerçekleşmemiş. Piyasalardan bana danışan uzmanların soruları da hep siyasi konularda yoğunlaşmış.

Geçtiğimiz haftanın dış politika serüveni, siyaseti tekrar ısıttı. Zaten Meclis'in açılması ile birlikte, Erbakan hükümetinin parlamentoda çoğunluk bulmakta zorlanması bekleniyordu. Kaddafi olayı, olağan sosyo-politik sürece yeni bir boyut kattı ve hızlandırdı. Bundan sonra, piyasaların en önemli belirleyicisi, RP hükümetinin ömrü hakkındaki spekülasyonlar olacak.

Haziran sonunda, Çiller ani bir manevra ile Erbakan'ı Başbakan yapma alternatifini seçince, RP-DYP koalisyon hükümetine maksimum altı ay ömür biçmiştim. SABAH gazetesindeki köşemde hükümetin yılbaşına kadar sürmesini beklediğimi, ancak yılbaşını geçeceğini pek sanmadığımı yazdım. Analizim nisbeten basitti. İslamcı ve popülist RP'ye yüzde 21 oyla iktidarı ikram etmenin yarattığı olumsuz dalgayı, DYP'nin en çok altı ay taşıyabileceğini düşünüyordum. Milletvekili sayısı itibarıyla seçimden ikinci parti olarak çıkmış olmasına rağmen, Demirel'in 29 yıllık yönetiminden sonra Çiller'in liderliğine geçiş partiyi zaten hem kend içinde hem kamuoyunda çok yıpratmıştı. Erbakan'ın Başbakanlığında bir koalisyon ortaklık, bir yandan içerideki çelişkileri büsbütün keskinleştirecek, diğer yandan laik kamuoyunun baskısını arttıracaktı.

Peki, neden altı ay? Çünkü, RP hükümetinin yerine konacak alternatif kolay ortaya çıkmaz diye düşünüyorum. İki boyutu var. Birincisi, merkez soldaki kan davasının bir türlü bitmemesi. Ecevit'in Baykal'la tüm ilişkileri baştan kesip alması, Parlamento aritmetiğinde kilitlenmeye yol açıyor. Bu durumda, DYP'nin veya önemli sayıda DYP'linin desteği olmadan alternatif hükümet kurulmuyor. İkincisi, Mesut Yılmaz bir türlü merkez sağdaki siyasi kadrolara ihtiyaç duydukları güven ve coşkuyu verip ANAP etrafında yeni bir toparlanmayı sağlayamıyor.

Bu durumda, Erbakan hükümetinin bu gensoru ile düşmesini muhtemel görmüyorum. Mevcut istikrarsızlığın daha bir süre devam etmesi bana daha yüksek makul geliyor. Erbakan hoca şapkadan yeni bir tatsız sürpriz çıkartmazsa (hiç belli olmaz; hocanın bu konudaki yeteneğini kabul etmek zorundayız), daha bir kaç ay siyaset çalkalanır ama bir sonuç vermez diyorum. Ama, hala hükümetin 1997'ye sarkacağına da inanmıyorum. (13 Ekim 1996)

RP DEĞİŞİYOR MU?

Pazar günü RP'nin büyük kongresi yapıldı. Olaysız çekişmesiz bir kongre oldu. Erbakan ve üst yönetim bir muhalefette karşılaşmadan istediklerini gerçekleştirdiler. RP'nin bir sivil toplum örgütü olarak en büyük zafiyetlerinden biri zaten burada. Erbakan ve arkadaşları parti içi yarışmaya izin vermeye bir türlü yanaşmıyorlar. DYP gibi olmasa da, RP'de liderin ve merkezin sultası aynı şiddette sürüyor. Dolayısı ile, bu kongreden RP tabanının ve örgütünün ne istediğini öğrenemiyoruz. Aslında sosyolojik ve politik olarak önemli olan o geniş kesim. Fakat, kongre tümü ile liderliğin damgasını taşıyor.

Medya zaten kongre öncesinden "ne olacak, RP değişecek mi?" havasına girmişti. Çabuk gaza geldiler. Bilinen "U-dönüşü" başlıkları atıldı. Bence Erbakan'ın hedefi de buydu. İş siyasi oportünizme gelince, hocamız çok kızdığı çağdaş piyasa medeniyetinin kurallarına ayak uydurmakta pek zorlanmıyor. Gün "imaj" devri. Herhalde kendi kendine "mazrufu bırak, zarfa bak" diye açıklıyordur. Mühim olan değişmek filan değil; mühim olan "değişiyor, değişti" imajını yaratmak.

Esas temayı baştan vazedelim. RP'nin önemli bir açmaz, hatta bir çelişki ile karşıya olduğunu epeydir yazıp söylüyorum. Bir yanda ağır popülist ve üçüncü dünyacı bir radikalizme yaslanıyor (bunların kendi iç çelişkilerini es geçiyorum). Aynı anda, geleneksel muhafazakarlık temelinde bir kitle partisi olmaya çalışıyor. Tarihi perspektiften bakarsak, iktidara ortak olabildiği ölçüde, eninde sonunda ikinci eğilimin birincisine galip geleceğini öngörebiliriz. Ancak, bu uzun dönemli (tarihi anlamda; piyasalar anlamında değil) geçerli ve demokratik ortamın sürdüğünü varsayıyor.

Nilüfer Göle bu konuları "Modern Mahrem"den bu yana ayrıntılı şekilde analiz etti. Geçtiğimiz hafta, "Tanrının İntikamı" ve "Allah'ın Batsı" gibi din ve İslam konularını inceleyen kitapların yazarı Fransız siyaset bilimcisi Gilles Kepel misafirimizdi. Tepki oylarının seferber edildiği metropol varoşları ile, harekete destek veren dindar-muhafazakar burjuvazi arasındaki çelişkinin giderek

keskinleşmesini beklediğini söyledi. Ayrıca, Türkiye'de burjuvaziye ek olarak, şu yada bu şekilde RP'nin uzlaşmak, hiç olmazsa nötralize etmek zorunda olduğu kemalist-laik kesimler var; onları da gözardı edemezler.

Bu noktada ekonomi öne geçiyor. Söz konusu dönüşümde, anahtar değişken, RP'nin ekonomi vizyonu ve önerdiği ekonomi politikaları olacak. Muhalefette iken, popülist ve üçüncü dünyacılığı hem radikallere hem de tepki oylarına ulaşmak için kullandılar. Devletçi, içe kapanmayı savunan, irrasyonel ama müşterinin kulağına hoş gelen sloganlarla idare ettiler. Bu işin kolay kısmı idi.

Fakat, iktidar gözükünce durum aniden çok farklı bir boyuta geliyor. "Adil düzen", "İslam dinarı", "faiz yasağı", vs. safsatmaları ile seçim kazanabilirsiniz. Ama, 65 milyonluk Türkiye ekonomisini yönetemezsiniz. Yönetmeye kalkarsanız, hızla bir ekonomik bunalıma yol açarsınız. Vatandaş sizin iktidarınızın fakirleşme ve işsizlik anlamına geldiğini kavrayınca, bir daha ondan oy almanız mümkün olmaz.

Daha açık söyleyelim. Muhafazakar bir parti, ekonomi politikasında mutlaka ve mutlaka özel teşebbüs ve piyasada yana tavır koymak, yani liberal ekonomiyi savunmak zorundadır. RP bunu gerçekleştiremezse, popülist-radikal bir parti olarak kalır. Dolayısı ile oy oranı da son seçimde ulaştığı tavanı aşamaz.

Şimdi en zor soruya geldik. Son kongre, RP'nin bu zorunlu dönüşümü başlattığı anlamına geliyor mu? Eldeki verilerle bilimsel bir cevap veremiyorum: ortada ampirik araştırma yok. Sezgisel olarak, başlatmadığı kanısını taşıyorum. Çünkü, kongre kozmetik bir operasyondur. Gerek yönetimin, gerek tabanın, kongrenin mesajlarına siyasi konjonktürün gerektirdiği şekilde bir "görüntü" olarak baktıklarına inanıyorum. Kendi terminolojileri ile, "takiyye" kategorisine giriyor. RP, ekonomide hala popülist ve üçüncü dünyacı radikalizmin partisi ve kısa dönemde değişmeye pek niyeti yok. Önümüzdeki günlerde bu irrasyonel vizyonunun ekonomiye olumsuz izdüşümlerini hepberaber yaşayacağız. (20 Ekim 1996)

DÜNYA EKONOMİSİNDEN HABERLER

Türkiye uzun yıllar yaşadığı dış kapalı ekonomik gelişme modelinin alışkanlıklarını hala sürdürüyor. Sanki dünyanın merkezi gibi, sadece iç ekonomik gelişmelerle ilgileniyoruz. Halbuki, son 15 yılda mal ve hizmet ihracatının (ve dolayısı ile mal ve hizmet ithalatının) milli gelire oranı iki katından fazla arttı. Rakamları tekrar hatırlatalım. 1996 yılında, sermaye hareketleri hariç döviz giderleri 50 milyar doları geçecek: milli gelirin yüzde 28'i ediyor. Cari dengenin 5 milyar dolar açık vereceği varsayımı ile, döviz gelirleri 45 milyar dolara (milli gelirin yüzde 25'ine) ulaşacak. Bu sayıların açıkça gösterdiği gibi, dünya ekonomisindeki gelişmeler Türkiye'yi çok yakından ilgilendiriyor.

Başta OECD ve IMF, bir çok kurum, dünya ekonomisi hakkında tahminler yayınıyor. Ayrıca, yatırımcılara danışmanlık yapan büyük bankaların ve aracı şirketlerin kendi araştırma bölümleri var. The Economist dergisi, ayda bir kez, bütün tahminlerin ortalamasını hesaplıyor. Uzun yıllardır onu izliyorum ve en

sağlıklı tahminlerin onlar olduğunu gördüm. Bu arada, MIT öğretim üyesi Amerikalı iktisatçı Rudiger Dornbush'un bir araştırma şirketi için iki ayda bir hazırladığı "World Economic Trends" adlı rapor elimize düzenli olarak geçiyor. Dornbush, Meksika krizini öngörerek son dönemde yeni bir ün kazandı. Türkiye'yi çok yakından izlediğini biliyorum.

Dornbush, Ekim-Kasım ayları raporunda, önümüzdeki orta vadeli dönemi "sıkıcı" diye niteliyor. Yakın geçmişte dünyanın bir yerlerinde kriz öngörenlerle inceden alay ediyor. Bir kriz olsa bile, bunun ekonomiden değil, jeopolitik ve siyasi gelişmeleden kaynaklanacağını önesürüyor. Bu bağlamda, Orta Doğuyu ve Hong Kong'u zikrediyor. O arada Türkiye'nin de adı geçiyor. Ekonomik olarak, en önemli olayın Avrupa Para Birliği (EMU) olduğunu söylüyor. EMU 1999 için planlanıyor fakat şimdiden AB ekonomilerini etkilemeye başladı.

Türkiye için en önemli pazar Avrupa Birliği. Gerek ihracatımızda, gerek turizm ve diğer görünmeyen kalemlerde AB'nin çok büyük payı var. Orada haberler olumlu duruyor. Bu yıl yüzde 1.6 olan büyüme hızının 1997'de yüzde 2.5'a çıkması bekleniyor. Hem ihracatçılarımız, hem de turizm sektörü için bu çok yararlı bir gelişme. Borsada, AB ülkelerinde pazar payı yüksek olan şirketlerimizi de etkiler.

Amerikan ekonomisinde cüzi bir yavaşlama ihtimali artıyor: bu yıl yüzde 2.4 olan büyüme hızının 1997'de yüzde 2'ye düşmesi söz konusu. Bir süredir, Amerikan ekonomisinde işsizliğin yüzde 5.2'lere düşmesi nedeni ile Federal Rezerv'in faizleri yükseltmesi talepleri yoğunlaştı. Faizlerde küçük bir artış beklenebilir. Doların değeri her zamanki gibi tartışmalı. Kimileri DM ve Yen'e karşı değer kazanmaya devam edeceğini düşünüyor. Ancak, DM için 1.52 sınırını aşmakta çok zorlandığı da izleniyor. EMU'nün tam devreye girmesinden sonra dolara rezerv para olarak yeni bir rakip olması halinde, dolar tekrar değer kaybedebilir. Ama, önümüzdeki dönemde fazla değişiklik beklememek gerekiyor.

Japonya bir türlü 5 yıldır süren yavaş büyüme ve resesyon dönemini atlatamıyor. Gelecek yıl büyüme hızının tekrar yüzde 2'ye ineceği tahmin ediliyor. Türkiye'nin Japonya pazarındaki payı o kadar düşük ki, bizi etkileyeceğini sanmıyorum. Nihayet, Rusya'nın ne olacağı herkesin çok merak ettiği ve tartıştığı bir konu. Ekonomide küçümsenmeyecek bir istikrar sağlandı. Enflasyonu denetim altına aldılar. Türkiye'ye örnek olması gerekir. Ancak, siyasi istikrarsızlık sürüyor. Yeltsin'in sağlık durumu büyük bir soru işareti. Türkiye için, Karadeniz bölgesi ekonomilerinin güçlenmesi çok önemli.

Nihayet, şu sıralarda yükselen petrol fiyatı var. Acaba mevsimlik mi? Yoksa, kalıcı bir yükselme mi? Rivayetler muhtelif. Benim elimdeki bilgiler, şimdilik ham petrolün varilininin 25 dolarda fazla tutunamayacağı yönünde. Ancak, petrol fiyatının yükselmesi ekonomimizi olumsuz etkileyecektir. (27 Ekim 1996)

GELİR DAĞILIMI SORUNLARI

Popülist politikaların yarattığı kamu açıkları ve neden oldukları istikrarsızlık, esas önemli ekonomik sorunları gölgeliyor. Günlerimiz faizi, döviz, bono vadelerini tartışmakla geçiyor. Ekonominin yapısal sorunları bir türlü gereken

ilgiyi görmüyor. Onlara şöyle bir değiniliyor, o kadar. Çünkü, yüksek enflasyon ve istikrarsızlık, Türkiye'nin ufku kısa dönemle sınırlıyor. Gelişmiş ülkeler açısından bugünün uzantısı sayılan üçay, burada uzun dönem oluyor. Bırakın birkaç yılı, yada 2000'leri, altı ay sonrasını bile tahayyül etmekte zorlanıyoruz.

Geçtiğimiz hafta, gerçek anlamda uzun dönem açısından büyük önem taşıyan bir konuda DİE bilgileri geldi: "1994 Hanehalkı Gelir Dağılımı Anketi". Türkiye'de gelir dağılımı ben bildim bileli tabu konulardan biridir. Siyasi iktidarlar oldum olası gelir dağılımı araştırmalarını sevmemişlerdir. Nitekim, bir yandan ekonominin gelişmişlik düzeyini, diğer yandan demokratik bir rejimde yaşadığımızı düşünürsek, Türkiye'de gelir dağılımı hakkında çok az araştırma yapıldığını saptarız. Son araştırma da, mümkün olduğu kadar sessiz sedasız açıklandı. Bir an önce unutulsun dercesine...

Türkiye'de gelir dağılımının başından beri benzer ekonomik gelişme düzeyindeki pek çok ülkeye kıyasla gözle görünür şekilde bozuk olduğu biliniyor. Dolayısı ile, anketten çıkan sonuç mutlak olarak o kadar ilginç değil. Ancak, zaman içinde de düzelmediği, tam tersine gelir dağılımı eşitsizliklerinin arttığı anlaşılıyor. Bunun dinamik etkilerine dikkat etmek gerekiyor. Çünkü, gelir dağılımı sadece ekonomik bir sorun değil; çok önemli toplumsal ve siyasi sonuçları var. Uzun dönemde, gelir dağılımı ile özellikle siyasi istikrar arasında çok yakın bir ilişki var. Ekonomik istikrarın ise temel belirleyicilerinden biri siyasi istikrar.

Gelir dağılımı ile ekonomik gelişme arasında nasıl bir ilişki kurabiliriz? Geleneksek teori bu konuda muğlak. Gelir dağılımının bozulmasının tasarrufları arttıracığını ima ediyor. Ampirik bulgular ise tersine bir ilişki gösteriyor. Bu konu ile yakından ilgilenme fırsatım oldu. Hızlı büyüyen ülkelerde, sistematik olarak, gelir dağılımının yavaş büyüyen ülkelere kıyasla daha düzgün olduğunu izliyoruz. Doğallıkla burada bir nedensellik sorunu olabilir. Acaba hızlı büyüdükleri için mi gelir dağılımları daha düzgün, yoksa gelir dağılımları daha düzgün olduğu için mi hızlı büyüyorlar? Ben ikinci hipotezin daha gerçekçi durduğu kanısındayım. Hem gelir dağılımı hem hızlı büyüme ile eğitim arasında sıkı bir ilişki olduğunu düşünüyorum. Düzgün gelir dağılımı düşük gelirli sınıflara daha iyi eğitim olanakları yaratarak ortalama verimliliğin hızlı yükselmesine izin veriyor.

Gelir dağılımı istatistiklerinde anahtar büyüklük, nüfusun en fakir yüzde 40'ının milli gelirden aldığı pay. 1994 Türkiye'sinde bu sayı yüzde 13.5. Avrupa ülkelerinde genellikle yüzde 18 ve üstü oluyor. Üstelik, istatistiki bir sorun da var. Avrupa'da, düşük gelirli kesimlere yönelik eğitim, sağlık, ulaşım, sosyal güvenlik, vs. altyapı kurum ve hizmetleri Türkiye'ye kıyasla çok daha güçlü. Bunlar hanehalkı gelirine dahil değil ama altgelir kategorilerinin refah düzeyini çok etkiliyor. Demek ki, Türkiye'deki fakirlik sorunu bu sayıların gösterdiğinden çok daha kötü durumda.

Sessiz ve derinden, Türkiye yanlış politikalarla bir saatli bombayı kendi elleri ile üretiyor. Büyük kentlerin, özellikle İstanbul'un kenar mahallelerinde, ülkede yaratılan zenginlikten pay alamayan ve pay alma ümidi de olmayan yeni bir nesil yetişiyor. Yakın geçmişe kadar emniyet sübabı işlevini gören geleneksel

aile yapısı büyük kent tarafından hızla çözülüyor. Yeni nesil zaten köyde doğmadı; köyü ve köylülüğü bilmiyor. Ama, kent onlara hiç bir şey vermemekte kararlı. Kalabalık ve kötü okullarda hiç bir şey öğrenmeden okuyorlar. Spor yapacakları sahaları ve klüpleri yok. Her taraf çamur ve pislik. Umutsuzluk onları ya suça itecek, yada tehlikeli ideolojilere.

Önümüzdeki dönemde gelir dağılımı sorunlarının ekonomik gündemin en üst sıralarına çıkması gerektiğini düşünüyorum. (3 Kasım 1996)

ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZLER

Eylül başında bu sütunda 1996'nın geri kalan ayları için enflasyonu ve faizleri tahmin ettik. Fiili gerçekleşme, her ikisinde de bizim beklediğimizden farklı çıktı. Mutlak sayılar olarak bakmıyoruz. Doğallıkla, binde beş düzeyine kadar tahmin hataları kabul edilebilir. Farkılık, ana eğilimlerde oluştu. Önce yaz sonundaki beklentimizi açalım. Enflasyonun yükseleceğini, büyük bir ihtimalle 1996 yılı TEFE artışının yüzde 90-95 arasında gerçekleşeceğini öngörüydük. Enflasyona paralel olarak, faizlerde de hem nominal hem de reel bir yükselme bekliyorduk. Eylül-Ekim iki aylık enflasyon bizim tahminimizden yüzde 2.2 daha düşük çıktı. Faizler ise, şu sıralarda herkesin yakından izlediği gibi, nominal olarak az ama reel olarak ciddi şekilde düştü. O arada, Hazine iç borçlanmada vadeyi bir yıla uzattı.

Aslında, iktisatçının biraz karamsar olması normal karşılanabilir. Esas korkması gereken, aşırı iyimser kaçmaktır diye düşünülebilir. İşlerin iyiyeye gideceğini söylemeyen hoşgörülebilir; ama kötüyeye gideceğini öngörmeyene kızılacaktır. Fakat, iki ay gibi kısa bir süre için yapılan tahmin hatası gene de önemli. Açıklanması gerekiyor. Bu arada, ekonominin genel seyri ile ilgili bazı gözlemler de yapabiliriz.

Yaz aylarında, RP hükümetinin nasıl bir ekonomi politikası uygulayacağı konusunda tereddütler oluştu. Tereddütlerin bir bölümü, Erbakan'ın muhalefette sürdürdüğü popülist söylemden kaynaklanıyordu. Diğer bölümü ise, RP'nin ilk kez iktidara gelmesinin yarattığı bilinmezlikten. Bunlara, hükümetin ilk icraat olarak memurlara yüklü bir zam yapması ve Merkez Bankası avansına yüklenmesi eklendi. Dolayısı ile, hem bizler, hem de piyasalar ekonomiye daha karamsar gözlüklerle bakmaya başladık. Kamu açığının denetimden çıkması ve açığın artan oranda para basarak finanse edilmesi ihtimalinin arttığı düşünüldü. Bu durumda, ekonominin kızışması, enflasyonun yükselmesi, dış açığın büyümesi kaçınılmazdı. Oluşan istikrarsızlık ortamının da faizleri yukarı itmesi doğaldı.

Evdeki hesap çarşıya uymadı. RP hükümetinin fiili uygulamaları beklenen gibi çıkmadı. Kaynak paketleri ciddi değildi. Ama, gene de hükümetin bütçe disiplini elden kaçırmak istemediğine işaret ediyordu. Nitekim, başta petrol, temel mallara ve KİT ürünlerine zamlar sürdürüldü. Yüksek faize rağmen iç borçlanma yapıldı ve Merkez Bankası avansı normal düzeylere geri çekildi. Sonuçta, ekonomide beklenen hızlanma yerine tedrici bir yavaşlama belirmeye

başladı. Moda deyişle, hükümet iktisat politikasında "U dönüşü" yaptı. Tahmin edilene kıyasla daha muhafazakar bir tavır sergiledi. İşte, Eylül başında bizim sezemediğimiz bu oldu.

Bundan sonra ne olur? Mevcut eğilimler, 1996'da enflasyonun yüzde 90'ı aşmayacağını gösteriyor. Kasım-Aralık TEFE artışları aylık yüzde 5.5-6 aralığında kalır. Önümüzdeki iki ay boyunca ekonomide bir çok olay beklemiyoruz. 1997'nin ne olacağını yıl başına doğru ele alacağız.

Faiz ve dövizde dumanlı hava sürüyor. Nedeni, para politikasının temel hedefinin hala açıklık kazanmamış olması. Merkez Bankasının uyguladığı kısa dönemli politikaya ve Hazine ile yakın işbirliğine genelde sıcak bakıyoruz. Örneğin, Hazine'nin avans geri ödediği dönemde piyasayı likit tutması istikrar açısından yararlı oldu. Ancak, gerek Türkiye'nin gerek başka ülkelerin deneyimleri, TL gibi yüksek risk unsuru taşıyan paralarda reel faizlerin belirli bir psikolojik sınırın altına inmesi halinde istikrarsızlığın arttığı yönünde. Doğrusu, MB'nın para arzını yavaş yavaş kısarak reel faizler makul bir düzeyde tutması olacaktır. Böylece ekonomideki yavaşlamayı da destekler. Aksi halde, döviz piyasalarında istikrarsızlık artacaktır. Bir kere hava değişince, para politikasını gerekli yönde değiştirmek hem daha zor, hem de daha pahalı olur. Özetlersek, faiz ve döviz piyasaları kısa dönemde "uçucu" (volatile) duruyorlar. (10 Kasım 1996)

SIKI PARA POLİTİKASI SÜRDÜRÜLMELİDİR

Piyasalardaki iyimserlik havası kısa sürdü. Geçen haftaki yazımızı bu konuda bir uyarı yaparak bitirmiştik. Merkez Bankasının reel faizlerin düşmesine karşı tedbir almaması halinde piyasalara istikrarsızlığın hızla geri geleceğini öngörmüştük. Nitekim, bu hafta beklenen gerçekleşti. Yapay olarak sağlanan faiz düşüşü devam etmedi. Tam tersine, faizler bu haftaki ihalede 13 puan birden yukarı fırladı ve tekrar ekonominin genel gidişatı açısından makul kabul edilecek düzeylere yükseldi.

İçinde bulunduğumuz dönemde, büyük sıkıntılar pahasına elde edilen kısmi istikrarın sürdürülmesi için para otoritesine çok büyük sorumluluk düşüyor. Genelde Merkez Bankası ile Hazine arasında sıkı işbirliğine ve uyuma sıcak bakıyoruz. Örneğin, Hazine'nin avans kapattığı dönemde Merkez Bankasının piyasayı likit tutmasını destekledik. Bir yandan Hazine avans geri öderken, aynı anda Merkez Bankasının piyasaya likidite vermemesi, ekonomiye gereksiz bir fren anlamına gelirdi. Türkiye ekonomisi geçmişte de ani sıkılma ve gevşemelerden çok çekti. Üstelik, Hazine'nin nakit fazlasının kalıcı olup olmadığı belirsizdi. Yani, birkaç hafta avans geri ödeyebilen Hazine, aniden tekrar avans çekmeye başlamak zorunda kalabilirdi. Merkez Bankalarının temel görevlerinden biri zaten bu tür likidite ayarlamalarını yapmaktır.

Buraya kadar iyi. Ancak, işin bir başka boyutu daha var. Hükümetin doğrudan denetimi altında olan Hazine, haklı olarak, faizlerin düşmesini istemektedir. Faiz düşüşü, hem kamu açığını olumlu etkiler, hem de nakit yönetimini kolaylaştırır. Üstelik, RP hükümetinin genellikle faize, özellikle yüksek

faize karşı ciddi bir alerjisi olduğunu biliyoruz. Hükümetin hükmü geçmeyen küçük ortağı da bu alerjiyi paylaşıyor. Sanıyorum ki, iki parti de yüksek faizin nedenlerini anlamakta zorlanıyor. Bunu daha çok spekülasyonla açıklamak eğilimleri yüksek. Esas nedenleri göremedikleri için, sorunun bir takım yapay operasyonlarla veya manipülasyonlarla çözülebileceğine inanabiliyorlar. Veya inanmak istiyorlar.

Ancak, para politikasının işlevi Hazine'nin kolay ve ucuz borçlanması şeklinde tanımlanamaz. Dünyanın hiç bir yerinde bu böyle değildir. Çünkü, faiz haddi, sadece Hazine'yi değil, ekonominin tümünü ilgilendiren son derece önemli bir fiyattır. Bir yandan, kısa vadeli sermaye hareketlerine ve döviz kuruna bağlanır. Diğer yandan, tüketim ve yatırım harcamaları üstündeki etkisi ile reel ekonomiyi denetler. Açık ekonomilerde, faiz politikasını giderek maliye politikasından daha etkili bir araç haline getiren özellikler bunlardır.

Türkiye için, TL faizi ile döviz kuru arasındaki ilişki ayrıca çok güçlüdür. Yüksek ve sürekli değişen enflasyon oranları, TL tutmaya önemli bir risk boyutu getiriyor. O nedenle, yüksek enflasyon dalgalanarak devam ettiği sürece, TL tutmanın riski de o ölçüde yüksek olacaktır. Dönem sonu hesaplarında TL reel faizlerinin bu kadar yüksek olmasının temel nedeni, yatırımcının aldığı bu risktir. Risk faktörü hesaba katılmadan, masa başında yapılan hesaplarda reel faizlerin çok yüksek olduğuna karar verilince, piyasaların tepkisi kaçınılmaz olur. Bu hususu hep vurgulamak zorundayız. Mevcut enflasyonist yapıda, kamunun düşük reel faizle TL borçlanmasına gitmesi söz konusu değildir.

Ayrıca, mevcut işaretler, ekonominin 1995 yazında başlayan ısınmasının sürdüğü, bir yavaşlamanın söz konusu olmadığı yönündedir. Bu durumda, yanlış bir zamanlama ile faiz düşüşünü teşvik etmek, dış açığın denetimden kaçması riskini almak anlamına gelir. Uluslararası piyasalardan borçlanma olanağını siyasi ve ekonomik faktörlerin etkisi ile büyük ölçüde yitiren Türkiye'nin şu anda en az ihtiyacı olan şey, ödemeler bilançosu sorunlarıdır.

Demek ki, ekonominin koşulları, Hazine'nin talepleri ne olursa olsun, Merkez Bankasının bu aşamada sıkı para politikasını kararlılıkla uygulamaya devam etmesi gerektiğini gösteriyor. Yani, yüksek faiz politikasını sürdürmek, ekonomideki nisbi istikrarın korunmasının önkoşuludur. Para politikası hedeflerinin bu açıdan yeniden tanımlanmasının ve piyasalara gerekli güvencelerin verilmesinin çok yararlı olacağı kanısındayım. (17 Kasım 1996)

YÜKSEK FAİZİN “KIYMET-İ HARBİYESİ” VARDIR

İktisatçının işi bu topraklarda hep zor olmuştur. Rahmetli hocam İdris Küçükömer, Türkiye'nin ekonomik gelişmesindeki ağır aksaklıktan dolayı moralinin bozulduğu anlarda, “yahu, bu milletin ekonomiyi anlamasını engelleyen genetik sorunlar mı var?” diye sorardı. Genetik olduğunu sanmıyorum ama, Türkiye'nin çok ciddi zihniyet sorunları ile karşı karşıya olduğu konusunda benim de hiç bir tereddütüm yok. Neticede, bütün iktisatçıları hayatlarının önemli bölümünü giriş ders kitaplarında bile bulunan basit gerçekleri tekrar tekrar yazarak geçirmek zorunda kalıyorlar. Hiç ilerleme olmuyor mu? Oluyor olmasına,

ama bir kaplumbağa hızı ile. İktisatçıyı karamsar yapan biraz da başka ülkelerin tavşan gibi koştuğunu görmek.

Şu faiz konusu da bunlardan biri. Nihayet, Merkez Bankası interbank faizlerini Çarşamba günü beş puan arttırdı. Geçen haftaki yazımızda, sayı vermeden, faizlerin yükseltilmesini talep etmiştik. Sözlü olarak, bu aşamada yüzde 80'in yeterli durduğunu ifade ediyordum. Aslında beş puan küçük bir artış: faiz sadece yüzde 6.66 oranında arttı. Düşük enflasyonlu ülkelerde, örneğin ABD'de Federal Rezerv'in yada Almanya'da Bundesbank'ın faizi yüzde 5'den 5.33'e çıkarmasına muadil. Fakat, nitel olarak etkisi çok büyük. Merkez Bankaları genellikle para politikasını ve dolayısı ile ekonomiyi bu tür nicel olarak küçük gibi duran faiz oynamaları ile yönlendiriyorlar.

Birincisi, faiz artışı ile Merkez Bankası sıkı para politikasını sürdürme kararlılığında olduğunu iç ve dış piyasalara ilan ediyor. İşin bu kısmı özellikle önemli. TL'nin güvenilirliği ile Merkez Bankasının istikrar anlayışı arasında bire bir ilişki var. Faiz politikası, iç ve dış yatırımcılar açısından öngörülebilir ufkun berraklaştırıyor ve uzatıyor. Ve o ölçüde TL'nin cazibesini artırıyor. İkincisi, faizin yükselmesi mali piyasalarda oluşabilecek spekülasyon balonlarına karşı bir tedbir. Bu tür balonlar kısa dönemde bazılarında çok hoş (ve karlı) gelse de, uzun dönemde daima ekonomiyi gereksiz bir fatura ödetiyorlar. reel ekonomiyi bir işaret gidiyor: para otoritesinin ekonomiyi yavaşlatmak arzusunda olduğu açıklanıyor. Her üç etkenin de Türkiye ekonomisinde bugünkü nisbi istikrarın devam etmesi açısından çok yararlı olduğu kanısındayız. Bu nedenle, bugünkü zor politik konjonktürde, interbank faizlerini yükseltme kararından dolayı başta Gazi Erçel, Merkez Bankası yönetimini kutluyoruz.

Nitekim, piyasaların karardan derhal olumlu etkilendiklerini izliyoruz. Borsa toparlandı. Neden? Ekonomik istikrarın sürmesi daima borsanın lehinedir. Döviz ve bono piyasası sakinledi. Çünkü her ikisi de faize çok hassas piyasalar. Merkez Bankası bu hafta faizleri yüzde 6.6 gibi cüzi bir oranda yükselterek, çok yakın bir gelecekte çok daha büyük bir faiz artışına gitme zorunda kalmaktan kurtuldu. Unutanlar için 1994 yılının ilk yarısını hatırlatabiliriz. Ocak ayında faizin yüzde 100'ü aşmasına karşı çıkan para otoritesi, iki ay sonra gecelik faizleri yüzde 100'e çıkarmak zorunda kalmıştı. Bu sefer benzer bir hata yapılmadı.

Gelelim yüksek reel faizler sorununa. Bir konuda çok açık olmak gerekiyor. Son dört yılda enflasyon oranı yüzde 60'la yüzde 150 arasında dalgalanan bir ekonomide, reel faizin şu yada bu şekilde düşmesi mümkün değildir. Türkiye, 1980'leri yüksek enflasyon ve düşük reel faizle geçirdi. Elindeki bütün manevra alanını kullandı. Artık, enflasyon tek haneli sayılara düşmeden, reel faizin tek haneli sayılara inmeyecektir. Yüksek reel faizin bir tek tedavisi vardır: enflasyonu düşürmek. Enflasyon yüksek kaldıkça ve dalgalandıkça, hiç bir yöntem, hiç bir güç, Türkiye'de reel faizleri düşüremez. Teori bunu söylüyor. Dünya deneyimi bunu söylüyor. Eğer düşük faiz istiyorsak, bunun yolu enflasyonu düşürmekten geçiyor. O ise yüksek faiz gerektiriyor. Yarın bir gün düşük faizli bir Türkiye görmek istiyorsak, oraya ulaşmanın tek yolu bugün yüksek faizle yaşayıp enflasyonun makul düzeylere inmesini sağlamaktır. (24 Kasım 1996)

DÖVİZ, ENFLASYON VE BÜYÜME

Son günlerin favori konularından biri döviz oldu. Meşhur hikayede, Eğitim Bakanı, “şu okullar olmasa ben bu bakanlığı ne kadar rahat idare ederim” der. Aynı şeyi herhale Başbakan ve Başbakan Yardımcısı dövizle faiz için söylüyorlardır. Erbakan iki hafta önce “faizler iki haneli sayılara düşecek” dedi. Hemen onbeş puan yükseldiler. Geçtiğimiz hafta, Erbakan dövizin yılbaşında 104 bin TL’yi geçmeyeceğini müjdeledi. Böylece, dövizin mutlaka 104 bin TL’in üstüne çıkacağı konusunda hiç kimsenin tereddütü kalmadı. Zaten Türkiye’nin genellikle dövizle ve döviz kuru ile hastalıklı bir ilişkisi vardır. Ben kendimi bildim bileli, bu ülke ya bir döviz krizi yaşar, yada her an bir döviz krizi çıkacak korkusunu. Aynı şekilde, sürekli döviz kurundan şikayet edilir. Kimileri yükselmesine karşı çıkar, kimileri düşmesine. Bu böyle devam eder.

Bugün uygulanan döviz kuru politikasının da taraftarları ve karşıtları var. Kafaları karışmış olanlar var. Olayı sadece spekülasyon konusu olarak görenler var. Kısa bir sınıflamaya gitmek istiyorum. Bazıları, 1995 başından bu yana TL’nin enflasyonun az da olsa altında değer kaybetmesini çok tehlikeli buluyor. Bu politikanın sanayinin içeride ve dışarıda rekabet gücünü azalttığını iddia ediyor. Doğallıkla, ağırlıklı olarak dış piyasaya çalışan sektörler TL’nin enflasyondan daha hızlı değer kaybetmesinin şampiyonluğunu yapıyorlar. Öyle olursa, bu kesimlerin karlılığı iyice artacak. Onun için, başımıza bir “dış açık” kılıcı dikiyorlar. “Aman ha, eğer devalüasyonu hızlandırmazsanız ithalat patlar, ihracat durur, ekonomide döviz krizi olur” diye tekrarlıyorlar. Bu kesimin dedikleri genel olarak doğru. Doğru ama, iş hiç de o kadar basit değil.

Diğer kesim, Türkiye ekonomisinin diğer başbelasına, enflasyona referans yapıyor. Türkiye’nin enflasyonu makul düzeylere indirmesi zorunluluğu ortada. Halbuki enflasyonu düşürebilmek için, hızlı devalüasyon yapmamak gerekiyor. TL’nin reel olarak değer kaybı, bir yandan dış girdi maliyetlerini artırıyor, diğer yandan iç üreticiyi dış rekabete karşı rahatlattığı için fiyatlarını yükseltmesini kolaylaştırıyor. Bu durumda, döviz kurunun enflasyonun altında seyretmesi fiyat artışlarını frenliyor. İlk aşamada ekonominin hiperenflasyona yönelmesine izin vermiyor; sonra da enflasyonunun indirilmesine olanak sağlıyor. Belli ki, bu söylenenlerin de bir mantığı var.

İki kesim arasındaki bağı kuran büyüme hızıdır. Hızlı devalüasyon, ithalatı azaltıp ihracatı arttırdığı için ekonomiye canlılık getiriyor. Büyüme hızının yüksek tutulmasına olanak veriyor. Faturası ise yüksek ve hatta sürekli yükselen bir enflasyon. Yavaş devalüasyon tersine işliyor. İthalatı teşvik edip ihracatı engellediği ölçüde, ekonomide üretim artışı yavaşlıyor ve büyüme hızı düşüyor. Onun da avantajı aynı anda enflasyonu düşürmesi.

Bu analiz bize hükümetin ilk bakışta “tavşana kaç tazıya tut” gibi duran döviz kuru politikasını sanıyorum açıklıyor. Hükümet büyüme hızının yavaşlamasını istemiyor. Beraberinde gelen işsizliğin, iflasların, vs. siyasi maliyetinden çekiniyor. Ancak, aynı anda siyasi olarak enflasyonun hızlanmasını da arzu etmiyor. Vatandaşın enflasyonun yükselmesine de çok bozulduğu biliniyor. Hükümet siyasi nedenlerle “ne şiş yansın ne kebab” deyince, döviz kuru

politikası arada bir yerde kalıyor. Büyüme düşer ve dış açık olur korkusu ile kur enflasyona yakın tutuluyor. Enflasyon fazla kıpırdanmasın diye biraz altında tutuluyor. İki yıldır böyle idare ediyoruz.

Üstelik, 1996 yılı dış ticaret sayılarının yayınlanmasındaki gecikme 8 ayı buldu. O nedenle, cari işlemler dengesinin gerçek durumunu bilmiyoruz. Herkes biraz da karanlıkta yumruk sallıyor. Tahminim, önümüzdeki aylarda da “enflasyona civarında devalüasyon politikasının” süreceğidir. Hesapları ona göre yapmakta yarar var. (1 Aralık 1996)

1997 YILI EKONOMİK HEDEFLERİ

Yıl sonuna doğru, kamuoyu iktisatçılardan bir sonraki yılın ekonomik büyüklükleri ile ilgili tahminler bekler. Nedense, insanoğlu psikolojik olarak yılbaşını bir kesilme noktası gibi görür. Ekonomide süreklilik kuraldır; gene de, hesaplar yıllık olarak yapılır. Kendi hesabıma, Aralık ayının büyük bölümünü Türkiye ekonomisinin sayılarını gözden geçirmekle ve bir sonraki yıl için tahminlerimi tutarlı hale getirmekle geçiririm. Bilgisayarımdaki Excel programını en çok kullandığım günler Aralık ayına raslar. Şu günlerde tekrar makinaya kapanma hazırlıkları yapıyorum.

Bir başka yılsonu merasimi, Devlet Planlama Teşkilatı tarafından bir sonraki yılın ekonomik hedeflerinin açıklanmasıdır. Merasimini kökeninde, 1960’lı yılların planlama anlayışı yatar. DPT ve MGK, 27 Mayıs darbesi tarafından kuruldu. Amaç, seçimle gelen hükümetlerin ekonomiye ve temel siyasi sorunlara karışmasını engellemek ve böylece bürokrasiyi güçlendirmektir. MGK hala etkinliğini koruyor; DPT ise, 1965’ten itibaren hızla irtifa kaybetti. Hazırladığı beşyillik planlar ve yıllık programlar ekonominin nasıl olması gerektiği hakkında yazılmış iyiniyetli dokümanlara dönüştü. Siyasi iktidar bunları ciddiye almadığı sürece, DPT’nin kendi plan ve programlarını uygulayacak gücü yoktu. Tabir caizse, DPT kamunun ekonomik “think-tank”ı oldu.

Nitekim, son birkaç yılın programlarına ve gerçekleştirmelerine bakmak yeterlidir. Her yıl DPT enflasyonun biraz düşeceğini, kamu açığının biraz kapanacağını, cari dengenin biraz düzeleceğini, ve bir yıl önce hızlı büyüme yaşanmışsa büyümenin yavaşlayacağını öngörür. Ne olur? Normal bir yılda bu hedeflerin tümü şaşar. En şanslı durumlarda, çok büyük bölümü şaşar. Çünkü, ekonominin makro dengelerini belirleyen iki temel araç, yani maliye ve para politikaları hükümetin keyfi uygulamaları tarafından belirlenmektedir. DPT, yıl ortasına doğru, ekonominin fiili gidişatını göz önünde tutarak hedefleri revizyona tabi tutar. Bunlar daha gerçekçi olur.

1997 hedeflerini de bu çerçevede içinde ele almak gerekiyor. Bu yıl da, bütün hedefler ekonomide bir iyileşmeye tekabül ediyor. Sırası ile ele alalım. Büyüme hızı yüzde 7.5’den yüzde 4’e düşüyor. Ekonomideki yavaşlama, enflasyon üstünde olumlu bir etki yapıyor ve GSMH deflatörü on puanlık bir düşüşle yüzde 75’den yüzde 65’e, yıllık TEFE 30 puanlık bir azalışla yüzde 86’dan yüzde 57’ye iniyor. Döviz kurunda reel bir değişim olmuyor: 1 dolar artı 1.5 marktan oluşan

döviz sepeti ortalama yüzde 65 değer kaybına uğruyor. 1 Ocak 1997 dolar kurunu 106.000 TL alırsak, 31 Aralık 1997'de (aynı parite varsayıyoruz) dolar 167.200 TL'ye çıkıyor.

Büyüme hızının düşmesi ve TL'nin değer kazanmaması, cari işlemleri de olumlu etkiliyor. DPT Türkiye'nin gelecek yıl 30 milyar dolar ihracat, 50 milyar dolar ithalat yapmasını ve dış ticaret açığının bu yılki gibi 20 milyar dolarda kalmasını hedefliyor. Bu durumda, görünmeyen kalemlerdeki ve net faktör gelirlerindeki artış nedeni ile, cari işlemler dengesi açığı 1996'da 6.5 milyar dolar iken 1997'de 5.5 milyar dolara düşüyor.

Bu iyi senaryoyu mümkün kılan, 1997 yılında kamu açığının kapatılması. Bu yıl 200 trilyon TL olan faiz dışı fazla, önümüzdeki yıl dokuz kat artarak 1.800 trilyon TL'ye yükseliyor: takriben 13 milyar dolar veya milli gelirin yüzde 7.2'si. İşin ilginç, denk bütçe, kamu yatırımlarının yüzde 21.2, kamu tüketiminin ise yüzde 5.4 arttığı bir ortamda gerçekleşiyor. Halbuki, özel yatırımlar sadece yüzde 1.1, özel tüketim ise yüzde 1.6 artıyor.

Bütün bu hedefleri çok gerçekçi bulmadığımı ifade etmeliyim. Birbirleri ile ne kadar tutarlı oldukları konusunda da tereddütlerim var. Örneğin, faiz dışı dengede bu kadar büyük bir fazla sağlanması halinde, büyüme hızında çok daha ciddi bir gerileme olması, hatta cari işlemlerin büyük ihtimalle artıya geçmesi beklenir. Aralık sonunda Türkiye ekonomisinin 1997 yılı büyüklükleri ile ilgili kendi tahminlerimi sizlere açıklayacağım. (8 Aralık 1996)

ÖMÜR BİTER DÖVİZ BİTMEZ

1954 sonbaharından 1987'ye kadar Türkiye kronik bir döviz yetersizliği sendromu yaşadı. 1970'de Demirel-Özal ikilisinin yaptığı devalüasyonun ardından gelen iki yıl bunun tek istisnasıdır. 12 Mart darbecilerinin TL'ye hızla değer kazandırmaları, döviz bolluğunun kısa süreli ve geçici olmasını sağladı; ardından gelen Ecevit-Erbakan hükümetinin popülist politikaları ise ekonomiyi tam gaz tarihinin en büyük döviz bunalımına götürecekti süreci başlattı. Doğallıkla, 35 yıl gibi, bir neslin üretken hayatının adeta tümünü kapsayan bir dönemde oluşan zihniyet ve alışkanlıklar kolayca tarih sahnesini terketmiyor. 1987'den bu yana geçen 10 yılda, defalarca Türkiye'nin bir döviz bunalımı yaşaması beklendi ama bunalım bir türlü gelmedi. Ona rağmen, özellikle belirli bir yaşın üstünde olan kesimler, Türkiye'nin artık bir döviz sıkıntısı olmadığı gerçeğini hala kabullenemiyorlar.

1954-87 Türkiye'si, piyasa mekanizmasını reddeden bir komuta ekonomisi idi. Döviz kuru siyasi otorite tarafından siyasi mülahazalarla belirlenirdi. Arada sırada yanlışlıkla kurun döviz arz ve talebini dengeleyen düzeyde saptandığı da olurdu. Ama, genel kural, hükümetin saptadığı döviz kurunda arzın çok düşük, talebin ise çok yüksek çıkması nedeniyle, sürekli tayınlama ihtiyacının oluşması idi. Bazen denge iyice bozulur, Türkiye fiilen dövizsiz kalırdı.

Bir piyasa ekonomisinde bütün bunları olması olanaksızdır. Çünkü, piyasa sisteminin kurucu unsuru olan fiyat mekanizması, arz ve talep arasında bir

dengesizlik oluşmasına izin vermez. Herhangi bir malın, şu yada bu nedenle arzı düşer veya talebi artarsa, o malın fiyatı yükselir. Yükselen fiyat, bir yandan arzını artırır, diğer yandan talebi kısar, ve piyasa dengeye gelir. Sistem dövizde de aynı şekilde işlemektedir.

Türkiye'nin son birkaç yıldır yaşadıklarına bakalım. Ünlü 1993 yılında, toplam ithalatımız 30 milyar dolara çıkınca, cari işlemler dengesinde 6.4 milyar dolar açık oluşuyor. Üç yıl sonra, 1996 yılında Türkiye 45 milyar dolar ithalat yapacak. Ama cari işlemler dengesindeki açığın 5 milyar dolar civarında kalacağı tahmin ediliyor. Üstelik, 1996 yılında Türkiye AB ile Gümrük Birliği Anlaşmasını uygulamaya sokmuş. Yani, 1996'da AB ürünlerine karşı gümrükler sıfırlanmış. Üç yılda ithalatta 15 milyar dolarlık bir artış var; fakat dış açık büyümüyor, tam tersine küçülüyor. Bu iş nasıl oluyor? Çünkü, bir yandan mal ihracatı, diğer yandan turizm, taşımacılık, vs. hizmet ihracatı toplam 15 milyar dolardan da fazla bir artış gösteriyor.

1994 yılında TL reel olarak yüzde 30'a yakın değer kaybetti. Yani döviz o ölçüde pahalılandı. 1995 ve 1996 yıllarında TL biraz değer kazandı ama hala 1993'deki değerinin ortalama yüzde 20 daha altında. Böyle olunca, Türkiye'nin döviz gelirleri döviz harcamalarından daha hızlı büyüyor. Çünkü, döviz kazandırıcı faaliyetler daha karlı. Son üç yılda büyük servetler nerede kazanıldı? İthalatçılıkta mı? İç piyasa için üretimde mi? Yoksa ihracatçılıkta mı? Bu sorunun cevabı zaten bize neden bir döviz bunalımı olmadığını açıklıyor.

Demek ki, Türkiye açık piyasa ekonomisi kaldığı sürece, bir döviz sorunu, bir döviz bunalımı söz konusu değildir, olamaz. Olsa olsa, arada sırada hükümetlerin hatalı maliye veya para politikaları uygulaması sonucunda, reel döviz kurunda dalgalanmalar olabilir. Örneğin, devasa bir kamu açığına rağmen, Hazine reel faizleri baskı altında tutarak düşürmeye çalışırsa ve Merkez Bankası da ona uyarsa, vatandaşın nakit tasarruflarını TL'den dövize kaydırmasına yol açabilirler. O zaman reel döviz kuru oynamaya başlar. Dünya deneyimi de gösteriyor ki, bir ülkede faiz politikası hatalı olunca, Merkez Bankasının elinde ne kadar çok rezerv olursa olsun, o ülkenin parası değer kaybeder. Piyasa ekonomilerinde ülkenin dövizini hiç bitmez ama Merkez Bankasının dövizini çabuk biter. Bu gerçeği unutmamak gerekiyor. (15 Aralık 1996)

HEM DERSİNİ ÇALIŞMAMIŞ, HEM DE...

Her taraf bu not hikayeleri ile dolunca, ben de gayri ihtiyari hoca olduğumu hatırladım. Adımız "sıfırcı hocaya" çıkmadı ama, doğrusu dersini iyi çalışmamış öğrenciyi hiç gözünün yaşına bakmadan sınıfta bırakırım. Şöyle bir ayırım da yaparım: yeteneği az ama çalışkan öğrenciyi daha müsamahalı, yetenekli ama tembel öğrenciyi daha katı davranırım. Aptallıkla güzellik arasında seçim yapmak zorunda kalınca "ama güzellik geçicidir" diyen Temel'in tersine, çalışkanlık kalıcıdır diye düşünürüm. Hoca gözü ile bakınca, Türkiye tam zeki ve tembel öğrenci kategorisine giriyor. Coğrafi konumu, genç ve dinamik nüfusu, gelişmiş altyapısı, vs. bir çok faktör, Türkiye'nin Asya ülkeleri gibi fiyat istikrarı

içinde yüksek büyüme hızları tutturmasını gerektiriyor. Ancak, özellikle kamu maliyesinden ve ekonomi yönetiminden kaynaklanan sorunlar, ülkenin bu potansiyelini gerçekleştirmesini engelliyor. Hoca ne yapsın? Mecburen düşük not veriyor. Buna "malumu ilan" denir. Sadece Türkiye'nin sınıfta kaldığının tarih karşısında tesciline yarıyor.

Rating şirketlerinin Türkiye'nin kredi notunu indirmeleri bekleniyordu. RP hükümeti kurulur kurulmaz, esas darboğazın dış politikada ve özellikle Batı ile ilişkilerde düğümleneceğini vurguladık. Haziran'dan bu yana, her fırsatta, Türkiye'nin dış borç bulma ihtimalinin olmadığını hatırlatıyoruz. Ekonomi ile ilgili tahminlerimizde, bunu zaten göz önünde tuttuk. Aşağı yukarı bütün ekonomik aktörler de aynı şeyi yaptılar ve kredi notunu düşeceğini aylar öncesinden iskonto ettiler. Dolayısı ile, kredi notu düştü ama piyasalarda bir bozulma olmadı. Tersine, üç gün sonra Hazine 13 aylık iç borçlanmayı başarı ile gerçekleştirdi. Borsa ise yükseliş havasına girdi. 1994 Ocak ayının sıcak günleri ile karşılaştırınca, ne kadar zıt bir tepki? Acaba tembel çocuğunun sınıfta kalmasına alışan veli gibi mi olduk? Yoksa hakikaten o günkü ve bugünkü koşullar çok mu farklı?

Karamsar senaryoların müşterek unsuru bir döviz krizi beklentisi. İki boyutu var. Birincisi, Türkiye'nin döviz kazanç ve giderlerinde büyük bir kanama olduğu düşünüyor: cari işlemler dengesinde 1996'da 7-8 milyar dolar, 1997'de belki 10 milyar dolarlık bir açık öngörülüyor. İkincisi, dış borç anapara ödemeleri: 1997'de 10 milyar ve üstü rakamlar telaffuz ediliyor. İkisini toplayınca, 1997 yılı için Türkiye'nin bulması gereken döviz 20 milyar dolara ulaşıyor. Hadi bundan özelleştirme için gelecek 2 milyar doları düşelim. Gene 18 milyar dolarlık bir döviz nakit açığı kalıyor. Ayda 1.5 milyar dolarlık bir açığın mevcut Merkez Bankası döviz rezervlerini kısa sürede eriteceği kanısı yaygın.

Bu analizi mekanik bulduğumu ifade etmek istiyorum. Analizde döviz kuru yok; büyüme hızı yok; yüksek TL faizleri yok; piyasaların tepkileri yok; kısa vadeli sermaye girişleri yok; reel ücretlerdeki düşüş yok; vs. vs. Alternatif senaryoyu şöyle yazabiliriz. Sıkı para politikası, bütçe açığını kapatma çabasının da yardımı ile ekonomiyi tedrici şekilde yavaşlatıyor. Büyüme hızının düşmesi ithalat artışını frenliyor ve dış açık küçülüyor. Aynı anda, yüksek faizler kısa vadeli sermaye girişinin sürmesine olanak veriyor. Neticede Merkez Bankası rezervleri azalıyor. Sadece Türkiye daha uzun vadeli dış borcunu daha kısa vadeli dış borç ile ikame ediyor.

Tereddütsüz, bu senaryo pembe bir geleceğe işaret etmiyor. Dış açık büyümeden fedakarlık edilerek kapatılmış; dış borcun vadesi kısalmış; bütün yapısal sorunlar olduğu gibi duruyor; enflasyon her zamanki düzeylerinde... Yani bütün zeki ve tembel öğrenciler gibi, Türkiye sorunu bir sonraki yıla aktarmış. Büyük politik çalkantılar hariç, 1997 yılı için genel beklentim bu yönde.

Son olarak: sözüm meclisten dışarı ama, kriz senaryoları ile dersini çalışmamış öğrencilerin sınav kağıtları arasında bir paralellik kurma eğilimindeyim. Biraz daha dikkatli bir analiz yapsalar, biraz daha sayıların içine girseler, Türkiye ekonomisinin hala çok büyük bir esnekliğe sahip olduğunu göreceklerdir. (22 Aralık 1996)

1997 TAHMİNLERİMİZ

Artık gelenek oluştu. Her yılsonunda, iktisatçılar bir sonraki yılın temel büyüklükleri hakkında tahminlerini açıklıyorlar. Doğallıkla, bunlarda büyük yanıma payları var. Türkiye ekonomisi, bazen iki üç haftanın bile uzun dönem sayılacağı kadar istikrarsız bir yapıya sahip. Dolayısı ile, bir yıl çok uzun süre. İstikrarlı ekonomilerle en büyük farklardan biri de bizim ufkumuzun kısalığı. Örneğin, düşük enflasyonlu ülkeler için, 1997'nin sayıları çoktan kesinlik kazandı. Bu sıralarda 1998 ve sonrası tartışılıyor. Bu zorluklara rağmen, meslek raconu gereği, boynumuzu giyotine uzatıp her yılbaşında tahminlerimizi yazıyoruz.

Önce temel varsayımları açıklayalım. 1997 yılında mevcut RP-DYP hükümetinin devam edeceğini kabul ediyoruz. Aksi halde, tahmin yapmak daha da güçleşirdi. Bir hükümet bunalımı, yeni bir koalisyon, vs. şeklini alacak siyasi bir istikrarsızlığın iktisat politikaları üstünde çok ciddi sonuçları olması kaçınılmaz. İkincisi, 1997 yılında da Türkiye'nin döviz sıkıntısı çekmeyeceğini varsayıyoruz. Başka yazılarda ayrıntılı şekilde anlattığımız gibi, bir yandan emek piyasalarının esnekliği, diğer yandan olumlu dış konjonktür, bizce ekonominin ihtiyacı olan döviz kendisinin sağlamasına olanak tanıyor. Yani, bunalım senaryolarına itibar etmiyoruz. Üçüncüsü, kamunun yurt dışından borçlanma olanaklarının bu yıl da son derece kısıtlı olacağını düşünüyoruz. Bunda hükümetin uyguladığı yanlış dış politikanın etkisi çok büyük. Ama, IMF ile bir anlaşma yapılmayacağı anlamına da geliyor. Dördüncüsü, özelleştirme gelirlerinin hükümetin beklentilerinin çok altında kalacağını varsayıyoruz. Kesin sayı vermek zor; bana 2 milyar dolar üst sınır gibi geliyor. O da, GSM lisans satışı pürüzsüz yürür ve oradan 1 milyar dolar giriş olursa.

Bu varsayımlar çerçevesinde, 1997'de ekonominin bir miktar yavaşlamasını bekliyorum. Zaten yılın ikinci yarısında duraklama başladı. GSMH'nin büyüme hızı, yılın ilk yarısında yüzde 5-6 arasına iner ve ikinci yarıda yüzde 3-4 olabilir. Yıllık bazda yüzde 4-5 arası büyüme hem normal hem de zorunlu gibi duruyor. Daha yüksek bir büyüme hızını Türkiye ekonomisinin kaldırmayacağı konusunda tereddütlerim var. Mekanizmalarını bulmakta da zorlanıyorum.

Büyüme hızının düşmesi, dış denge açısından olumlu sonuçlar yaratır. İthalat artış hızının 1997'de ciddi şekilde düşeceğini öngörebiliriz. 1996'nın dış ticaret sayıları yayınlanmadığı için 1997 ile ilgili tahminlerimiz geçici. İthalatın yüzde 10 artışla 50 milyar dolara çıkmasını, ihracatın ise yüzde 15'in üstünde bir artışla 29 milyar doları bulmasını bekliyorum. Buna göre, dış ticaret açığı 21 milyar dolarla 1996'nın çok az üstünde olur. Görünmeyenler ve karşılıksız transferlerdeki artış eğilimi ise, bir miktar yavaşlarsa bile sürecektir. Cari işlemler dengesi artı net hata noksan kaleminin 3 milyar dolar civarında bir açık vereceğini öngörüyorum.

Enflasyonu tahmin etmek çok zor. Dövizin en az enflasyon kadar değer kaybı zorunlu duruyor. Bu durumda, büyüme hızının düşmesine rağmen, enflasyonun bu yılki seviyelerde kalması ihtimali artıyor. Birkaç puanlık bir düşüş

olabilir. Türkiye bir yılı daha yüzde 80'li fiyat artışları ile geçirecek demektir. Buna göre, yıl sonu dolar fiyatı da 195-200 bin TL aralığında çıkıyor.

1997'de, para politikası büyük önem kazanacak. Hükümet sıkı para ve yüksek faiz politikasından taviz verdiği ölçüde, ekonomideki istikrarsızlık artacaktır. Böyle bir eğilimden korkuyorum. Özellikle döviz kurundaki dalgalanmaların artması, büyümeye ve enflasyonuna olumsuz katkı yapabilir. Sonunda, hem faizler daha yükselir hem de ekonomi kısa vadede gereksiz faturalar öder.

Özetlersek, Türkiye'nin kendi standartlarına göre "sıradan" sayılabilecek bir yıl bekliyoruz. Bütün sorunlar gene çözümsüz kalacak. Ekonomide bir yıl daha heba edilecek. Ama bir bunalım falan da olmayacak. İşte öyle bir yıl yani... (29 Aralık 1996)

THE ECONOMIST'İ NEDEN ÇOK SEVİYORUM?

Aktüel PARA 1997 yılına çok önemli bir yenilikle giriyor. İngiltere'nin, hatta bana kalırsa dünyanın en iyi haftalık dergisi olan ünlü The Economist'in o hafta çıkan sayısından seçme yazılar artık her pazar günü PARA'nın eki olarak verilecek. Orijinali zaten dağıtıma Cumartesi günü çıkıyor. Demek ki, İngilizce bilmeyen Türk okurları, bir günlük bir gecikme ile bu önemli derginin haber ve yorumlarına ulaşabilecekler. Bu olayı, hızla gelişen ve dünya ile bütünleşen Türkiye için yeni bir zenginlik kaynağı olarak görüyorum.

The Economist'in muntazam okuyuculuğuna 1980'lerin başında terfi ettim. 15 yıldır, diyebilirim ki hiç bir sayısını kaçırmadım. Sözcüğün iki anlamına da kaçırmadım. Her sayıyı aldım. Ama, almak yetmiyor. Sonra okudum. Baştan sona, okuyucu mektuplarından ilanlarına kadar, sayfa sayfa okudum. Önceleri, kısmen meslek gereği, kısmen de doğuştan meraklı olduğum için okuduğum bir çok yerli ve yabancı gazete ve dergilerden biri idi. Giderek, alışkanlık yarattı ve dünya ile ilişkimde çok özel bir yere sahip oldu. O kadar ki, seyahat, dalgınlık, dağınıklık yada başka bir nedenle bir sayıyı ele geçirememişsem, dağıtımdan kalktıktan sonra Etiler'deki bayinin deposundan almak uğruna epey uğraşmaktan çekinmedim. Sizin anlayacağınız, ben ciddi ve hakiki bir The Economist tutkunuyum.

Bir konuya baştan açıklık getirmek istiyorum. Özellikle siyasi ve ekonomik konularda, bazen haberlerin tonu ile, sık sık yorum ve analizlerin teorik çerçevesi ile farklı düşüğüm oluyor. Beni hiç şaşırtmıyor. Kimse ile fazla hemfikir olmayı zaten oldum olası sevmem. Kişinin düşünür olma iddiası varsa, aykırı olmayı da göze alacak; kendisinin güçlü fikir ve inançları olacak; en son okuduğunun etkisinde kalmayacak. Buna karşılık, tutarlı bir fikir dünyasına büyük saygım vardır. Yani, The Economist'i benim düşüncelerimle aynı paralelde şeyleri yazdığı için değil, hem bütün haber ve yorumlarının içsel tutarlılığı olduğu, hem de aykırı olmaktan hiç korkmadığı için çok seviyorum.

The Economist liberal bir dergi. Kuruluşundan bu yana, istikrarlı bir şekilde hem Muhafazakarlara, hem de Sosyalistlere karşı muhalefet yapmış. Bu açıdan, siyasi ideolojisi, anavatani İngiltere'de azınlıkta kalıyor. Savaş sonrası dönemde,

Liberal Parti Avam Kamarasında hep küçük üçüncü parti oldu. İktidar sağ ve sol arasında gitti geldi. Ancak, özellikle son yirmi yılda, derginin İngiltere dışı satışları büyük ölçüde arttı. Bugün dünyanın her yerinde okunan bir dergi. 500.000 gibi, bu ciddiyet ve ağırlıkta bir yayın için inanılmaz derecede yüksek tiraja o sayede ulaşabiliyor.

Cevaplandıramadığım sorular var. Neden İngiltere? Evet, böyle bir dergi neden dünyanın tartışılmaz süpergücü Amerika'dan çıkmıyor? Time ve Newsweek gibi Amerikan yayınlarını küçümsemek istemiyorum. Ama o kadar farklılar ki... The Economist'in derinliği, serinkanlılığı, çeşitliliği onlarda yok. Halbuki, ekonomik olarak İngiltere uzun süredir Avrupa'nın hasta adamı idi. İmparatorluğu ise daha 1950'lerin başında kaybettiler. Daha da önemli simge, otomotiv sanayilerinin yokolması. Büyük Avrupa ülkeleri içinde otomobil firmalarının tümü ya batan, yada yabancılara satılan sadece İngiltere. En son Rover de BMW'ye, yani Almanlara satıldı. Bugün İngiltere'de üretilen otomobillerin tümünü yabancı şirketler, Japonlar, Amerikalılar, Almanlar üretiyor. Gelişmişlikle ilgili hipotezleri karmakarışık hale getiren bir durum. Dünyanın en iyi otomobillerini Japonlar, Almanlar, vs. üretiyorlar. Halbuki dünyanın en iyi dergisini İngilizler yapıyor. Gel de bu işin içinden çık bakalım...

PARA dergisi yönetimini bu doğru tercihlerden dolayı kutluyorum. Okuyucularımı The Economist'in Türkçe özetini büyük bir dikkatle okumaya davet ediyorum. Görecekler ki, onlar da bir süre sonra benim gibi bu işin tutkunu olacaklar. Hatta, belki de aslından okumak için İngilizce öğrenmeye değer diye düşünecekler. Hayırlı olsun. (5 Ocak 1997)

SERMAYENİN YAPISI DEĞİŞİRKEN...

Türkiye 1980'lerin başında sermaye birikimi modelini değiştirmek zorunda kaldı. Eski model, 1950'lerde Menderes popülizminin yarattığı döviz sıkıntısı sayesinde keşfedilen ithal yasakları, aşırı değerli kur ve negatif faizlerdi. Buna "ithal ikamesi" diye teorik kılıf dikildi ve 1960'lı ve 70'li yıllara damgasını vurdu. Türkiye ekonomisi hızla dünyadan koparak kendi içine kapandı. Bu akıl dışı süreç kendini solcu zanneden devletçi popülistlerin de katkısı ile, 1978-79 yılında büyük bir bunalımla noktalandı. Sonunda, Özal'ın bilinçli çabaları ile 1983 sonrasında terkedildi. Yerine, makul ve giderek düşen koruma oranları, gerçekçi döviz kurları ve pozitif reel faizler geldi. Dışa kapalı yasakçı anlayışın zorunlu kıldığı "komuta ekonomisi" bürokrasisi lavedildi ve piyasa kuralları işlemeye başladı.

1980 sonrasında uygulanan dışa açık ve ihracata yönelik politikaların kantitatif sonuçlarını hepimizi çok iyi biliyoruz. En başta döviz sorunu çözüldü. Türkiye, konvertibiliteye geçmesine ve AB ile Gümrük Birliği Anlaşması imzalamasına rağmen, harcadığı döviz kendisi kazanabilecek noktaya geldi. Beraberinde, kaynak dağılımında çok önemli etkinlik artışları sağlandı. Özel sektör, dünya ile rekabet edebilecek kalite ve fiyatta mal üretmesini öğrendi. 10

yıl gibi kısa bir süre içinde, Türkiye ekonomisi devrim sayılabilecek çapta bir değişim yaşadı.

Ancak, sermaye birikimi modelinin değişmesinin son derece önemli başka, kalitatif etkileri de oldu. Bunlarla yeterince ilgilenemedik. Özellikle, 1989'da başlayan popülist politikalar ve bunların yarattığı makro dengesizlikler ve çalkantılar, ekonomi ile yakından ilgilenenleri konjonktür analizlerine kilitledi. Faiz, kur, enfasyon, bunalım derken, ekonominin derin sularında oluşan son derece önemli dönüşümler gözden kaçtı. Görülmedi demiyorum. Doğallıkla, hem medya, hem profesyonel iktisatçılar bunları gördüler. Fakat, nedenlerini ve sonuçlarını gerektiği gibi analiz edemedik.

En önemli kalitatif değişim ne oldu? Bence, 1980'den sonra Türkiye'de sermayenin yapısı da, en az ekonominin yapısı kadar büyük bir değişim yaşadı. Eski modelin başarılı firmaları ve şehirleri, aynı başarıyı yeni modelde sürdüremediler. Buna karşılık, 1980 öncesinde adı sanı bilinmeyen firmalar ve şehirler, yeni modelde aniden öne geçmeye başladılar. Bu ilginç süreç, son yıllarda giderek iyice belirginlik kazanmaya başladı. Medya, sermaye birikiminin özellikle mekandaki dağılımında yaşanan dönüşümün farkına vardı ve "Anadolu Kaplanları" yakıştırmaları ile durumu özetledi. İki kelime de önemli. Ekonomide yeni yükselen, saldırgan, başarılı firmalar var. Üstelik bunlar artık Anadolu'nun eski sermaye birikiminde kendisini gösteremeyen şehirlerinden fırlıyorlar.

Bu çok önemli ekonomik ve toplumsal olguyu 3000 vuruşluk bir köşe yazısında açıklamak mümkün değil. Bir tek genel hipotez vermek istiyorum. Ayrıntılara belki daha sonra, başka yazılarda eğilebiliriz. Bence, eski modelle yenisi arasındaki temel fark, ilkinde sermaye birikiminin kamu kökenli rantlara, başka deyişle teşviklere ve imtiyazlı kredilere, ikincisinde ise piyasadaki başarıya, yani rekabet koşullarında üretime ve otofinansmana dayanması. Büyük kentlerin güçlü firmaları, ilk sistemi kendi lehlerine kullanacak araçlara sahiptiler. Kullandılar da. Ancak, yeni modele uyum sağlamakta zorlandılar. Zaten teşvik sisteminin ve rant paylaşımının dışında kalan küçük kent firmaları veya büyük kentin taze müteşebbisleri, dışa açık ekonomiye çok daha kolay uyum gösterdiler. 1980 sonrasında, ülkenin sermaye aristokrasisi yerinde sayarken, yeni yetmeler malı alıp götürdüler. Tabir caizse, "boynuz kulağı geçti".

Sermayenin yapısında yaşanan değişimin ekonomik, siyasi ve toplumsal sonuçlarının büyük özenle analiz edilmesinin Türkiye'nin gelecek on yılının daha iyi anlaşılmasına büyük katkı yapacağını düşünüyorum. (12 Ocak 1997)

SERMAYE PİYASASININ İŞLEVLERİ

Geçtiğimiz hafta, Sermaye Piyasası Kurulunun 15'inci yılını kutladık. Bu münasebetle, SPK ve Dünya gazetesi müştereken bir program hazırlamışlar. İstanbul'da iki gün paneller yapıldı. İki ünlü Amerikalı akademisyen öğle yemeklerinde misafir olarak konuştular. Biri, yeni klasikler olarak anılan okulun kurucularından Harvard Üniversitesinde iktisat profesörü Robert Barro idi. Diğeri ise, "Tarihin Sonu" adlı çalışması ile aniden meşhur olan eski Rand Corporation

şimdi George Mason Üniversitesi mensubu Francis Fukuyama. İstanbul dünya kenti oldukça, bizler de buradan geçen ünlüleri kanıksamaya başladık galiba.

Perşembe günü sabah panelini ben yönettim. Konuşmacılar ekonomi basınındandı: Milliyet'ten Osman Ulagay, Yeni Yüzyıl'dan Abdurrahman Yıldırım ve Dünya'dan İsmet Özkul. Doğal olarak, sermaye piyasası üzerine bir tartışma bizi önce Türkiye ekonomisinin konjonktürel ve yapısal sorunlarına götürüyor. Çünkü ekonominin temel yapısal sorunları olduğu gibi duruyor ve çözümü yönünde bir işaret görmüyoruz. O nedenle, konjonktür büyük belirsizlikler taşıyor. Ekonominin görünen ufku bir kaç ayla sınırlı kalınca her konu önce "konjonktür ne olur" sorusuna cevap aramakla başlıyor. Sonra da yapısal sorunlara geçiliyor. Biz de öyle yaptık.

Türkiye'de sermaye piyasası denince akla derhal ve pek çok çevrede sadece İMKB ve borsa endeksi geliyor. Şüphesiz, hisse senedi borsaları ekonomi için çok önemli kurumlar. Ancak, tahvil piyasaları da en az onlar kadar önemli. İkisi bir arada, bir yandan ekonomide kaynak yaratılması, diğer yandan kaynakların etkin kullanılması açısından hayati işlevler görüyorlar. Türkiye'de sermaye piyasalarına faydacı bir yaklaşımın hakim olduğunu görüyorum. Yani, özel kesimin ve devletin kaynak bulmasına yararları ön plana geçiyor. Kaynak dağılımındaki etkinliği ihmal ediyoruz. Ekonominin yapısal sorunlarının gerek hisse senedi gerekse tahvil piyasalarını bir tür "casino" haline dönüştürmüş olması da bu kanının yaygınlaşmasına etkili oluyor.

Hisse senedi borsası ne işe yarar?iki ayrı işlevi ayırılmıyız. Birincisi, yeni ve başarılı şirketler, otofinansman ve banka kredisi dışında bir kaynağa kavuşurlar. Böylece, başarılı firmaların büyüme hızı, aksi hale kıyasla daha hızlı olabilir. Bu da ekonomide kaynakların daha etkin kullanılması anlamına gelir. Örneğin, Borsa olmadan Microsoft'un yada pek çok yeni teknoloji şirketinin bugünkü büyüklüklerine ulaşmaları mümkün olmazdı. Bu şirketler Türkiye'de kurulmuş olsalardı, finansman sorunları nedeniyle güdük kalırlardı.

İkincisi ise, kötü yönetilen, yani mevcut yönetimlerinin ellerindeki insan, bilgi, teçizat vs. kaynaklarını etkin kullanmadığı şirketlerin, Borsa aracılığı ile onları daha iyi yönetecek sahip ve yönetimle geçmesidir. "Mergers and acquisitions" diye adlandırılan mekanizmanın iktisadi anlamı budur. Sahip ve yönetim değişikliği, bir kez daha ekonomide kaynakların etkin kullanılmasına olanak verir. Türkiye'de şirketlerin borsaya kural olarak azınlık hisseleri ile girmeleri, bu aracın kullanılmasına izin vermektedir.

Tahvil piyasası da sadece ve sadece bir finansman yönetimi değildir. Kısa dönem ve uzun dönem faizler, özellikle para politikası açısından kamu otoritesi ile piyasalar arasında bilgi alışverişinin en önemli araçlarıdır. Örneğin, uzun dönem faizlerinin yükselmesi ve kısa dönem-uzun dönem faizleri arasındaki farkın büyümesi, piyasadaki hükümete ve Merkez Bankası'na giden bir sinyaldir. Sizin enflasyonla mücadele kararlılığında olduğunuza inanmıyoruz demektir.

Bu enformasyon, bütün ekonomik aktörlerin kararlarını etkiler. Türkiye'de bu konuda iki sorun görüyoruz. Birincisi, tahvil piyasasında sadece devletin kalması. İkincisi ise yüksek enflasyon ve parasal istikrarsızlık nedeni ile uzun dönemli tahvil olmaması. Yani, bu piyasa da şimdilik topaldır.

Bir başka yazımda, sermaye piyasasının gelişmesi ve işlevlerini tam yerine getirmesi için gerekli yapısal dönüşümlerin üstünde duracağım. (19 Ocak 1997)

İŞARETLERİ DOĞRU OKUMAK GEREKİYOR

TL faizlerindeki hızlı düşüş sürüyor. Bu haftaki Hazine borçlanmasında, üstelik bir yılı aşkın vade ile 1993'ten bu yana en düşük faize ulaşıldı. Birleşik faiz yüzde 85'e indi. Küçük bir hesap gösteriyor ki, bu tahvilleri alanların yüzde 10 reel faiz elde etmeleri için önümüzdeki 12 ay enflasyonunun yüzde 68 civarında çıkması gerekiyor. Enflasyon daha yukarıda seyrederse, reel faiz de yüzde 10'un altına inecek. Doğallıkla, kamu kağıtlarında faizin düşmesi, bankaları özel kesimle daha yakından ilgilenmeye itiyor. Nitekim, piyasadan gelen işaretler kredi faizlerinde benzer bir düşüşün yaşanacağı şeklinde. Bütün bunların anlamı ne? 1997 yılında Türkiye ekonomisinin seyrini nasıl etkileyecek?

Geçtiğimiz aylarda birden fazla yazımızda sıkı para politikası ile ekonomik istikrar arasındaki yakın ilişkiyi belirttik. Doğrudan yada dolaylı bir şekilde TL faizlerinde hızlı inişe karşı çıktık. Merkez Bankasını ve Hazineyi bu konuda uyarmaya çalıştık. Hatta, faizdeki düşmenin geçici kalacağını, ileride daha büyük sorunlara yol açacağını ifade ettik. Bizim önerilerimizle fiilen olup biten arasında böyle bir uçurum oluşunca, haklı bir soru ortaya çıkıyor. Acaba yanılıyor muyuz? Tipik iktisatçılara karamsarlığı ile, hükümetin politikalarını ve ekonominin gerçeklerini yanlış mı değerlendiriyoruz? Sonucu baştan söylemek istiyorum. Hala aynı kanıdayım. Faiz düşüşü, ekonominin orta vadeli perspektifleri açısından beni fena halde tedirgin ediyor. Sonu kötü bitecek yapay bir balona doğru gidiyoruz gibi geliyor.

Türkiye'de hükümetlerin faiz konusunda geçmişte de yaptıkları değerlendirme hatalarının nedenleri biliniyor. Birincisi, faizi sadece kamu maliyesi gözlükleri ile, bütçeye maliyet getiren bir kalem olarak görmeleridir. Halbuki faiz, büyüme hızından döviz kuruna, ekonominin tümünü etkileyen iki üç temel fiyattan biridir. Bir örnek verelim. Erbakan hükümeti 1997'de büyüme hızının düşürülmesini istiyor. Gerek enflasyonun denetim altında tutulması, gerek dış açığın bir sorun olmaması için, büyümenin aşağı doğru çekilmesi gerekiyor. Peki, faizlerdeki bu düşüş, yatırım ve tüketim harcamalarını teşvik edip iç talebi arttırarak, büyümenin yüksek düzeyde seyretmesine yol açmaz mı? O zaman enflasyon ve dış açık hedefleriniz ne olacak?

İkincisi, sebep sonuç ilişkisini karıştırmalarıdır. Yüksek faizin kendisi bir ekonomik hastalık değildir. Başka bir ekonomik hastalığın, Türkiye için yüksek kamu açıklarının ve fiyat istikrarsızlığının bir göstergesidir. Yüksek faize neden olan hastalıklar tedavi edilmeden, faizler kalıcı şekilde düşmez. Örneğin, enflasyonun sebep olduğu belirsizlik karşısında, ekonomik aktörler TL tutmak için bir risk primini haklı olarak talep edeceklerdir. Bu primi vermezseniz, eninde sonunda tekrar TL'den kaçış başlar. Son üç yılda, son derece yüksek reel faizler ödenerek sağlanan TL'ye dönüş ortamı ortadan kaybolur. Başladığınız noktaya,

istikrarsızlığa geri dönersiniz. Döviz kuru, faizler, vs. tüm mali sistem büyük dalgalanmalar yaşar.

Bu söylediklerimiz derhal olur demiyoruz. Ekonomide daima gecikmeler - İngilizce "lag" deniyor- vardır. Bir çok faktör devreye girecektir. En başta, maliye politikası geliyor. Örneğin, özelleştirme hasılatının beklenenin üstüne çıkması, bütçenin faiz öncesi fazlasını reel olarak yükselterek, faizdeki düşüşün büyüme hızı üstündeki olumsuz etkisini bir miktar telafi edebilir. Ancak, faizlerde sağlanan düşüş esas itibarıyla kozmetik sayılabilecek operasyonlardan kaynaklanmaktadır. Bizce, Erbakan hükümeti, kısa vadede büyüme hızını düşürmeden enflasyonda ve faizlerde bir iyileşme yapmak ve bunların uzun dönemli sonuçları ortaya çıkmadan seçime gitmek senaryosu üstünde yürüyor. Operasyonun amacı ekonomiyi sağlıklı bir yapıya kavuşturmak değildir. Siyasi hedefler ekonomik istikrar arayışının önüne geçmiştir. Teknisyenlerin de bu durumun farkında oldukları kanısındayım.

Ekonomiden gelen işaretlerin doğru okunuşu bence bu şekildedir. (26 Ocak 1997)

SIYASİ İSTIKRAR VE EKONOMİ

Son haftaların ekonomi açısından en önemli olayı, Erbakan ve RP'nin siyasi kutuplaşmayı ve gerginliğin hızla tırmandırmayı tercih etmeleridir. Bu tavır pek çok gözlemciyi şaşırttı. Genelde, RP'nin gizli bir siyasi gündemi olup olmadığı sorusu hep ortalıkta dolaşıyordu. O anlama, her an siyasi tansiyonu yükseltecek bir öneri yada uygulama getirebilecekleri beklentisi güçlü idi. Ancak, özellikle Erbakan'ın ekonomik konularda gösterdiği pragmatik tutum ve sorunlara sağduyu ile yaklaşma eğilimi, söz konusu beklentilerin geri plana atılmasına yol açmıştı. Mali piyasalarda gözlenen iyimserlik, beraberinde faizlerin düşmesi ve borsanın yükselmesi, RP-DYP koalisyonunun kalıcı bir hükümet modeli oluşturduğu varsayımının doğal bir sonucudur. Yani, piyasalar Türkiye'nin 1997'de, hatta 1998'de siyasi istikrar içinde yönetileceğini kabul ettiler.

Burada anahtar "siyasi istikrar" sözcüğüdür. Öyle yada böyle, piyasalar mevcut hükümete alıştılar, huyunu suyunu öğrendiler. Bir hükümet bunalımı, giderek yeni bir hükümet, hele hele bir darbe yada erken seçim, ekonomi açısından çok sayıda yeni bilinmeyenin denkleme eklenmesi anlamına geliyor. Bu durumda, haklı olarak gelecekle ilgili tüm beklentilerde tereddütler ve tedirginlik artacaktır. Mali piyasalarda ekonomik aktörlerin daha tedbirli davranmaya itilmeleri, mecburen bir yandan TL üstündeki risk primini yükseltip vadeleri kısaltacak, diğer yandan dövize yönelmeyi hızlandıracaktır. Benzer bir süreç dış borçlanmada, yabancı sermaye girişinde ve daha da önemlisi özelleştirmeye gelen talepte yaşanacaktır. Bütün bunlar, son bir ayda mali piyasalarda sağlanan nisbi ekonomik istikrarın ciddi şekilde bozulması anlamına gelecektir.

Ocak ayı enflasyon sayıları, reel ekonomide makro dengesizliğin bütün şiddeti ile sürdüğüne işaret etmektedir. 1996 Ocak sayıları ile yapılan

karşılaştırmalar anlamsızdır. Geçen yıl, erken seçim önceki iki ayda politik nedenlerle tutulan kamu zamları birbiri ardından devreye girmişti. Piyasaların bildiği ve tahmin ettiği bir yükselme idi. Hatta, unutmayalım ki, geçen yıl Ocak sayıları piyasanın beklentisinin bir miktar altında bile çıkmıştı. Bu yılki durum çok farklı. Nitekim, piyasa gözlemcilerinin önemli bir bölümü aldandı. Genel kanı, Ocak fiyat artışlarının yüzde 5'in üstüne çıkmayacağı şeklinde idi. Tahminler arasında yüzde 4.5'a kadar inenler vardı. Halbuki, TEFE yüzde 5.6, TÜFE ise yüzde 5.9 olarak belirlendi. Bir: bunlar yüksek; iki: tüketici enflasyonunun belirgin şekilde toptan eşyanın üstünde seyretmesi çok anlamlı. 1996 Ocak enflasyonu ile karşılaştırmayı orada yapabiliriz: geçen yıl, tüketici (yüzde 8.3) toptan eşyanın (yüzde 9.8) birbuçuk puan altında çıkmıştı. Enflasyon maliyet kökenli idi ve hükümetin istikrar çabası nedeniyle yükselmışti. Bu kez enflasyon tam tersine talep kökenli duruyor; RP hükümetinin ekonomiyi yavaşlatmaya pek niyetli olmadığını gösteriyor. Nitekim, 1997 yılı büyüme hızı ile ilgili olarak hükümetten gelen çelişkili beyanatlarda, yöneticilerimiz yüzde 14, yüzde 8 gibi büyüme hızlarından söz ediyorlar.

Bütün bunları neden anlatıyoruz? Erbakan'ın 1997 başında çok önemli bir fırsatı kaçırmakta olduğu endişesine kapılıyorum. Ekonomide sağlanan rahatlama geçici, hatta kısmen de olsa yapaydı. Tek reel nedeni, hükümetin belirli bir siyasi istikrara tekabül etmesi idi. Türban, Taksime cami, Sincan, vs. gibi olaylarla RP'nin siyasi gerginlik ve kutuplaşmayı tırmandırması, aniden siyasi istikrarsızlığı ve belirsizliği arttırdı. Bir anlama, Erbakan bindiği dalı kesiyor. Bu siyasi ortamda, ekonomik beklentilerin de karamsarlığa dönüşmesi ihtimali çok yükseliyor. Herkesin hesabını ona göre yapmasında yarar var. (9 Şubat 1997)

ÇAPRAZ KURLAR VE TL

Dünya ekonomisinde son günlerin önemli olayı, Amerikan dolarının AB ülkeleri paraları ve Japon yeni karşısında nisbeten hızlı bir şekilde değer kazanması. İşaretler, doların yükselişinin süreceğini gösteriyor. İki yıl önce dolar mark paritesi 1.35'lere kadar gerilemiş, dolar yen paritesi ise sihirli sayı 80'in altına inmişti. Bugün mark 1.70'e vurdu; yen ise 125 civarında dolaşıyor. Mark için 1.75 hatta 1.80'in, yen için 130'un üstlerinin mümkün olabileceğini düşünen çok sayıda gözlemci var. Genel hatları ile yapılan analizlere katılıyoruz. İktisatçılar yıllardır doların satın alma gücü paritesi açısından Avrupa ve Japon paralarına kıyasla düşük değerli kaldığını söylüyorlar. Ancak, gelişmiş ekonomilerde kurları iktisatçılar belirlemiyor; mali piyasalar, özellikle de faiz beklentileri nihai karar verici durumunda. Doğallıkla, bir de siyaset hala döviz kurlarında ağırlığını koruyor. Daha da doğrusu, Amerikan siyaseti demek ağırlığını koruyor.

Komple teorilerine fazla sıcak bakan biri değilim. Ona rağmen, Sovyetler Birliğinin çöküşünden bu yana Amerikan ekonomisi hızlı büyümesini sürdürürken, Avrupa ve Japon ekonomilerinin 1945'den bu yana en sorunlu

günlerini yaşamalarını raslantı olarak kabul edemiyorum. Komünizm tehdidinin ortadan kalkması ile birlikte, ABD tek süper güç olmanın tadını çıkartmaya başladı gibi geliyor. Dört yıl önce, yönetim işsizlikle mücadele etmek için dolar düşsün diyor, düşsüyör. Şimdi, işsizlik sorunu çözümlenip enflasyon tehlikesi belirince yönetim dolar yükseltilir diyor, yükseliyor. Son elli yılın en ağır resesyonunu yaşayan Japonya'ya ve en yüksek işsizlik oranları ile başbaşa kalan Avrupa'ya sadece Amerikanın arzularını onaylamak kalıyor.

Bu gelişme karşısında Türkiye'nin tavrı ne olmalı? Şimdilik Merkez Bankasının durumu idare ettiğini izliyoruz. Eldeki araç, bir dolar artı bir buçuk marktan oluşan "döviz sepeti". Mali piyasalar da "döviz sepetine" kavramına alıştılar. Sepetin değer kaybı TEFE enflasyonunu izlediği sürece, Türkiye'nin rekabet gücünü koruduğu varsayılıyor. Bu sepetin ne ölçüde reel ekonominin gerçeklerini yansıttığı sorusu sorulmuyor. Halbuki, son bir yıldır Türkiye AB ile Gümrük Birliği Anlaşmasının uygulamaya koydu. Elimizde son bir yılın dış ticaret istatistikleri hala olmadığı için ayrıntılı ve sağlıklı bir analiz yapamıyoruz. Ancak, son oniki ayda AB ülkeleri ile dış ticaret hacmimizde çok büyük bir artış olduğunu tahmin ediyoruz. Türk üreticisinin yurt dışında esas pazarı AB, yurt içinde esas rakibi AB üreticisi oldu. Onları soyut bir paket ilgilendirmiyor. TL'nin AB ülkeleri para birimleri karşısındaki rekabet gücü ilgilendiriyor.

Gümrük Birliği Anlaşması sonrasında Türkiye'nin dövizini hala dolar ile düşünme döneminin bittiğini kabul etme zamanı geldi. Ekonomi için artık önemli olan döviz kuru, DM tarafından simgelenen AB paralarıdır. Nitekim, bunlar halen ERM içinde dolara karşı DM'ye bağlıdır. Bir sonraki aşamada ise EMU yani tek Avrupa parasına geçilecektir. Bugünkü ticaret akımları içinde, Türkiye'nin Avrupa paraları dolara göre değer kaybederken "bana ne!" deyip, kuru dolara bağlama olanağı ve lüksü yoktur. Son iki ay içinde bu yapılmıştır. TL, başta DM tüm AB ülke paralarına karşı reel olarak değer kazanmıştır; çünkü onlar karşısında nominal değer kaybı enflasyonun altında kalmıştır. "Döviz sepeti", mevcut ağırlıkları ile anlamını yitirmiştir. Bence, daha gerçekçi bir sepet "bir dolar artı üç mark" olurdu. Ancak, onu bile yetersiz buluyorum. Daha doğrusu, doları unutmak, hesabı AB paraları adına DM ile yapmaktır. Rekabet gücünü korumak için, DM cinsinden devalüasyonu enflasyona paralel tutmaktır. Merkez Bankasını bu çok önemli konuda göreve davet etmek istiyorum. (16 Şubat 1997)

JAPONYA'NIN AÇMAZLARI

Bundan on yıl önce, bütün dünya ekonomide Japon mucizesinden bahsediyordu. Gerçekten, İkinci Dünya Savaşı sonundan 1990 yılına kadar geçen 45 yılda, Japonya insanlık tarihinde daha önce hiç raslanmamış düzeyde bir ekonomik büyüme yaşamıştı. Milli gelirin uzun dönem ortalama büyüme hızının yüzde 8'leri geçmesi, bir neslin hayatında, fakir ve esas itibarıyla tarımsal bir ekonomiyi, zenginlik liginin ilk sıralarına oturtmuştu. Haklı olarak, dünya kamuoyu bu olağanüstü başarıdan çok etkilendi. Hatta aşırı etkilenenler oldu. Hatırlayalım: 1980'lerin sonunda, Japon modelinin Anglosakson ve Kıta Avrupası

modellerinde üstün olduğunu, yakın bir gelecekte Japonya'nın ABD'yi geçeceğini iddia edenlerin sayısı hiç de az değildi. O sıralarda, bunların abartma olduğunu, Japon modelinin kendi içinde çok ciddi çelişkiler taşıdığını ve bunların kısa bir süre içinde ortaya çıkacağını söyleyenler arasında ben de vardım. Derken, 1990 yılında Sovyetler Birliği çözüldü ve Soğuk Savaş bitti. Belki bir raslantı; ama o tarihten bu yana Japon ekonomisi aniden yavaş büyüyen ve hastalıklı bir ekonomiye dönüştü.

MIT öğretim üyesi Profesör Rudi Dornbusch'u iktisatla ilgilenen herkes tanır. En azından, Stanley Fisher'le birlikte yazdığı ders kitaplarından birini okumuştur. Dornbusch, ABD'li araştırma şirketi Transnational Research'ün Danışma Kurulu Başkanı ve her iki ayda bir bu kuruluş için "World Economic Trends" adlı bir çalışma hazırlıyor. Son (Ocak-Şubat 1997) sayısı bu hafta elime geldi. Japonya'yı öncelikle ele alıyor. Zaten bir süredir sanıyorum bütün profesyonel iktisatçılar Japonya'yı dikkatle izlemeye ve anlamaya çaba gösteriyorlar. Mucize ekonominin nasıl "uzakdoğunun hasta adamına" dönüştüğü hem mesleki olarak ilgilerini çekiyor hem de entellektüel meraklarını uyandırıyor.

Japon mucizesinin ardında, çok yüksek iç tasarruf oranları ve ihracata yönelik sanayileşme yatıyordu. Şimdi her ikisi de Japonya'nın sorunları haline dönüştü. Hızlı büyüme ekonomiyi dev boyutlara ulaştırınca, tasarruf fazlalarını tekabül eden cari işlem fazlaları dünya ekonomisinin kaldıramayacağı düzeylere geldi. Sonuçta Japon yeninin aşırı değerli hale gelmesini engelleyemediler. Ekonominin motoru olan ihracat durdu. Öte yandan, hızlı büyüme kamu maliyesi sorunlarının saklanması, hiç olmazsa geleceğe atılmasına olanak tanıyordu. Bir kere büyüme yavaşlayınca, kamu açıklarının gerçek yüzü görülmeye başladı. Öte yandan, Türkiye'deki gibi "pay as you go" sosyal güvenlik sisteminin, Japon nüfusunun hızla yaşlanmasının baskısını hissetmeye başlaması, kamu açıklarının gelecekte de büyümeye devam edeceğini gösteriyor. Neticede, Japon ekonomisi kırılması çok zor bir fasit dairenin içine girdi. Altı yıldır sürüyor; ufukta hala bir umut ışığı da yok.

Konjonktür açmazları çok açık. Kamu açığını kapatmak için vergileri arttırmak veya devlet harcamalarını kısmak gerekiyor. Bu ise iç talebi büsbütün düşürecek, resesyonu derinleştirecek ve işsizliği arttıracak. Halbuki, işsizlik zaten kamu harcamalarını yükseltiyor ve kamu açığını büyütüyor. Peki Japon tüketicileri tüketim harcamalarını yükseltse? Vatandaş da onu yapmıyor; çünkü haklı olarak ekonominin geleceğinden korkuyor ve kötü günler için tasarruf etmeye çalışıyor. Geriye ne kaldı? Japon yeninin değer kaybetmesi ve tekrar ihracat ağırlıklı bir büyümenin başlaması. Güzel ama, bu kez ABD'nin Japonya ile dış ticaretinde zaten varolan dev açığın iyice büyümesi söz konusu. ABD hükümeti bu senaryoya hiç de sıcak bakmıyor. Böyle bir belirsizlik ortamında yatırım harcamaları da yükselmüyor. Tam bir felç durumu: ekonominin durgunluktan çıkmasını sağlayacak geleneksel araçlardan hiç biri işletilemiyor. Mutlaka, sosyal güvenlik sisteminde reform gibi, tasarruf eğiliminin düşürülmesi gibi, dış ticarete konu olmayan sektörlerde verimliliği arttıracak deregülasyonun yapılması gibi yapısal reformları devreye sokmak gerekiyor. Bunlar da hem

siyasi olarak çok zor; hem de etkileri yavaş ve zaman alacak. Velhasıl, Japon ekonomisi için daha bir süre iyimser olmak pek mümkün durmuyor.
(23 Şubat 1997)

MERKEZ BANKASININ KARI

Atasözünü bugüne uyarlayabiliriz: "çok okuyan değil, çok yaşayan bilir". Bu kadar yıldır iktisat okuyup yazıyorum, hiç böyle bir durumla karşılaşacağım aklıma gelmezdi. Erbakan hükümetinin Ocak ayı bütçe açığını sıfırlamak için Merkez Bankası karını bütçeye gelir olarak yazması beni hakikaten şaşırttı. Diyebilirsiniz ki, Türkiye'yi yönetme sorumluluğunu yüklenen hükümetin yaratıcı fikirler üretmesi ne kadar güzel; biz en çok hayal gücü eksikliğinden çekmiyor muyuz? Elbette, bu ülkenin vatandaşı olarak ben de hükümetin yaratıcı çözümler üretmesini istiyorum. Ancak, yaratıcılık gerçek sorunlara gerçek çözümler getirilince bir işe yarıyor; gerçek sorunlara hayali çözümler getirilince değil.

Kendimi bildim bileli Türkiye'yi yöneten laik hükümetlerin adına "para" denen o çetrefil kurumu anlamakta zorlandıklarımı biliyordum. Sonuç da zaten ortada; yavaş yavaş Türkiye'yi dünya enflasyon liginin en tepesine oturtmayı becerdiler. Şimdi görüyoruz ki, İslamcı kesim de bu "para" işini hiç kavrayamıyor; hatta onların kafaları daha da karışık. Erbakan Hoca mühendis, hesap adamı, falan filan ama sıra Merkez Bankası, para basma, para politikası, paranın reel ekonomiye etkileri gibi konulara gelince, kimyanın yerini simya alıveriyor. Eminim ki, Hoca termodinamiğin kanunlarını, devridaim makinalarının mümkün olmadığını hatırlıyor, fakat en basitinden paranın miktar teorisini bir türlü öğrenememiş. Akıllı fikri Merkez Bankasına daha fazla para bastırıp mürekkebi kurumadan kamu harcamasına dönüştürmekte. Niyet böyle olunca, bir şekilde kılıfı dikiliyor: her minareye kılıf diyecek bir danışman nasıl olsa bulunur.

Aslında kağıt para basma tekeli dünyanın en karlı işlerinden biri. Ondan dolaydır ki, kağıt paranın icadedilmesi ile birlikte bu tekele devlet tarafından elkonuyor. İktisatta epey gelişmiş bir "Seignorage" yada Türkçe tabirle "Beylik Hakkı" literatürü var. Çağdaş bir ekonominin Merkez Bankası, para basarak, yani sıfır fonlama maliyeti ile elde ettiği kaynakları faiz karşılığında kullandığı için, önemli miktarda kar elde ediyor. Doğallıkla, bu karı zamanı gelince Hazineye devrediyor. Ancak, çağdaş bir Merkez Bankasının bir başka özelliği daha var: Hazineye avans, vs. adı altında faizsiz kredi vermiyor. Başka bir deyişle, Merkez Bankası Hazededen alacaklı olmuyor. Erbakan ve ekibinin bulunduğu yenilik orada: önce Merkez Bankasına para bastırıp bol avans çekeceksin; sonra da Merkez Bankasının karını bu kredilerin hiç olmazsa bir bölümünü geri ödemek için mahsup edecek yerde nakit olarak alacaksın. Ne kadar basit, değil mi?

Hükümete yol göstermek için daha başka öneriler getirebiliriz. Hazine sürekli tahvil ve bono çıkartıyor. Neden bunları piyasaya satmakla uğraşıyorlar? Merkez Bankası para basıp devlet kağıtlarını satın alsın. Hem faizler daha da düşer, hem de Bankanın karı iyice artar. Rakamları yeterince büyütürseniz, Merkez Bankasının aylık karı bütçe açığını kapatacak hale gelir. Kanunda küçük

bir değişiklikle karın her ay Hazineye aktarılması sağlanınca, kamu maliyesinin bütün sorunları biter. Ben bundan komisyon, telif hakkı filan da istemiyorum. Fikir benim ama sevgili hükümetimiz gönlünce kullanabilir.

Hakikaten kamu maliyesinin sorunları biter mi? Peki, bu arada habire basılan paralar ne olacak? Ne olacak, tabiki enflasyon olacak. Emisyon ve para arzı tırmandıkça, fiyatlar genel seviyesi de onu çok yakından takip edecek. Literatürde buna "iç borcun monetizasyonu" deniyor. Avamcası, devletin iç borcundan para basarak ve enflasyon yaparak kurtulması. Tabiki, vatandaş ve mali kesim enayi ya, o arada uyuyorlar. Dövizde filan kaymıyorlar. Kuzu kuzu ellerinde tuttıkları devlet kağıtlarının değerinin pul olmasını bekliyorlar. Masal bu ya! Evvel zaman içinde, kalbur saman içinde, memleketin birinde bir Başbakan varmış. Bir gün... (2 Mart 1997)

NE BEKLİYORDUNUZ?

Piyasaları bir süredir hakimiyeti altına alan iyimserlik havası bir hafta içinde dağıldı, yerini daha gerçekçi beklentiler aldı. Bu değişimin bir bölümü siyasi nedenlere atfedilebilir. Şüphesiz, son hafta içinde tırmanmaya başlayan siyasi bunalım piyasaları etkiledi. RP hükümetinin yanlış bir zamanlama yaptığını, siyasi kutuplaşmanın faturasının ağır olacağını bu sütunda ifade etmiştik. Nitekim öyle oldu. Ancak, piyasa beklentilerindeki değişimin esas nedeninin ekonomik göstergelerin olumsuz seyri olduğunu düşünüyorum. Şöyle bir entellektüel deney yapalım. Son hafta içinde yayınlanan iki veriyi, Ocak dış ticaretini ve Şubat enflasyonunu ele alalım. Diyelim ki, Ocak 1997'de ihracat ithalattan daha hızlı arttı ve neticede dış ticaret açığı Ocak 1996 düzeyinde kaldı. Şubat TEFE enflasyonu ise yüzde 3.5 çıktı. Acaba bu durumda piyasalar siyasi bunalım karşısında aynı tepkiyi gösterir miydi? Faizler 15 puan artar, İMKB endeksi üç günde yüzde 15 düşer ve TL'nin değer kaybı hızlanır mıydı? Yoksa, daha önce başka siyasi bunalımlarda olduğu gibi, kısa bir tepkisel çalkantıdan sonra, tekrar toparlanırlar mıydı? Bize ikinci ihtimal çok gerçekçi geliyor.

En çok, bu duruma şaşıranlara, yani faizlerin daha da düşeceğine, Borsanın daha da yükseleceğine, enflasyonun ise denetim altına alındığına - üstelik iktisatçıların tersini söylemesine rağmen- inananlara şaşıyorum. Biliyorum, iktisatçıların piyasa ile ilgili tahminlerinde, özellikle zamanlama konusunda büyük yanılığları oluyor. Ancak, gene de iktisat teorisi bize uygulanan politikaların sonuçlarını öngörme olanağını veriyor. Hiç bir kitapta, yüksek enflasyonlu ve hızlı büyüyen bir ekonomide, hem maliye politikası hem de para politikası gevşek tutulunca ekonominin istikrara yöneleceği yazmıyor. Yazmaz, yazamaz.

RP hükümeti, kamu maliyesini kemiren sorunlara, vergi kaçacağına, sosyal güvenlik kurumlarının iflasına, vs. yapısal reformlarla çözüm getirmekten siyasi hesaplarla kaçınıyor. Öte yandan, popülist mülhazalarla kamu tüketimini ve yatırımlarını azaltmayı reddediyor. Bu durumda, kamu kesimi borçlanma gereksinimi yüksek seyrediyor. Aynı anda, kısmen ideolojik bir faiz fobisi ile,

kısmen de büyüme hızının düşmesini istemediğinden, sıkı para politikası uygulanmasını da istemiyor. Üstelik, bu konuda Merkez Bankası da aynı paralelde bir takım geçici gözboyama operasyonları düzenliyor. Yok "havuz hesabı", yok "bedelsiz ithalat", yok "Merkez Bankası karını bütçeye gelir yazmak", vs. vs. Ama, arada banknot matbaası habire çalışıyor ve para arzı artıyor. Peki, o zaman soruyorum. Bu ekonomi nasıl yavaşlayacak? Yavaşlamazsa, dış açık ve enflasyon ne olacak?

Gerek dış ticaret gerek enflasyonla ilgili olarak son yayınlanan sayılar, Türkiye ekonomisinde en küçük bir istikrara yönelişin söz konusu olmadığını kanıtıyor. Sayılar birbirini destekler nitelikte. Parite değişimine rağmen dolar bazında ithalatın yüzde 10'un üstünde artması, en büyük artışın ise tüketim mallarında olması, iç talebin fevkalade yüksek düzeyde seyrettiğine işaret ediyor. Bu durumda, enflasyonun bırakın düşmesini ancak yükselmesi söz konusu olabilirdi. Nitekim öyle oldu. Türkiye ekonomisi, RP hükümetinin Merkez Bankasının desteği ile sıkı para politikasından vazgeçmesinin faturasını yavaş yavaş ödemeye başlıyor. Bu gelen ilk taksit; arkası var. Siyasi bunalımın çözümlenmesi halinde bile, gevşek para politikasından en kısa sürede sert bir U-dönüşü yapılmadığı takdirde, önümüzdeki dönemde ekonomide istikrarsızlığın ve piyasalarda uçuculuğun büyük ölçüde artacağını tahmin ediyorum. (9 Mart 1997)

KUR POLİTİKASI DEĞİŞMELİDİR

Şubat ortasında bu sütunda dolar mark paritesindeki değişmenin Türkiye'nin döviz kuru politikasını nasıl etkileyeceğini sorgulamıştık. Kısaca hatırlatalım. Merkez Bankası ve mali piyasalar, kuru içinde "1 dolar + 1.5 mark" olan bir döviz sepeti üstünden hesaplıyorlar. Sepetin değer kaybı ile TEFE enflasyonu karşılaştırılıyor. İkisi başbaşa giderse, sanayinin rekabet gücünü koruduğu varsayılıyor. Enflasyon daha yüksekse TL'nin değer kazandığı, daha düşükse değer kaybettiği kabul ediliyor. Biz, artık bu sepetin Türkiye ekonomisinin gerçeğini yansıtmadığını ifade ettik. Neden olarak da Gümrük Birliği Anlaşmasının uygulamaya girmesini gösterdik. Fazla gecikmeden TL'yi AB paralarına, yada kısaca DM'ye bağlamanın daha yararlı olacağını söyledik. Yazı çıkınca, G.Erçel aradı ve bir küçük not faksladı. Araştırmalara göre, dış ticaretini yüzde 60'dan fazlasının dolar üstünden yapıldığı hesaplanmış. Buradan, kullanılan sepetin gerçekçi olduğu sonucuna varılıyor. Geçen hafta sonu, Yeni Yüzyıl'da Ertuğ Yaşar da benzer bir analiz yapmış.

Ben, ilk önerimde ısrar etmek istiyorum. Böylece, dolaylı biçimde döviz kurunun son dönemdeki seyrini de kısaca değerlendirmek olanağını bulacağız. Rekabet gücü açısından, dış ticaret işleminde hangi dövizin kullanıldığı tümü ile kaydı bir olaydır. AB üreticisi veya tüccarı, akreditifini dolarla açabilir veya dolar akreditifini isteyebilir. Bu hiç bir şey demek değildir. Mühim olan, adamın fiyatını tesbit ederken kullandığı çapraz kurdur. Alman ithalatçısının düşünelim: parite 1.48 DM iken 1 dolara satın aldığı malı, parite 1.71 DM'ye çıkınca 0.87 dolara

almak isteyecek. Yoksa, kendi satış fiyatı DM cinsinden yükselir. Aynı şekilde, Alman ihracatçısı 1.48 DM karşılığı 1 dolara sattığı malı yeni paritede 0.87 dolara satacak. Akreditifler dolarla açılıyor ama fiili fiyat çapraz kur tarafından belirleniyor. Demek ki, tartılı kur hesaplarken, mühim olan fiyatların kote edildiği kurlar değil, dış ticaretin yapıldığı ülkelerdir. AB üyeliği ile birlikte, Türkiye'nin dış ticaretinde doğal olarak AB'nin zaten yüzde 50'lere yaklaşan payı yükselmektedir. Bunun yüzde 60'ların üstüne çıkması, hatta geçmesi beklenmektedir. Türk üreticileri açısından, AB üreticileri ile rekabet, gerek iç piyasada gerek dış piyasada en önemli konudur.

Şimdi döviz kurunun son dönemdeki seyrine bakalım. Ortalama Mart değerlerinden gidiyorum. Son 12 ayda, TEFE yüzde 78 civarında yükselmiş. DM ise sadece yüzde 57 değer kaybetmiş. Başka bir deyişle, GB'nin ilk yılında TL diğer AB ülkeleri paralarına kıyasla ortalama yüzde 13 civarında değer kazanmış. Yukarıdaki hesaba geri dönelim. Türk ihracatçısının maliyetleri TEFE'ye paralel artıyorsa, 1.67 DM fiyat talep etmek zorunda. Bu durumun AB'ye ihracatımızı olumlu etkileyeceğini söyleyemeyiz. İç piyasada ise, aynı şekilde AB malları yüzde 13 ucuzladığına göre, ithalat kesinlikle yükselecek. Halbuki, döviz sepeti bazında hesap yaparsak, son 12 ayda TL'nin nominal değer kaybı yüzde 70; yani reel değer kazanması sadece yüzde 4. Bu yüzde 4'ün makroekonomik nedenlerden kaynaklandığını kabul etsek bile, geriye açıklanması gereken yüzde 9 kalıyor. GB'ye yeni girmiş bir ülkenin bir yılda parasını yüzde 9 kıymetlendirmesi bizce pek akıl karı değil.

Tekrar etmek istiyorum. GB ciddi ve kalıcı bir durumdur. Artık Türkiye için önemli olan AB paralarına göre döviz kurudur. Orada hata yapılırsa, dış ticarete olumsuz etkisi çok büyük olacaktır. Bir an önce, kur politikasını dolardan kurtarmak, AB paralarına yada kısaca DM'ye kilitlemek gerekmektedir. Bunda gecikmenin maliyeti beklenenden çok daha yüksek olabilir. Kendi hesabıma, kur politikasını bundan sonra sadece DM'ye bakarar değerlendireceğim; sepet mepet kullanmayacağım. Çünkü doğrusu budur. (16 Mart 1997)

OTOMOBİL SANAYİNDE YENİDEN YAPILANMA

Binek arabası sanayi toplumunun belki de en önemli simgesi. Tren, buharlı gemi, uçak, neticede toplu taşıma araçları oldukları için, bireye tam hareket olanağı vermiyorlar. Otomobil öyle mi? Bir tek kişiyi istediği yere, istediği saatte, istediği yoldan taşıyor. İlk yaygınlaşmaya başladığı yüzyıl başından bu yana bireycilik ve özgürlükle özdeşleşmesinin ardında bu somut olgu var. Binek arabası, zaman ve mekan anlayışımızı değiştirerek 20.inci yüzyıl sanayi medeniyetine damgasını vuran temel ürünlerin başında geliyor. Dolayısı ile, otomobil sanayi hep dikkati çeken bir sektör. Şu anda gelişmiş ekonomilerde milli gelir içindeki payı yüzde 2'nin altında seyrediyor ve pek çok hizmet sektörünün, örneğin mali kurumların, eğitimin, turizmin, vs. altında. Ona rağmen, kamuoyunun en çok ilgisini çeken sektörlerden biri olma özelliğini sürdürüyor. Otomotiften haberler, medyada daima ön sıralarda yer alıyor.

Geçtiğimiz hafta, Renault'nun Belçika'daki fabrikasını kapatma kararı gene gürültü kopardı. Avrupa otomobil sanayi bir süredir ciddi sıkıntılarla karşı karşıya. Sektörde fazla kapasite var. AB otomobil üreticileri, uzun süre Japon rekabetine karşı korundular. Bu nedenle, yeni teknolojileri uygulamakta geciktiler. Araya tek pazarın kurulması girdi. Şimdi, kıran kırana bir rekabet var. Zamanında gerekli yeniden yapılanmayı gerçekleştiremeyen üreticileri sıkıntılı günler bekliyor. AB'nin en büyük otomobil üreticisi yüzde 12 pazar payı ile Volkswagen; onu biraz geriden General Motors'un sahip olduğu Opel izliyor. İkisi de Alman firması. Verimlilik, maliyet, vs. gibi rekabet gücünü belirleyen konularda da bu iki firma AB üreticileri arasında ilk iki sırayı alıyorlar. Nitekim, bu yıl her iki firma tam kapasiteye yakın çalışıyor ve yüksek karlılık sağlıyor. Diğerleri ise, şu yada bu şekilde maliyet, model, kapasite fazlası, vs. sorunları ile karşı karşıya; dolayısı ile karlılıkları ya çok düşük, yada zarardalar. Ford, Fiat, Peugeot ve Renault bir yandan iki liderle, diğer yandan hızla AB piyasasına giren Japon üreticileri ile rekabetin ağırlığı altında ezilmeye başladılar. Renault'yu Belçika'daki fabrikasını kapatma zorunda bırakan bu süreç. Bir ay önce Ford da İngiltere'deki bir fabrikasını kapatma kararı almıştı.

Bir haber de Türkiye'den geldi. Koç Holding bünyesinde yer alan Otosan'da hem Ford'un hisse payı yükseldi hem de satış şirketi ve üretim şirketi birleştirildi. Benzer gelişmelerin Tofaş ve Oyak-Renault'da söz konusu olduğu biliniyor. Yani, Türkiye'nin otomobil üreticileri, Gümrük Birliği sonrasında yeniden yapılanma sürecine girdiler. Sektörün nitel sorunları böylece su üstüne çıkmaya başladı. Türkiye'nin dışa kapalı ithal ikamesi döneminde yapılan politika hatalarının faturası, gecikmiş de olsa, yavaş yavaş ödeniyor. Çünkü, Türkiye o dönemde uzun vadede yürümesi olanaksız bir karma modeli tercih etti. Otomobilde, ne Arçelik gibi bir yerli firma yaratabildik; ne de Alman Ford'u yada Opel gibi tümü ile çok-uluslu devlere ait otomobil üreticilerine izin verdik. Garip bir yapı oluştu: yönetim ve pazarlamanın yerli ortakta olduğu "joint-venture"lar kurduk. Yüksek gümrük duvarları rant yarattığı sürece, yabancı ortak bu duruma aldırmadı. Ama ne zaman ekonomi dış rekabete açıldı, aniden hava değişti. Şimdi, yabancı firma haklı olarak hem pazarlamayı hem de yönetimi istiyor. Çünkü, artık Türkiye AB tek pazarının bir parçası; buradaki üretim aynı rasyonelliğin içinde yer almalı. Kendi hesabıma, Gümrük Birliği anlaşması kesinleştikten sonra eski anlayışla otomobil sanayine giren Sabancı'nin ve Anadolu Holding'in mantığını hiç anlamadım. O projelerin geleceğine hep kuşku ile baktım. Önümüzdeki yıllarda Türkiye'nin otomobil sanayinde ciddi değişiklik olmasına kesin gözü ile bakabiliriz. (23 Mart 1997)

SİYASETTE SENARYO ENFLASYONU

Bu hükümet kurulduğunda altı ay ömür biçmiştim. Yılbaşını geçemeyeceğini öngörüyorum. Mantığını o sıralar açıklamıştım. RP'yi iktidara getirip orada uzun süre tutmanın laik kamu oyu ile yarattığı gerginlik, DYP içinde önce çok ciddi gerilimlere, sonra kopmalara yol açar diyordum. Tahminimde

yanıldım. Gerilimler oldu; tek tük milletvekillerinin kopması da yaşandı. Ancak, bir yandan Çiller'in Meclis soruşturmalarından kurtulma kararlılığı, diğer yanda iktidar nimetlerinden uzaklaşma korkusu, DYP'yi bir arada tuttu ve hükümet yılbaşını sağ sağlam çıkardı. Bir anlama, o tahmini iktisatçının her zamanki "konjonktür-yapısal nedenler" açmazının bir örneği olarak görebiliriz. Uzun dönemde, benim beklediğim yapısal nedenler işleyecek olsa bile, kısa dönemli konjonktür farklı cereyan etti. Ancak, yılbaşından sonra laik kamuoyunun baskısı artmaya başladı. Araya MGK'nin de girmesi ile süreç yeni bir düzeye taşındı. İmam hatip ortaokullarının kapatılması gibi, çözümü çok zor bir noktaya geldi. Alıştığımız fiyat enflasyonuna bir de siyasi senaryo enflasyonu eklendi.

Türkiye ekonominin hassas dengeleri açısından siyasi istikrarın önemini göz önünde tutarak, bu senaryoları ele almak istiyorum. Önce bir gözlem. Bence, RP-DYP hükümeti son bir ay içinde ciddi şekilde zayıflamıştır. Başka türlü ifade etmek istersek, Erbakan hükümetinin, bırakın Meclis'in normal dönem sonu olan 2000 yılını, Çiller'in Başbakanlığı alacağı Haziran 1998'e kadar sürmesi ihtimali çok düşüktür. Bu olgu, ekonomiden alışık olduğumuz kısa ufkun siyasete de yansıdığı anlamına geliyor. Şu anda en çok Eylül'e uzanan bir tahmin yapmak gerçekçi duruyor; çünkü daha sonrası çok belirsiz.

İlk senaryo, RP hükümetinin kör topal Eylül ayına kadar sürmesidir. Düşük de olsa böyle bir ihtimal var: yeni bir hükümet modeli bulunmadığı sürece, koalisyon alternatifsizdir. Fakat, bu süre içinde hükümet zayıflamaya devam edecektir. Her an bozulabilir bir hükümet, RP'yi mümkün olduğu kadar popülist politikalar uygulamaya iter. Memur maaşlarından destek fiyatlarına ve yatırımlara, zaten bozuk olan kamu dengesi iyice bozulur. Ayrıca, RP kanadı sıkı para politikasına da direnecektir. Mevcut dengesi ile ekonomi yaz aylarını aşabilir ama sonbahara fevkalade tehlikeli eğilimlerle girileceğine kesin gözü ile bakabiliriz. Doğallıkla, popülist politikanın devamı olan özelleştirme çabaları dışında herhangi bir yapısal reform beklememek gerekiyor.

İkinci senaryo, yazdan önce bu hükümetin bozulması ve yerine Meclisten en az bir ila birbuçuk yıl sürecek nisbeten istikrarlı yeni bir koalisyon çıkmasıdır. Şimdilik böyle bir koalisyonun kendiliğinden kurulması ihtimali düşük duruyor. Bir yanda DSP-CHP arasında, diğer yanda ANAP-DYP arasında aşılması gerçekten zor duvarlar var. Bu partiler (daha doğrusu liderleri) anlaşılabilirse idi, zaten Erbakan hükümeti ortaya çıkmazdı. Böyle bir hükümet konjonktürel anlamda ekonomiyi bir miktar nefes aldırabilir. Örneğin IMF ile daha ciddi müzakerelere oturulması beklenir. Gene, yapısal reformlarda ciddi adımlar atması söz konusu değildir.

Üçüncü senaryo, yazdan önce Erbakan hükümetinin gitmesi ve yerine bir erken seçim koalisyonu kurulmasıdır. Böyle bir oluşumun, ancak askerlerin ve Demirel'in manevra ve baskıları ile gerçekleşebileceğini düşünüyorum. Muhtemel seçim tarihi sonbahar aylarıdır. Doğallıkla, bu hükümetten ekonomide "idare-i maslahat" ötesinde bir şey beklememek gerekiyor. Buna karşılık, seçim sisteminin değiştirilmesi gibi bir takım siyasi reformları Meclisten geçirme iradesi oluşabilir. Ekonominin kaderi, haklı olarak, seçim sonrasına, yeni Meclise ve oradan çıkacak yeni hükümete endekslenmektedir.

Hangisi olur? Bir şey diyemiyorum. Hangisinin olması daha iyi olur? Bu sorunun da cevabı zor ama, iki türlü dar bölgeli seçim sistemi ile sonbaharda seçim yapılması belki de Türkiye'nin şu anda yaşadığı siyasi kilitlenmeyi aşmanın bir yolu olabilir diye düşünüyorum. (30 Mart 1997)

İÇ BORÇLANMA VE ENDEKSLENMİŞ TAHVİLLER

Daha 1983'te "Alternatif Büyüme Stratejisi" (İletişim Yay.) adlı çalışmamda, banka mevduatında ve devlet tahvillerinde endekslemenin yararlı olacağını savunmuştum. Yüksek enflasyon altında yaşayan ülkelerin deneyimi, mali sektörde endekslemenin nisbeten kolay gerçekleştiği ve yararının zararından çok daha fazla olduğu şeklinde idi. Ancak, birbiri ardından gelen hükümetler ve Merkez Bankası yönetimleri, bazen anlamakta zorlandığım nedenlerle, mali piyasalarda endekslemeye karşı çıktılar. Sonunda, bu yeniliği Türkiye ekonomisine getirme fırsatını Erbakan hükümeti kullandı. 4 Mart'ta yapılan talihsiz ve başarısız ihaleden sonra, 1 Nisan ihalesinde 109.8 trilyon TL (860 milyon dolar) tutarında iki yıl vadeli "TÜFE çarpi" diye adlandırılan tahvil satıldı. Normal olarak, endeksli kağıtlarda, hem vade içinde her yıl faiz kuponu, hem de vade sonunda da ana para endeks katsayısı ile çarpılarak ödenir. Hazinesin geliştirdiği sistem daha karmaşık. Gene neden bu yöntemin seçildiğini anlamış değilim (fazla merak da etmedim zaten). Ayrıntılı şekilde açıklamak gerekiyor.

Mekanizma şöyle işliyor. İhalenin açıldığı tarihten önce son açıklanan 12 aylık TÜFE enflasyonu alınıyor ve bunun üç aya tekabül eden bölümü hesaplanıyor. 4 Mart ve 1 Nisan için, Şubat 1997 enflasyonu olan yüzde 77.7 baz alınıp üç aylık enflasyon katsayısı yüzde 15.5 yada 1.155 şeklinde bulundu. İhalede ise, yıllık bazda bir risk primi yada reel faiz belirleniyor. 4 Mart'da yüzde 25, 1 Nisan'da ise yüzde 24 oldu. Hem faiz, hem de enflasyon payı, üç ayda bir tahvil sahibine ödeniyor. Örnek olarak 4 Mart tarihli 100.000 TL nominal değerli bir kağıdı alalım. 5 Haziran'da tahvil sahibinin alacağı faizi nasıl hesaplayacağız? Yüzde 25'in üç aylık kısmı yüzde 6.25 yani 6.250 TL ediyor. Bunu enflasyon katsayı 1.155 ile çarpınca, 7.219 TL buluyoruz. Ancak, buna ek olarak, tahvil sahibi yüzde 15.5'lük enflasyon payı olarak 15.500 TL alıyor. Toplam 22.719 TL ediyor. Bundan yüzde 13.2 vergi stopajını düşüncü, 19.720 TL yada yüzde 19.7 nominal faize tekabül ediyor. Haziran ayında, bu kez Mart-Mayıs TÜFE enflasyonu bir sonraki üç ay için enflasyon katsayısını belirliyor. 5 Ekim'de aynı mantıkla gene enflasyonla düzeltilmiş faiz ödemesi ve enflasyon payı tahvil sahibine ödeniyor. Böyle üç ayda bir yapılan ödemelerle iki yıl göz açıp kapayıncaya kadar geçip gidiyor...

Eczacıbaşı Menkul Değerler Araştırma Uzmanı Turgut Tokgöz, beklenen enflasyon ve TÜFE'nin çok az altında seyreden devalüasyon varsayımları altında 4 Mart'ta çıkan tahvillerin net dolar getirisini hesaplamış: yüzde 22.5 çıkıyor. Buna göre, devalüasyon TÜFE'nin çok üstünde seyretmedikçe, dolar cinsinden yüzde 10 ve üstü net reel faiz garanti gibi duruyor. Ancak, mevcut sistemde herşeye rağmen tahvili alanlar küçük bir enflasyon riski taşıyorlar. Onun da

nedeni, enflasyon katsayısının bir önceki üç aya göre hesaplanması. İlk 21 ayda enflasyonda aniden büyük bir sıçrama olursa bir sorun yok; çünkü bir sonraki katsayıya yansıyor. Ama, son 3 aydaki sıçrama tamamen tahvil sahibinin riski olarak kalıyor.

Önerimiz, üç ayda bir anapara enflasyon düzeltmesi ödeyen bu sistemle piyasaları alıştırdıktan sonra, Hazine'nin daha basit olan ve endeksleme mantığı ile daha tutarlı olan yönteme geçip anaparayı sadece geri ödemede endekslemesidir. Bu da yapıldığı takdirde, endekslenmiş tahviller iki önemli işlevi başarı ile yerine getireceklerdir. Bir yandan, tasarrufçuya riski düşük bir enstrüman sağlayacaklar. Diğer yandan da, Hazine'nin yüksek enflasyonun içerdiği istikrarsızlığa rağmen iç borçlanmayı iki yıl hatta daha uzun vadelere çekmesi mümkün olacak. Ayrıca, piyasalar alıştıkça, net reel faizin yüzde 10 ve hatta altına düşmesi de pekala mümkün duruyor. Bütün bunlar Türkiye'de kamu maliyesinin sorunlarını çözmez ama, hiç olmazsa Hazine'nin kısa vadeli borçlanma nedeni ile oluşan likidite sorunlarını hafifletir. Ayrıca, endekslenmiş tahvillerin iç borçlanmada payı arttıkça, hükümetlerin para basıp iç borçtan kurtulma gibi çok hatalı yollara gitmeleri ihtimali de azalır. (6 Nisan 1997)

NASIL YAVAŞLAYACAK?

Geleneksel olarak, yaz aylarında, yaz güneşi ortalığı kavurmaya başlayıp sıcağın bastırınca, Türkiye gevşer. Seçkinler yazlıklarına, Ege ve Akdeniz'in mavi sularına kaçar. Meclis tatile girince siyaset hafifler. Sebze meyvanın bollaşması, yakacak ihtiyacının olmayışı vatandaşa biraz olsun geçim sıkıntısını unutturur. Okulların açılmasına, üniforma, defter kitap sorunlarına daha çok vardır. Belki ilk okulu ve liseyi bitiren çocukları olanlar, sınav sonuçlarını beklerken biraz tedirgin olur. Onun dışında yaz rehaveti topluma hakimdir.

Bu yaz da farklı geçmedi. Çiller'in desteği ile Erbakan'ın iktidarı ele geçirmesine ve dış politikada, ekonomide, iç siyasette önemli gelişmeler olmasına rağmen, Ağustos'un ikinci yarısına aslında olaysız ulaştık. Atalarımız "Ağustos'un yarısı yaz, yarısı kış" demişler. Havaaların serinleme zamanı yaklaştı. Sıcak güneş soğudukça, yazın sükuneti de yerini sonbaharın sinirine, tatilden geri dönmenin huysuzluğuna bırakacak.

Bu ortamda, sonbaharla birlikte ekonominin gündemine gelecek konular da yavaş yavaş tartışma zeminine girmeye başladı. Geçen haftanın konusu, Türkiye ekonomisinin, bugünkü yüksek büyüme hızının daha ne kadar süreceği idi. Çiller, önce gururla ekonominin ilk yarıda yüzde 6'nın üstünde büyüdüğünü müjdeleyip, hükümetin 1996 yılı büyüme hızı tahminini yüzde 4.5'tan yüzde 5.5'a revize ettiğini açıkladı. Ardından, bunun piyasaları rahatsız ettiğini duymamış olmalı ki, üçüncü çeyrekte ekonominin yavaşlamaya başlayacağını iddia etti.

Gerçekten, 1996'nın ilk günlerinden bu yana, ekonominin en önemli sorunu, 24 Aralık seçimleri öncesinde uygulamaya sokulan seçim ekonomisinin neden olduğu yüksek büyüme hızıdır. Yanlış anlamaya izin vermemek için, her fırsatta tekrarlıyoruz: yüksek büyüme karşı değil. Popülist politikalarla

arttırılan iç tüketimden kaynaklanan yüksek büyümeye karşıyız. Çünkü, iç talebi pompalayarak büyüme yaratılınca, kısa süre içinde ya enflasyonda, ya dış dengede, büyük bir ihtimalle her ikisinde, ciddi darboğazlar beliriyor. Ekonomi, o büyüme hızını sürdürüyor. Ya bir istikrar paketine, ya bir bunalıma, çoğunluklu her ikisine mahkum oluyor.

Yıl başında, 1996 yılı beklentilerimizi oluştururken, 1996'nın bir yavaşlama yılı olacağını öngörmüştük. Hangi varsayımla? Yeni meclisten çıkacak merkez sağ hükümetinin, iktidarının ilk yılında istikrara yöneleceği varsayımı ile. Bilindiği gibi, bu siyasi varsayım tutmadı. Hatta, tam tersi gerçekleşti. RP, tarihinde ilk kez başbakanlığı ele geçince, yıllardır seslendirdiği popülist talepleri kısmen dahi olsa karşılama zorunluluğunu hissetti. Dolayısı ile, 1996'nın ikinci yarısından itibaren, ekonominin yeni bir genişleme dönemine girmesi ihtimali belirdi.

Temmuz başından bu yana, ekonomiyi yakından izleyen profesyonel iktisatçıları esas rahatsız eden husus budur. Çiller'in 1995'te gaza basmasının olumsuz etkileri daha telafi edilmeden, 1996 yazında ekonomi yeni bir iç talep artışı şoku ile karşı karşıya geliyor. Hükümet, en azından icraatının ilk aylarında, bir yandan kamu harcamalarını arttırırken, diğer yandan faizleri ve devalüasyonu denetim altında tutmaya çalışıyor. Yani, iç talebi canlı tutuyor.

Türkiye yüksek enflasyona alışkın olduğundan, bu kez de büyüme hızına esas tehdit dış denge. Bu yıl dış ticaret sayılarının yayınının Gümrük Birliği nedeni ile gecikmesi, tahmin yapmayı zorlaştırıyor. Ancak, 1996'nın son çeyreğinde yada 1997'in ilk yarısında ekonomide ciddi bir yavaşlamanın başlaması ihtimali çok yüksek duruyor.

Peki, nasıl yavaşlayacak? Hükümetin bilinçli şekilde uyguladığı bir istikrar paketi yolu ile mi? Yoksa, mali piyasaların kur ve faizi yükselterek hükümete zorlaması yolu ile mi? Önümüzdeki haftalarda bu konuya sık sık geri döneceğiz. Şu andaki beklentimiz, ikincisinin daha gerçekçi olduğu şeklindedir. (13 Nisan 1997)

"BIG MAC" DÖVİZ KURLARI

Bu işi The Economist başlattı. Her yıl Nisan ayında hamburger fiyatlarından hareketle ülke paralarının değerini hesaplıyor. İlginç sonuçlar elde ediyor. Piyasalarda oluşan döviz kurunun ne ölçüde gerçek satın alma gücünü yansıttığının bir göstergesi çıkıyor. Neden hamburger? Çünkü, dünyanın en büyük çokuluslu şirketlerinden biri olan Mcdonalds fastfood zinciri var. Şaşırtıcı ama gerçek. Mcdonalds'ın ünlü "Big Mac" hamburgeri, 79 ülkede aynı gramajda et, aynı standart ekmek ve aynı kutu ile, aynı dekorasyona sahip dükkanlarda aynı üniformayı giyen satıcılar tarafından satılıyor. Yani, ister İstanbul'da, ister Tokyo'da, ister Moskova'da, "Big Mac" deyince tam anlamı ile aynı malı alıyorsunuz.

Teorik olarak, bu malın her yerde aynı fiyata satılması gerekiyor. Buradan hareketle, "Big Mac" fiyatlarını eşitleyen döviz kurlarına Satın Alma Gücü Paritesi

diyebiliriz. İngilizcesi "Purchasing Power Parity" yada PPP. PPP, cari döviz kurlarıyla, ülkelerin milli gelir sayılarını karşılaştırmayı kolaylaştırıyor. Ülke parasının aşırı değerli yada düşük değerli olup olmadığını görmeye yardımcı ediyor. The Economist'in geçen haftaki sayısında 33 ülke için "Big Mac" döviz kurları gene yayınlandı. Bazı olarak ABD alınmış. Her ülke parasının dolara kıyasla ne kadar pahalı yada ucuz olduğu da ortaya çıkıyor. Ne yazık ki, Türkiye bu listede yer almıyor. Bunun anlamı üstünde de ayrıca düşünmek gerekir.

Aşağıdaki tabloda, Türkiye için ilginç 13 ülkede ve Türkiye'de "Big Mac" fiyatları cari kurlarda dolar cinsinden veriliyor. İkinci sütunda ise, o ülkenin hamburger açısından ABD'den ne kadar pahalı (+) yada ucuz (-) olduğu var. Örneğin, İsviçre Amerika'ya kıyasla yüzde 66 daha pahalı. Çin ise % 52 daha ucuz. Buradan, İsviçre, Danimarka, Almanya gibi ülkelerin tümü için cari döviz kurunun dolara kıyasla aşırı değerli olduğu sonucuna varabiliriz. Ancak, 1995 Nisanına kıyasla, dolardaki yükselme nedeni ile AB ülkeleri nisbi olarak ucuzlaşmışlar. Örneğin İsviçre 1995'te yüzde 124 daha değerli idi. Japonya'da değişim daha da önemli: 1995'teki döviz kurunda yüzde 100 olan fark şimdi yüzde -3'e dönüşmüş. Japon yeni artık anlaşılabilir aşırı değerli değil. Çin ise, bu grupta parasını dolara kıyasla en düşük değerli tutan ülke. Doğu Avrupa ülkeleri ve son devalüasyondan sonra Meksika da, paralarını düşük değerli yapmış.

Türkiye'nin durumu ilginç. "Big Mac" İstanbul'da 235 bin TL'ye satılıyor. Amerika'dan yüzde 26 daha ucuz. Acaba buradan TL'nin şu anda dolara göre düşük değerli olduğu sonucunu çıkartabilir miyiz? Evet. Bu arada, Polonya, Macaristan ve Rusya gibi doğrudan rakibimiz olmaya aday ülkelerin paralarını daha da düşük değerli tuttuklarına dikkati çekelim. Doğallıkla, Çin ve Hong Kong'u mukayese dışı tutuyoruz. Bütün bunlardan ne sonuç çıkıyor? Bir sonuç çıkartmak şart olmasa gerek. Bayram içinde keyifli bir okuma olur diye düşündüm. O kadar. (20 Nisan 1997)

Ülke	BigMac fiyatı (\$)	Sapma (%)
A.B.D.	2.42	0
İsviçre	4.02	+ 66
Danimarka	3.95	+ 63
Belçika	3.09	+ 28
Almanya	2.86	+ 18
Kore	2.57	+ 6
Japonya	2.34	-3
Singapur	2.08	- 14
Meksika	1.89	- 22
Rusya	1.92	- 21
Macaristan	1.52	- 37
Polonya	1.39	- 43
Hong Kong	1.28	- 47

Çin	1.16	- 52
TÜRKİYE	1.78	- 26

ANADOLU'NUN DİNAMİZMİ

Ekonomide makroekonomik dengesizlik öngördüğümüz şekilde sürüyor. Sonbahardan bu yana para politikasının hükümetin talepleri ile uyumlu gitmesi yaz aylarından itibaren sorunları ağırlaştırarak gibi duruyor. RP hükümetinin ömrü hakkındaki spekülasyonların artması ile birlikte, siyasi istikrarsızlık beklentisi de devreye girdi. Mali piyasalarda Eylül'den önce bir takım çalkantıların oluşması ihtimali de o ölçüde yükseliyor. Neyse ki, aynı anda reel ekonomiden sık sık güzel haberler, Türkiye ekonomisinin Ankara'ya karşı bağımsızlık kazandığının mikro işaretleri geliyor. Bayramdan önce Tübitak, bilimsel üretimin bir ölçüsü olan referans gösterilme endeksinde Türkiye'nin yukarı tırmanmaya başladığı açıkladı. Ayrıntıya inince, özellikle sosyal bilimlerde hala geride olduğumuzu gördük. Ama, gene de önemli bir gelişme olduğunu düşünüyoruz.

Perşembe günü Yeni Yüzyıl'da çıkan bir başka haber bizi sevindirdi. Tekstil ve konfeksiyon sektöründe yatırımların dalga dalga Anadolu'ya kaydığını okuduk. Bir süredir, şahsi temaslarımızda bu eğilimi görüyorduk. Rekabetin yoğun olduğu sektörlerde çalışan firmalar, artık yatırım kararı alırken maliyet konusunda çok hassas olmaya başladılar. Doğallıkla, ihracat ağırlıklı çalışan firma ve sektörler için, üretim maliyetleri büyük önem taşıyor. Dış piyasalarda ekmek aslanın ağzında. Yatırım ve üretimin yerini seçerken, duygusal davranacak manevra alanı yok. Nerede en ucuz üretim yapılacaksa, patron sevse de sevmese de, neticede yatırımı oraya götürecektir.

Özellikle emek yoğun sanayiler için İstanbul ve civarının artık mukayeseli üstünlüğü kalmadı diyebiliriz. Nedenlerini hepimiz biliyoruz. Bütün maliyetler İstanbul'da daha yüksek. Arazi çok daha değerli. Su ciddi bir sorun. Ulaşım zor ve pahalı. Daha çok kira ödeyen, daha çok yol parası veren işçinin reel geliri aynı olsa bile nominal ücreti düzeyi de ona göre daha yüksek. Neden? Çünkü önce İstanbul sonra Marmara Bölgesi 1983'den itibaren ihracat patlamasının motoru oldu. Buna karşılık, başta kentsel altyapı, diğer hizmetlerin arzı sanayi istihdamındaki hızlı artışı destekleyecek düzeye çıkartılmadı. Ciddi darboğazlar oluşmaya başladı. Bankacılık, eğlence, medya, reklamcılık, ticaret, vs. dış rekabet sorunu olmayan hizmet sektörleri için bu maliyet artışlarını nihai kullanıcıya yansıtmak mümkün. O nedenle, onlar İstanbul piyasasında yaşamaya devam edecekler. Ama imalat sanayi için, hele kullandığı emek gücü özel yetenek ve beceri istemiyorsa, üretimi İstanbul ve civarında sürdürmek bir külfete dönüştü.

Sanayinin İstanbul ve civarından kaçmaya başlamasını, yakın dönem ekonomi tarihimizin en önemli olaylarından biri olarak görüyorum. Türkiye'nin ekonomik coğrafyasında 50 yıllık eğilimler değişmeye başlıyor. 1983'ten önce,

piyasanın reddedildiği komuta ekonomisi döneminde, Anadolu'nun geliştirilmesi için çok büyük çabalar sarfedildiğini, teşvikler verildiğini hatırlayalım. Ne oldu? Koca bir hiç. Şimdi, piyasa mekanizması kendi içinde aniden sanayi üretimini Anadolu'ya taşımaya başlıyor. Sadece İstanbul ve civarı kökenli firmalar bunu yapmıyor. Aynı zamanda, irili ufaklı pek çok Anadolu kentinde, bölgenin mukayeseli üstünlüklerini kullanan yerel firmalar yeşerdi.

Şüphesiz, bu dinamiğin oluşmasında Özal'ın iletişim ve ulaşım altyapısında gerçekleştirdiği büyük atılımın da payı var. Ancak, bugün Anadolu'da esen yatırım ve üretim rüzgarı esas gücünü rekabetçi piyasanın getirdiği teşebbüs ruhundan ve düşük maliyet arayışından alıyor. Teşviklerin, KİT'lerin yapmadığını piyasa mekanizması yapıyor. Anadolu hızla sanayileşiyor. Bu yeni olgunun Türkiye'nin ekonomik olduğu kadar toplumsal ve siyasi tarihi açısından son derece önemli olduğu kanısındayım. (27 Nisan 1997)

BÜYÜK ŞİRKETLER

Fortune dergisi her yıl yaptığı gibi ABD'nin en büyük 1000 şirketi ile ilgili ayrıntılı bilgileri 28 Nisan tarihli sayısında yayınladı. Hatırladığım kadar, bunun hemen ardından ABD dışı dünyanın şirket sıralaması yayınlanır. Gözler o listede Türk şirketlerini arar. TEK, TPAO gibi KİT'ler dışında, Koç ve Sabancı grupları da özel sektörü temsilen bir süredir bu listeye giriyorlar. Bu hafta, ABD'nin büyük şirketleri üstünde durmak istiyorum.

1983 öncesinde uygulanan ithal ikameci sanayileşme modelinin bize bıraktığı iyi ve kötü miraslar arasında bir tanesi sık sık gözden kaçıyor. Türkiye'de aslında büyük şirket yok. Bunun bir çok nedeni var. Sanayinin sadece iç taleple sınırlı kalarak büyümek zorunda kalması en başta geliyor. Kayıtsız ekonominin yaygınlığı, kayıt içi büyük şirketlerin aleyhine işliyor. Kronik enflasyonun hem borsayı hem de mali sektörü güdük tutması bir başka faktör. Neticede, hepsi bir araya geliyorlar ve Türkiye'nin büyük şirketlere sahip olmasını engelliyorlar. Bize devasa gelen holdinglerimiz gelişmiş ülkelerle karşılaştırılınca, küçücük kalıyorlar.

Biraz sayısal bilgi vermek istiyorum. ABD'nin en fazla istihdam sağlayan 10 büyük şirketinde çalışanların toplamı 3.9 milyon. Evet, doğru okudunuz, dizgi hatası filan yok. 10 şirketin her biri ortalama 390.000 kişi istihdam ediyor. General Motors (otomobil) ve Walmart (perakende zinciri) ise 600 bin kişinin üstünde çalışana sahip. Karşılaştırma için, Türkiye'de toplam sanayi istihdamının 4 milyonun altında olduğunu hatırlatalım. Koç ve Sabancı gruplarının toplam istihdamı 80 bin kişi civarında. Üstelik, buna "joint-venture", yani başka ortakları olan grup şirketleri de dahil. ABD'de ise 100 binden fazla çalışanı olan şirket 40'ın üstünde; barajı 80 bin çalışana çekince, şirket sayısı 60'ı geçiyor. Ücretin düşük olduğu, emek yoğun sanayi ve teknolojilerin yaygın olduğu Türkiye'nin en büyük iki holdingi müştereken ancak ABD sıralamasında 60'ıncı sıranın altında yer alıyor. İstihdam sayılarını kasden önce aldım. Neticede büyük şirket çok sayıda insanın çalıştığı yer demek. Üretimi insanlar yapıyor. Sanayi toplumu, yüzbinlerce insanın etkin şekilde çalıştırabilen organizasyonlar gerektiriyor.

Doğallıkla, olaya satışlar, kar veya piyasa değeri açısından bakınca, fark daha da belirgin hale geliyor. General Motors'un 650 bin çalışanla 1997 yılında gerçekleştirdiği konsolide satışı 169 milyar dolar. 20 milyon çalışanı olan Türkiye'nin milli geliri de 180 milyar dolar. Fortune listesindeki ilk 10 şirketin satışları 979 milyar dolar. Bu satışlardan 51.3 milyar dolar kar etmişler. Bu şirketlerin borsada piyasa değeri 758 milyar dolar. İMKB'nin toplam piyasa değerinin 40 milyar dolar olduğunu duyuyorum. ABD'de piyasa değeri 40 milyar dolar ve üstünde olan 35 şirket var. Sıralamının başındaki General Electric'in piyasa değeri ise 169 milyar dolar. Bizim borsanın dört katı.

Sizleri sayılara ve karşılaştırmalara boğmak istemiyorum. Vermeye çalıştığım mesaj nisbeten basit. Türkiye büyük şirketlerin ülkesi değil. Bunu görelim ve anlayalım. Bizim dev zannettiğimiz holdingler bile, ABD ve dünya sıralamasında epey gerilerde kalıyorlar. Neredeyse KOBİ sınıfına girecekler. Ekonomik gücün az sayıda elde toplanmaması açısından bu olumlu kabul edilebilir. Ayrıca, orta boy organizasyonların çok daha kolay yönetilebildiği, daha esnek yönetim yapılarına sahip oldukları da bir gerçek. Ancak, gerek piyasa gücü, gerek modern teknolojinin zorunlu bir parçası olan araştırma geliştirme harcamaları açısından, büyük şirket de çok önemli. Küreselleşme ve GB ile gelen dış rekabet, özellikle sanayi firmalarımızın optimal büyüklükte olmasına hayati bir boyut getiriyor. Keşke şu enflasyon-faiz-döviz barmalından kurtulabilsek ve ekonominin yapısal özelliklerine ve onları oluşturan kalitatif eğilimlere daha ciddi şekilde eğilebilsek... (4 Mayıs 1997)

BİR DE İYİ YÖNETİLSE!

Türkiye ekonomisi hem bizleri hem de yabancıları şaşkırtmaya devam ediyor. İnsanın gerçekten çok karamsar duygularla dolu olduğu günlerde bile, mutlaka bir küçük umut ışığı bir yerlerde yanıyor. Sevindiren bir haber yada ilginç bir istatistik yayınlanıyor. Ekonominin esnekliğinin ve Türk müteşebbislerin yaratıcılığının yeni bir işareti geliyor. Vatandaşın kendisinin ve çocuklarının daha iyi yaşaması için azim ve kararlılık içindeki uğraşısının örnekleri görülüyor. Devlet ne kadar kötü yönetilirse yönetilsin, Ankara ne kadar çok kaynak israf ederse etsin, siyasi kadrolar ne kadar miyop olursa olsun, toplumun kendisini kamu kökenli bütün muhtemel belalara karşı korumanın yollarını bulduğu ve bulmayı sürdürceği anlaşılıyor. Batı ülkelerinde vatandaşın galeyana yada umutsuzluğa sevkedecek bütün olumsuzluklara rağmen toplumun iyimserliğini kaybetmemesinin altında galiba bu yatıyor. Türkiye insanı kendisine, kendi dinamizmine olan inancından aldığı güçle yaşamını sürdürüyor.

Geçen hafta, Mart ayı sanayi üretim sayıları yayınlandı. Toplam sanayi geçen yıla kıyasla yüzde 11.1 artmış. İmalat sanayinde artış oranı biraz daha yüksek, yüzde 12. Bunlar etkileyici sayılar. İtiraf etmeliyim ki, daha düşük artış hızı bekliyordum. Neden? Bu yılın ilk üç ayında iç talebin canlı seyrettiğini hissediyorduk. Bilmediğimiz, sanayide talebin ne kadarının iç üretime yöneleceği, ne kadarının ise ithalat tarafından karşılanacağı idi. Anlaşılan o ki, sanayi rekabet gücünü korumuş ve iç talebi ithalata kaptırmamış. GB'nin ikinci

yılında olmamıza ve TL'nin AB paralarına karşı bir süredir değer kazanmasına rağmen sanayi üretimindeki bu artış çok anlamlı. Özel sektörün rakamların söylediğinin çok üstünde bir güce sahip olduğuna işaret ediyor. Siz buna isterseniz "kayıt dışı ekonominin" görünmeyen katkıları diyebilirsiniz. Olabilir. Biz sonuca bakalım. Popülist politikaların yarattığı iç talep artışı iç üretimle karşılandığına göre, yüksek büyüme hızının cari işlemler dengesi üstündeki baskısı da beklediğimizin altında seyredecek demektir.

Dış ticaret sayılarındaki gecikme sürüyor. 1996 son üç ayın dış ticaret, cari işlemler dengesi ve sermaye hesabı hala yayınlanmadı. Perşembe günü 2.6 milyar dolar olarak açıklanan Ocak-Eylül dönemi cari denge açığı karamsarların beklentilerin epey altında. Net hata noksan da artı 450 milyon dolar. Bu arada, döviz dengesini mecburen rezerv hareketlerinden izlemek zorunda kalıyoruz. Oradan gelen işaretler de çok kötü değil. Ocak-Nisan döneminde Türkiye'nin görünmeyenler kalemindeki turizm, işçi döviz, vs. döviz gelirleri düşük oluyor. Bu yıl kamu net dış borç ödemeye devam etti. TL faizleri de büyük bir sıcak para girişine yol açacak düzeyde seyretmedi. Fakat, bütün bunlara rağmen toplam döviz rezervlerinde kaydedeğer bir azalma yok. Karamsar senaryo, farkın özel sektörün ve bankacılık sisteminin kısa vadeli dış borcunu arttırması ile finanse edilmesi. Bu konuda bir bilgi yok. Öyle olsa bile, Türkiye'nin şimdilik cari işlemler dengesindeki açığı olağan koşullarda borçlanarak sürdürdüğü anlaşılıyor.

Dikkatinizi çekerim. 1997'nin ilk üç ayından söz ediyoruz. Türkiye yakın tarihinin en büyük siyasi kutuplaşmasını yaşıyor. Enflasyon yüzde 80'lerde seyrediyor. Sosyal güvenlik, vergi sistemi, vs. yapısal reformların yakın yada uzak bir gelecekte yapılacağına dair en küçük bir işaret yok. Ekonomi bütün bunlara rağmen canlı, diri ve güçlü. Gayri ihtiyari insan kendisine soruyor. Ya siyasi bunalım olmasa idi? Ya yapısal reformlar zamanında birbiri ardından devreye girse idi? Ya enflasyon tek haneli sayılara gerilese idi? Belli ki, şartlar böyle olumlu olsa, Türkiye ekonomisi Güney Doğu kaplanlarına bile parmaklarını ısırtacak bir "mucizeyi" gerçekleştirmiş... (11 Mayıs 1997)

DÖVİZ CEPHESİNDE SUKUNET VAR MI?

1996 yılı dış ticaret istatistiklerindeki gecikmeler profesyonel iktisatçıların Türkiye ekonomisinin seyrini tesbit etmelerini ciddi şekilde zorlaştırdı. Neyse, son günlerde yavaş yavaş sayılar gelmeye başladı. Önce Ocak-Eylül dokuz aylık ödemeler bilançosu, ardından Ekim ihracat ve ithalatı yayınlandı. 1997 zaten olağan şekilde çıkıyor; Mart ayı sayıları elimizde. DİE önümüzdeki birkaç hafta içinde Kasım ve Aralık dış ticaretini de yayınlayacağına söz verdi. Böylece düzgün bir seriyi izlemek ve ona göre daha gerçekçi tahminler yapmak olanağına kavuşacağız.

Sonucu baştan söyleyelim. 1996'da çok büyük bir cari işlemler açığı bekleyenler yanıldı. Ekonomi, iyimserlerin tahminleri ile tutarlı şekilde, döviz kazançlarını hızla arttırmayı geçen yıl da sürdürmüştü. Excel'deki tahminlerime ve eski yazılarıma baktım. 1995 sonunda, 1996'de büyüme hızının yüzde 4'e düşeceğini ve cari işlemlerde 1 milyarlık açık oluşacağını yazmışım. Yıl

ortasından itibaren, büyüme hızında yanıldığımı anlayınca cari işlemler açığını 4 milyar dolar dış ticaret açığını ise 20 milyar dolar olarak revize etmişim. Son sayılar, gerçekleşmenin aşağı yukarı bu civarda çıkacağını gösteriyor. 1996 dokuz aylık cari işlemler açığı 2.6 milyar dolar. Son iki ayda 3 milyar dolar dış ticaret açığı, 1.5 milyar dolar görünmeyen artı faktör geliri koyarak, 4-4.5 milyar dolarlık cari işlemler açığı normaldir. Sanıyorum ki, pek çok gözlemciyi yanıltan, dış ticaret açığının 1995'te 13 milyar dolardan 1996'ya 19 milyar dolara, yani 6 milyar dolar artmasına rağmen cari işlemler açığındaki artışın çok daha düşük kalmasıdır. Bunun nedenini bu sütunda birkaç kere açıkladık. Türkiye, görünmeyenleri ve faktör gelirlerini işlem bazında takip edemiyor. Bir takım tahminler yapılıyor fakat düşük kalıyor ve mecburen ödemeler bilançosunun "net hata noksan kalemi" şişiyor. Örneğin 1995'de net hata noksan 2.3 milyar dolardı ve cari işlemler açığına eşitti. Bu yıl, biraz daha gerçekçi tahminler yapılmış olmalı ki, ilk dokuz ayda "net hata noksan kalemi" 450 milyon dolara inmiş.

Peki, 1996'da cari işlemlerdeki bozulma ne kadar? Sayıları toplayalım. 1995'de, cari işlemler artı net hata noksan bize sıfır veriyordu. 1996'da, 4.2 milyar dolar cari işlemler açığı ve 0.6 milyar dolar net hata noksan varsayımı ile, toplam açık 3.5 milyar doları civarında olacak. Demek ki 1995'den 1996'ya dış açıktaki 3.5 milyar dolarlık bir bozulma var. Şunu söylemeye çalışıyorum. Karamsarların bekledikleri kadar kötü çıkmadı ama, Türkiye'nin dış dengesinde 1996'da GSMH'nin yüzde 2'sine yakın bir aleyhte gidış oluştu. Nereden bakarsak bakalım, yapısal sorunlar çözülmeden sürdürülen yüksek büyümenin faturası yavaş yavaş da olsa gözükmeye başlıyor.

1997'de durum ne? Elimde sadece ilk üç ayın ihracat ve ithalat sayıları var. Bir: geçen hafta da yazdım; ithalatın artış hızında bir duraklama gözüküyor. Büyümenin hala yüksek seyrettiği düşünülürse, olumlu bir işaret. İki: ihracat artış hızı ithalat artış hızını yakalamış. Gayri ihtiyari soruyorum: acaba döviz kurunun aşırı değerli olduğu şeklindeki (bende de varolan) kanı biraz abartılı mı? İhracat ve ithalat aynı hızda artarsa, dış ticaret açığı büyüyecektir. Doların değer kazanmasını da göz önünde tutarak, tahminlerimde yüzde 8'lik ihracat ve ithalat artışı kullandım. 45 milyarın üstünde ithalat, 25 milyarın altında ihracat ve 21 milyar dolardan az dış ticaret açığı çıktı. Görünmeyenler ve faktör gelirleri için artış oranını da yüzde 8 alınca, 1997 için cari işlemler açığını 4.8 milyar dolar buldum. Yüksek bir sayı ama korkulacak, yani Türkiye'nin kısa dönemde olağan yollardan finanse edemeyeceği bir açık değil. Ya uzun dönem? O konuda bir şey söylemekten çekiniyorum. Ekonomi hala esas itibarıyla siyasete endeksli. Yeni hükümet kurulacak mı? Nasıl kurulacak? Popülizm dozunun artması söz konusu olabilir mi? Bu soruların cevabı belirlendikçe, biz de döviz cephesi ile ilgili tahminlerimizi revize edeceğiz. (18 Mayıs 1997)

DIŞ TİCARET AÇIĞI VE CARİ İŞLEMLER DENGESİ

Rahmetli Özal Cumhurbaşkanı olduğunda "alışamadım" sloganı yaygınlaşmıştı. Sonradan alışıldı elbette. Bir süredir, döviz arz ve talebi konusunda benzer şekilde "alışamadım" diyenlere raslıyoruz. 1950'lerin

ortasından 1980'lerin sonuna kadar sürekli döviz yetersizliği tehdidi ile yaşamış bir ülkenin, müşterek hafızasına haklı olarak dövizin biteceği korkusu yerleşiyor. Ekonominin artık ihtiyacı olan döviz zorlanmadan üretebildiğine ve bunun sonucu olarak dövizin bolluğuna bir türlü inanamıyoruz. Zaten komple teorilerine ve resmi herşeye şüphe ile bakmaya müsait bir toplumuz. DİE'nin ve Merkez Bankasının sayılarına da aynı tereddütle yaklaşıyoruz. Son günlerde, gazete köşelerinde en çok tartışılan konulardan biri ödemeler bilançosunda bir makyaj olup olmadığı.

Geçen haftaki yazımızdan devam edelim. 1996'nın ilk dokuz ayında, dış ticaret açığı 13.5 milyar dolar, cari işlemler açığı ise 2.6 milyar dolar olarak yayınlandı. Yıl sonunda bu sayıları sırası ile 19 milyar dolar ve 4.2 milyar dolar olmasını bekliyoruz. Karamsarları rahatsız eden, dış ticaret açığının bu kadar büyük çıkmasına rağmen cari işlemler açığının düşük kalması. Başka bir deyişle, Türkiye'nin hizmet ihracatı, faktör gelirleri ve resmi transferlerden net 15 milyar dolar döviz kazanmış olması insanımıza makul gelmiyor. Hatırlatalım. 15 milyar doların içinde turizm, kara-hava-deniz ulaştırması, faizler, işçi dövizleri, müteahhitlik hizmetleri, kar transferi, devletin aldığı çeşitli yardımlar ve bavul ticareti diye adlandırılan kayda girmeyen mal ihracatı var.

Önce dünyaya bir bakalım. Bir ülkenin hizmet ihracatı, faktör geliri ve resmi transferlerden bu kadar büyük gelir elde etmesi mümkün mü? Birkaç örnek vermek istiyorum. Biri İspanya. Geçen yıl dış ticaret açığı Türkiye'ye çok yakın, 18 milyar dolar. Ama, cari işlemler dengesinde 8.5 milyar dolar fazla var. Bu ne demek? İspanya hizmet ihracatı, faktör geliri ve resmi transfer olarak net 27.5 milyar dolar döviz kazanmış. Türkiye'den yüzde 50 daha fazla. Yunanistan'ın sayıları da ilginç. Gene dış ticaret açığı 18 milyar dolar ama cari işlemler açığı 5 milyar dolar. Demek ki, Yunanistan'ın da ihracat dışı döviz gelirleri net 13 milyar dolarla Türkiye'ye çok yakın. Görüldüğü gibi, görünmeyen döviz gelirleri Türkiye ile karşılaştırılabilecek ülkeler var. Öbür tarafta Almanya'yı ele alabiliriz. Geçen yıl dış ticareti 65 milyar dolar fazla vermiş olmasına rağmen, cari işlemlerinde 19 milyar dolar açık oluştu. Bu ne demek? Almanya'nın görünmeyenler kaleminde 84 milyar dolarlık bir koca delik varmış. Dış ticarete büyük bir fazla olması, cari işlemleri dengede tutmak için yeterli olmamış.

Son örnek Rusya. Dış ticaret dengesindeki 30 milyar dolar fazla, cari işlemlerde 10 milyar dolar fazlaya iniyor. Rusya'nın turizm, işçi dövizleri, ulaştırma ve Türkiye ile bavul ticareti nedeni ile görünmeyen kalemleri net 20 milyar dolar açık veriyor. Türkiye'nin görünmeyen kalemlerdeki iki büyük müşterisi, Almanya ve Rusya'nın bu kadar büyük açıklar vermeleri, net 15 milyar dolarlık ihracat dışı döviz gelirinin hiç de uçuk olmadığına bir başka kanıtı olarak görülebilir.

Geriye bir soru kalıyor. Neden son birkaç yılda bu kadar hızlı arttı? İhracat dışı döviz gelirleri 1990-94 arasında 7 milyar dolar civarında dalgalanıyor. 1995'de 11 milyar dolara, 1996'da 15 milyar dolara çıkıyor. İki nedene bağlıyorum. Birincisi, 1989'da konvertibiliteye geçilince birkaç yıl "para ikamesi" yaşandı; yani Türkiye'de tedavüle önemli miktarda döviz çıktı. Bunlar Türkiye'nin kazandığı fakat hesaba sokmadığı dövizlerdi. Başka türlü ifade edersek, 1991-94 arası sayılar gerçeğin altında hesaplandı. 1994 yazından itibaren para

ikamesi durulunca, kazanılan döviz mecburen sisteme girmeye başladı. Fakat bu kalemler işlem bazında tutulmadığından, 1995'de "net hata noksan" şişti ve 2.5 milyar dolarla cari işlemler açığına eşit çıktı. 1996'da bu hata da düzeltildi.

Sonuç olarak, Türkiye'nin yılda net 1996'da net 15 milyar dolar civarında ihracat dışında döviz kazanması bize şaşırtıcı gelmiyor. Bu sayıyı makul buluyoruz. (25 Mayıs 1997)

SİYASETTE OYUN BİTMEZ

İki ay önce, Mart sonunda, bu sütunda siyasi senaryoları değerlendirmişiz. Türkiye siyasetinde iki ay çok uzun bir süre. Nasıl ki mali piyasaların ufku en fazla 6 aya çıkıyor, son dönemde siyasetin ufku da birkaç ayla sınırlı. Her an, beklenmedik bir gelişme olabiliyor ve ortam değişiyor. Yılbaşından itibaren, RP hükümetinin ömrünün sınırlı kalacağı yavaş yavaş anlaşıldı. Ancak, hükümetin hangi mekanizma ile gideceği ve yerine ne geleceği bir türlü belirginlik kazanmadı. Alternatifler arasında askeri darbe, DYP'nin bölünmesi, Çiller'in Genel Başkanlığı kaybetmesi, RP'nin kapatılması, 1997 sonbaharında erken seçim, 1998 başında erken seçim, vs. sayıldı.

Makro düzeyde baktığımızda, bir yanda RP ve İslamcı kesim, diğer yanda tüm laik seçkinler (İngilizce "establishment" sözcüğünün muadili olarak kullanıyorum) arasında her geçen gün artan tempoda bir iktidar kavgası sürdüğünü izliyoruz. DYP'nin sorunu, Çiller'in kendi iktidar hesapları yüzünden bu mücadelenin tam ortasında ve yanlış tarafta yakalanmış olması. Doğallıkla, laik kesim hükümetin zayıf halkasının DYP ve Çiller olduğunu biliyor ve hamlelerini ona göre yapıyor. Ve kabul etmeliyiz ki etkili de oluyor. Önce Yalım Erez'in ardından Necmettin Cevheri'nin Refahyol'a karşı çıkması, DYP'den istifa eden milletvekili sayısının artması, laik muhalefetin taktik düzeyde başarılı olduğunu gösteriyor. Ancak, hala bir sonuç alamadıkları da ortada: herşeye rağmen Haziran ayına RP-DYP hükümeti ve Erbakan'la girdik.

Alternatiflere bakalım. Geçmişte, askeri darbe ihtimalini çok düşük gördüğümüzü belirtmiştik. Bunu iç ve dış siyasi konjonktüre ve yapıya bakarak hesaplıyorduk. Bürokratik mekanizmanın RP'nin kapatılması yolunu açması, bence bazı tereddütler uyandırdı. Hükümetin gitmekte gecikmesinin sivil-asker laik kesimlerde darbe yanlılarının lehine işlediği anlaşılıyor. DYP'nin parçalanması veya Çiller'den kurtulmasına daha yüksek ihtimal vermiştik. Şüphesiz süreç işliyor ama beklenenden çok daha yavaş. Neden? Yukarıda açıkladığım gibi, DYP çok zor bir noktada sıkıştı. Atılacak bir yanlış adım, partinin tamamen silinmesine yol açabilir. Bu durumda milletvekilleri korkuyor, iktidar nimetlerine sığınıp geleceğe kaçmak eğilimleri artıyor. Ona rağmen, bence hala en yüksek ihtimal DYP içinden gelen bir tepki ile hükümetin bozulması ve RP'siz bir yeni hükümet kurulması.

Çiller'in stratejisi de bunu engellemeye yönelik. Başbakan olursa, bir yandan laik kamuoyunu sakinleştirebileceğini, diğer yandan parti içi muhalefeti denetim altına alabileceğini düşünüyor. İkincisi belki mümkün ama bence

birincisi için artık çok geç. Laik kesimin Çiller'le bırakın barışmayı, ateşkes yapması bile zor duruyor. Ayrıca, 1995 Sonbaharında MHP destekli azınlık hükümeti örneğinde yaşadığımız gibi, yanlış hesap meclisten dönüyor: Çiller Başbakan olunca hükümetin parlamentodan güvenoyu alamaması ihtimali fevkalade güçlü.

Bütün bunlardan ne sonuç çıkartabiliriz? Erken seçim artık kesinleşti. Ancak, 1995'deki gibi baskın seçim mümkün değil; 1998 başı veya ilkbaharı daha gerçekçi geliyor. Çünkü, hükümeti bitiren laik muhalefet, seçim kanununda, kütüklerde, vs. değişiklik yapılması konusunda kararlı. Aksi takdirde, aynı filmi yeni meclisle bir defa daha yaşanacağı biliniyor. Ben, bir sonraki seçimlere Erbakan veya Çiller'in Başbakan olduğu bir hükümetle gidileceğine inanmıyorum. Demek ki, önümüzdeki günlerde Ankara'da çok oyun oynanacak. Sürprizler göreceğiz. Şaşıracağız. Ama bu günler çabuk geçer. Seçimlerden sonra Türkiye siyasetinin normalleşmeye ve durulmaya başlamasını bekliyorum.

Mali piyasaların siyasi istikrarsızlığın daha da arttığı bir yaza hazırlıklı olmaları gerekiyor. Reel ekonomiden gelen haberlerin nisbeten iyi olmasına rağmen, siyasi belirsizlik mali göstergelerde olumsuzluklar yaratabilecektir. (1 Haziran 1997)

KÖTÜ SİYASETİN EKONOMİYE FATURALARI (1)

Türkiye ekonomisinin en temel sorununun siyaset olduğunu galiba hepimiz anlamaya başladık. Türkiye kötü yönetiliyor. Üstelik, görünen kötü yönetilmesinin süreceği. Sadece biz Türkler değil, Batılı dostlarımız ve müttefiklerimiz de Türkiye'de siyasetin gelmiş olduğu noktadan şikayet etmeye başladılar. Gün geçmiyor ki, Batı'nın ciddi ve etkili bir yayın organında Türkiye'nin siyasi yapısı ve geleceği hakkında olumsuz bir haber çıkmasın. Yaşanan siyasi kargaşanın Türkiye'ye küçümsenmeyecek bir fatura ödettiği kanısındayım. Bunların bazıları kolayca hesaplanacak türden. Bu hafta, cari işlemler açığına bakmak istiyorum.

İktisatçılar arasındaki "kim doğru tahmin etti?" tartışmasına girmek istemiyorum. Neticede, Merkez Bankası 1996 yılı Ödemeler Bilançosunu yayınladı. Cari işlemler dengesindeki bozulma, karamsarların beklediğinin altında, iyimserlerin beklentilerinin üstünde çıktı. Kısaca özetleyelim. Cari işlemler açığı 4.4 milyar dolar. Buna "net hata noksan" kaleminden gelen 800 milyon dolar açığı da ekleyince, 5.2 milyar dolar ediyor. 1995'de bu iki sayının toplamı sıfır veriyordu. Demek ki, 1996'da dış dengede 5.2 milyar dolarlık bir bozulma olmuş.

Bu açık çok mu, az mı? Başka türlü sormak istersek, Türkiye ekonomisi yıllık 5-6 milyar dolar civarında bir dış açığı kolay finanse edebilir mi? Açık sürdürülebilir mi? İktisatçı dilinde, bir ekonominin olağan piyasa koşullarında finanse edebileceği açıklara "sürdürülebilir" (İngilizcesi sustainable) deniyor. Biraz sevgili bilgisayarımın Excell programında çalışıp, ekonominin hangi düzeyde dış açıkları sürdürebileceğini saptadım.

Önce varsayımlar. Yıllık büyüme hızını yüzde 8, dolar enflasyonunu yüzde 2, 1996 sonu brüt dış borç stoğunu 80 milyar dolar, 1996 yılı cari kurdan

GSMH'yı 180 milyar dolar aldım. Bunlar gerçekçi sayılar. Makinaya şu soruyu sordum: dış borç milli gelir oranının sabit kalması için 1997 yılı sonunda Türkiye'nin dış borç stoğu ne olmalı? Cevap hemen çıktı: 88.1 milyar dolar. Buna göre, 1997 yılında dış borç 8.1 milyar dolar artarsa, dış borcun milli gelire oranı aynen 1996'daki gibi yüzde 44'de sabit kalıyor. Bu borçlanma düzeyi, dış borç oranını yükseltmiyor. Buradan cari işlemler dengesi açığına gitmek kolay. 1996 yılında 800 milyon dolar yabancı sermaye girişi var. Türkiye için çok düşük bir sayı ama o kadar olmuş. 1997'de bunun cüzi bir artışla 900 milyon dolara yükseldiğini varsaydım. İkisini toplayınca, açık 9 milyar dolar olarak çıktı.

Tekrar edelim. Türkiye 9 milyar dolar cari işlemler dengesi açığı verip 900 milyon dolar yabancı sermaye gelince, dış borç 8.1 milyar dolar artarak 88.1 milyar dolara yükseliyor. Ancak, aynı anda GSMH'mız 180 milyar dolardan 198.3 milyar dolara çıktığından (artışın yüzde 8'i büyüme, yüzde 2'si ise dolar enflasyonu) dış borcumuzun GSMH'ya oranı sabit kalıyor. İşte, sürdürülebilir dış açık da zaten bu demek.

Çok ilginç. Bulunan sayı, 1996 cari işlemler açığının neredeyse iki katı. Yukarıdaki soruya geri dönersek, açık çok değilmiş. Peki, o zaman neden bütün "rating" şirketleri Türkiye'ye olabilecek en düşük notları veriyorlar? İşte, siyasi sorunlar o zaman devreye giriyor. Kötü siyaset, ekonominin potansiyelini gerçekleştirilmesine izin vermiyor. Türkiye salt ekonomik kriterlerle dışarıdan alabileceği borcu alamıyor. Çünkü çok büyük siyasi sorunları var. Bu durumda, yüzde 8'lik büyümeleri birkaç yıl üst üste sürdürüyor. Ekonomi yavaşlamak zorunda kalıyor. Bugün siyasi bunalım bitse ve Türkiye istikrarlı bir siyasi ortama geri dönse, ortalama büyüme hızında birkaç puanlık bir artış mümkün olacak. Birkaç puan deyip geçmeyin. İki puanın yıllık faturası 4 milyar dolar; beş yılda 20 milyar dolar eder. Diğer maliyetler de cabası.

Siyasi sorunlarını çözemediği sürece, Türkiye ekonomisi önemli faturalar ödemeye devam edecektir. Gelecek hafta yüksek döviz rezervinin getirdiği ek faturaya bakacağız. (8 Haziran 1997)

KÖTÜ SİYASETİN EKONOMİYE FATURALARI (2)

Geçen haftaki yazımızda, Türkiye'nin yaşadığı siyasi çalkantı ve istikrarsızlığın dış açık ve dış borçlanma olanaklarına olan etkisini ele aldık. Örnek olarak, 1996 yılında fiili cari işlemler dengesi açığının "sürdürülebilir" açığın yarısında kaldığını gördük. Buradan, ekonominin ortalama büyüme hızınının iki puan civarında düştüğünü ve yılda 4 milyar dolar (5 yılda 20 milyar dolar) gelir ve refah kaybının ortaya çıktığını saptadık. Bugün, Türkiye ekonomisinin siyasi istikrarsızlık sonucu ödemekte olduğu bir başka bedeli döviz rezervlerini inceleyerek alarak hesaplayacağız.

Ülkeler çok farklı nedenlerle döviz rezervleri tutarlar. Bazı ülkelerin cari işlemler dengesinde büyük fazlaları vardır. Bu durum kendi paralarının aşırı değer kazanmasına yol açacağından, Merkez Bankası söz konusu dövizleri almak zorunda kalır. Rezervler ülkenin ihracattan kazandığı dövizlerin biriktirilmesi ile oluşur. Japonya'nın 200 küsur milyar dolarlık rezervinin

arkasında bu mülahazalar yatmaktadır. Bir başka kategori, cari işlemler dengesi açık veya fazla vermediği halde, çok büyük yabancı sermaye girişi olan ülkelerdir. Gene kazanılan döviz Merkez Bankasında birikir. Çin'in 114 milyar dolarlık rezervi bu kategorinin tipik bir örneğidir. Nihayet, cari işlemler dengesi açık vermesine rağmen, paralarına yönelebilecek spekülasyon saldırıları engellemek üzere döviz rezervi tutanlar vardır. Bunların rezervleri kısa vadeli borçlanma ile finanse edilir. Türkiye bu kategoriye giriyor.

Türkiye'nin toplam döviz rezervleri bir süredir 26 milyar dolar civarında seyrediyor. Bunun 16 milyar doları Merkez Bankasında, geri kalan 10 milyar doları ise banka sisteminde. İki soruya cevap aramak zorundayız. Birincisi, Türkiye neden bu kadar çok döviz rezervi tutuyor? İkincisi, döviz rezervlerini nasıl finanse ediyor? Önce birinci soru. Yıllık 45 milyar dolar ithalat için bu döviz rezervi çok fazla. Neredeyse 7 aylık ithalata tekabül ediyor. ABD'nin döviz rezervi bir aylık ithalatını ancak karşılıyor. Genelde 2 ila 3 aylık ithalatı karşılayacak düzeyde döviz rezervi fazlası ile yeterli kabul ediliyor. Peki neden rezervler bu düzeyde? Çünkü, Türkiye istikrarsız bir kronik yüksek enflasyon ekonomisi. Bunun sonucu olarak "para ikamesi" var. TC vatandaşları da, nakit servetlerini devletin tasallutundan korumak için döviz pozisyonu tutuyorlar. Her an TL'den dövize bir kayma yada bir spekülasyon saldırısı ihtimali var. Hoş, öyle bir panik hali için 25 milyar dolar çok az kalır. Fıkırayı bilirsiniz. Rus Komutan bizimkilerle sormuş: "Bir şeyi anlamıyorum. Sizin ordunuz komşularınıza karşı ise, çok büyük; bize karşı ise, çok küçük". Ben de anlamıyorum. Bu rezervler ithalat içinse, çok büyük, iç panik içinse, çok küçük.

Gelelim döviz rezervlerinin finansmanına. Türkiye bu rezervleri kazanıp da harcamadığı dövizleri biriktirerek oluşturmadı. Dışarıdan dövizle borçlanarak alarak oluşturdu. 1996 yılı sonunda, sadece kısa vadeli borç stoğu 20 milyar dolar. Orta vadeli borcun da takriben 10 milyar dolarlık bir kısmı sadece 2 yıllık. Maliyet hesabına buradan geçebiliriz. Türkiye bu borçlara ne faiz ödüyor? En iyimseri "LIBOR+3.5"; önemli bir bölümü daha yüksek. Peki, bu rezervlerden ne faiz alıyor? Sadece "LIBOR". Siyasi istikrarsızlığın zorunlu kıldığı yüksek döviz rezervinin maliyeti aniden karşımıza çıkıyor. Yüzde 3.5 faiz farkı 26 milyar dolar için yılda 1 milyar dolar. Evet, nereden baksanız yılda 1 milyar dolarlık bir faturayı bu ekonomi siyasi nedenlerle ödüyor. Bu parayı hepimiz ödüyoruz. Gereksiz yere ödüyoruz. Borç alarak finanse edilen yüksek döviz rezervlerinin ekonomi için iyi bir şey olduğu konusunda hiç kimse beni ikna edemez.

Yaşadığımız siyasi bunalımın Türkiye ekonomisine çok büyük bir faturası var. Bu tür hesapları arttırmak mümkün. Neden Türkiye'ye sadece 800 milyar dolar yabancı sermaye geliyor? Cebimizdeki, kasalarımızdaki dövizler ABD'ye ve Almanya'ya verdiğimiz faizsiz krediler değil mi? Esas sorunu, yani siyaseti çözmeden bunların hiç birine dokunamayız. (15 Haziran 1997)

SEÇİM EKONOMİSİ

Siyaset Türkiye ekonomisinin gündeminde bir numaralı madde olma özelliğini sürdürüyor. Erbakan'ın istifa etmesi ile birlikte yeni hükümet arayışları

gündeme geldi. Her zamanki gibi, bilinmeyi denklemler sayısından çok bir sistemle karşı karşıyayız. Bu satırları yazarken, pek çok şey belirsizdi. Demirel Çiller'in Başbakanlığında bir DYP-RP-BBP koalisyonuna yeşil ışık yakacak mı? Yoksa, Çiller azınlık hükümeti mi kuracak? Muhalefet partileri bir araya gelerek gerçekçi bir alternatif ortaya çıkartabilirler mi? DYP içinde bölünme derinleşir mi? RP'nin iktidarda kalmasına ordunun tavrı ne olur?

Bunlar bilinmiyor ama kesin bilinen bir gerçek var: Türkiye bir erken seçim ortamına girdi. Bir sonraki hükümeti kim ve nasıl kurarsa kursun, en çok 12 ay içinde genel seçim kaçınılmaz duruyor. Dolayısı ile, yeni hükümetin "seçim ekonomisi" adını verdiğimiz popülist uygulamaları hızla devreye sokacağını da aynı kesinlikle öngörebiliriz.

Hükümetlerin seçime giderken, ekonomide yapay da olsa bir bolluk dönemi yaratma çabasına girmeleri literatürde kabul edilen bir olgu. Buna "politik konjonktür" (political business cycle) deniyor. Doğallıkla, piyasaların hükümetleri yakından denetledikleri ve popülizm geleneğinin zayıf olduğu gelişmiş ülkelerde, bu tür uygulamalar fazla hasar yapmıyor. Türkiye gibi popülist anlayışın zaten hakim olduğu ülkelerde ise, seçimlerde popülizmin dozu abartılıyor.

Biz bu filmi daha önce çok gördüğümüz için, senaryoyu da ezber biliyoruz. Seçim öncesi aylarda, hükümet yatırımları ve transfer harcamalarını arttırıyor. Kamu çalışanlarına ve tarım destek fiyatlarına sürdürülmesi olanaksız zamlar veriyor. Bütün bunları da vergi gibi sağlam kaynaklar yerine iç ve dış borçlanma, olmazsa para basarak finanse ediyor. Seçimden sonra, yeni hükümet ekonominin bozulan dengelerini düzeltmek için mecburen çok ciddi istikrar tedbirleri almak zorunda kalıyor.

Türkiye 1994 bunalımını böyle bir siyasi konjonktür nedeniyle yaşadı. 1994 Mart'ında yapılacak yerel seçimlerden güçlü çıkmak için, Çiller hükümeti ekonomiye gaz vermeye kalktı. Halbuki, ekonomi zaten 1989'da başlayan popülist konjonktürün sonlarına gelmişti. Seçim ekonomisini taşıyamadı. Ocak 1994'de döviz piyasasında başlayan dalgalanma hızla derinleşti ve o kötü günleri yaşadı.

Buna karşılık, 1995 seçimleri öncesinde uygulanan genişleyici politikaların etkisi o kadar vahim olmadı. Neden? Çünkü, 1994 ve 1995'de, bunalımın ve 5 Nisan istikrar programının sayesinde, ekonominin dengeleri düzelmişti. İki yıllık kemer sıkımadan sonra gelen seçim ekonomisi sadece dövizde ve faizde küçük bir kıpırdanma ve enflasyonda yükselme ile atlatıldı.

Bu sefer ne olur? Başka türlü sorarsak, diyelim ki altı aylık bir seçim ekonomisi uygulaması Türkiye'yi 1994 benzeri bir bunalıma mı, yoksa 1996 benzeri bir çalkantıya mı götürür? Ben ilkinin daha muhtemel görüyorum. Çünkü, 1995'deki seçim ekonomisi uygulamalarının sonucu olarak, 1996'da dış açıkta, enflasyonda, kamu açığında küçümsenmeyecek bozulmalar yaşandı. Aynı trendin, şimdi daha da artarak sürmesi söz konusu. O bakıma, 1997 sonundaki durum 1993 sonuna daha fazla benzeme potansiyelini taşıyor.

Seçim ekonomisinin teorisi ve uygulaması hakkında daha fazla bilgi edinmek isteyen okurlarıma Türkiye Genç İşadamları Derneği TÜGİAD tarafından yayınlanan "Seçim Ekonomisi" (Haziran 1997; telefon 212-274 99 74)

adlı kitapçığı tavsiye ederim. Nasıl olsa görecekları son seçim ekonomisi bu olmayacak. İleride de lazım olur. O arada, herkesin “müdebbir tüccar” gibi davranıp seçim ekonomisine ve sonuçlarına hazırlıksız yakalanmamasında büyük yarar var. (22 Haziran 1997)

HER RÜŞVETİN BİR VERENİ VARDIR

Eski hikayenin son versiyonunu duydunuz mu?”Neden 1996 yılı uluslararası rüşvet endeksinde Nijerya birinci, Pakistan ikinci olmuş? Çünkü Pakistan jüriye rüşvet vermiş...” Korkarım, rüşvet artık şaka konusu olmaktan çıkacak. Türkiye'nin de kurucu üyesi olduğu zenginler klübü OECD, uluslararası ihalelerde rüşvetin engellenmesini amaçlayan bir anlaşmanın ilk taslağını geçtiğimiz ay içinde tartışmaya açtı. Normal olarak anlaşmanın gelecek Nisan'a kadar kesinleşmesi ve 1998 yılı içinde üye ülkelerin kendi mevzuatlarında gerekli değişiklikleri yapmaları planlanıyor.

Dar ve çıkarıcı bir perspektiften bakınca, kendi firmalarının yabancı ülkelerdeki kamu görevlilerine rüşvet vererek uluslararası ihaleleri kazanması ülkenin çıkarınadır. Verilen rüşvet, ülke firmalarının döviz kazancını artırarak ülke ekonomisine katkıda bulunur. Zaten, “biz vermezsek rakiplerimiz verecek” mantığı, tek tek ülkeler için bu sorunla mücadele etme yollarını kapar. Böylece, kamu yöneticilerinin rüşvet aldığı bilinen ülkelerdeki ihalelerde, herkes daha fazla rüşvet vererek ihaleyi kapmanın yollarını araştırır. Bunun tek istisnası ABD'dir. Carter'in Başkanlığı döneminde, 1977 yılında ABD Kongresi “Yabancı Ülkelerde Rüşveti Engelleme Kanununu” (Foreign Corrupt Practises Act) kabul etti. Buna göre, ABD kökenli bir şirket bir başka ülkede bile kamu görevlilerine rüşvet verdiği takdirde ABD mahkemeleri tarafından kovuşturulabiliyor ve cezalandırılıyor.

Tahmin edileceği gibi, o tarihten bu yana, Amerikan yetkilileri diğer gelişmiş ülkeleri bu yönde düzenleme yapmak için ikna etmeye çalışıyorlar. ABD firmaları, özellikle azgelişmiş ülkelerde savunma, baraj, otoyol, telekomünikasyon, vs. büyük ihalelerde kamu görevlilerine rüşvet verebilen Avrupa firmaları ile rekabet edemediklerini iddia ediyorlar. Anlaşılan, 20 yıllık bir gecikme ile de olsa, ABD'nin talepleri zenginler klübünde kabul edilmiş.

Aynı konuda çok önemli bir başka girişim daha var. Uluslararası Saydamlık Örgütü bir sivil toplum kuruluşu. 70 ülkede aynı adı taşıyan dernekler tarafından destekleniyor. Başkanlığını Prof.Dr.Bedii N.Feyzioğlu'nun yaptığı “Toplumsal Saydamlık Hareketi Derneği” bu konuda geçtiğimiz Nisan ayında İstanbul'da bir uluslararası konferans düzenledi. Konferansta verilen tebliğler, İşletme ve Finans Dergisinin Mayıs 1997 sayısında yayınlandı (tel: 312-441 52 19).

Saydamlık Örgütünün yayınladığı Rüşvet Endeksi 54 ülkeyi kapsıyor. Türkiye 33.üncü sırada, Avrupanın en kötüsü olan İtalya'nın (34) bir üstünde yer alıyor. Doğallıkla, bu endeks yabancı firmaların Türkiye'de devletten ihale kapmak için ödedikleri rüşvetle ilgili; yani Türk firmalarının deneyimi hesaba

katılmıyor. Aynı şekilde, Türk firmalarının başka ülkelerde işlerini gördürmek, ihale almak, vs. için ödedikleri rüşvetler de analiz dışında.

Rüşvet konusunun OECD düzeyinde ele alınması özellikle önem taşıyor. Birleşmiş Milletlerin, Dünya Ticaret Örgütünün (WTO) de benzer girişimleri var. Fakat, bu örgütlerin üyeleri arasında kamu görevlilerinin rüşvet almasının olağan karşılandığı çok sayıda ülke olduğundan, yaptırım gücü OECD'ye kıyasla çok zayıf. OECD'nin hazırladığı anlaşma, azgelişmiş ülkelerin en büyük sorunlarından biri olan rüşveti kaynağında kesmeyi hedefliyor. Başarılı olduğu takdirde, bir taşla birkaç kuş birden vurulması imkan dahiline girecek. Bir yandan uluslararası ihalelerdeki rüşvetin neden olduğu kaynak israfı engellenecek. Diğer yandan, azgelişmiş ülkelerdeki saydamlık yanlısı hareketler güçlenecekler.

Küreselleşme sadece ihracat ve ithalatın artmasından ibaret değil. Beraberinde, nitel olarak en az onlar kadar önem taşıyan yeni kurumlar da getiriyor. Türkiye kendi iç siyasi sorunlarından biraz başını kaldırılabilsen, dünyadaki büyük değişimi daha yakından izleme olanağına kavuşacak. (29 Haziran 1997)

FARKLI İSTİKRAR SENARYOLARI

Erbakan'ın istifası ile başlayan siyasi süreç bir siyasi bunalımdan ziyade siyasi rahatlama getirdi. Yılmaz hükümetinin güvenoyu almakta pek zorlanmayacağı anlaşılıyor. Hükümetin gündeminde siyasi konular doğal olarak öncelikli sırayı tutuyor. Erken seçim için gerekli uyum yasalarının çıkartılması, seçmen kütüklerinin yenilenmesi, RP'nin kamu yönetimindeki kadrolaşmasının ters yüz edilmesi, dış politikadaki kredibilite kaybının durdurulması gibi. Bir de Türkiye'nin geleceği açısından son derece önemli bir konu olan seçim sistemi var. Bütün bunlar, dolaylı da olsa ekonomiye yararı dokunacak icraatlar. Ancak, sıradan vatandaş için, bu hükümetin başarısının ölçüleceği yer hiç şüphesiz doğrudan ekonomide yapılacağı.

Yılmaz hükümeti nasıl bir miras aldı? Temmuz 1997 başında Türkiye ekonomisinin iki boyutunu ayırdetmeliyiz. Ekonominin kendi, benim bildiğim tarihinde hiç olmadığı kadar güçlü ve dinamik. Bunun en belirgin işareti, Gümrük Birliğine rağmen, dış dengede korkutucu yada sürdürülemez bir açığın ortaya çıkmaması. Firmalarımız yatırım yapıyor, içeride ve dışarıda herkesle rekabet edebiliyor. Neticede, Türkiye makul büyüme hızlarını zorlanmadan tutturacak bir yapıya sahip. Ancak, madalyonun öbür yüzü, yani kamu maliyesinde durum çok farklı. 1994 bunalımından sonra kamu çalışanlarının reel ücretlerindeki büyük düşüşle sağlanan nisbi iyileşme yapısal reformlarla desteklenmediği için, 1996'dan itibaren kamu açığı tekrar yükselmeye başladı. Erbakan hükümetinin özellikle son altı ayda, siyasi bunalımın tırmanması ile birlikte, giderayak popülizm dozunu arttırması zaten çok hassas olan dengeleri iyice bozdu. Para politikasının da hükümetle uyumlu tutulması, enflasyonda Mayıs ve Haziran aylarında gördüğümüz ani tırmanmaya yol açtı.

Bunun anlamı ne? Yılmaz hükümeti mutlaka bir istikrar programını devreye sokmak zorundadır. Sanıyorum ki (acaba temenni ediyorum desem daha mı doğru olur?), Başbakan Yılmaz durum farkında fakat siyasi taahditleri var. Soldan gelen iki ortağının (DSP ve CHP) genelde ekonomi konusunda kafalarının karışık olduğunu biliyor. DTP ise ekonomide daha popülist bir çizgiye yatkın. Ekonominin denetimi ANAP'lı bakanların elinde gibi dursa da, bu hükümetle ciddi bir istikrar programını uygulamak o kadar kolay durmuyor. İç ve dış piyasalar, ekonominin yönetimini emanet ettiği Taner-Çelebi ikilisinin üslubunu 1987-91 döneminden yakından tanıyor. Nitekim, Batı medyasının hükümetin ekonomi politikası beklentisi, en azından tedbirli, hatta biraz karamsardı. Biz de aynı tereddütleri paylaşıyoruz.

Kötü senaryo, Yılmaz hükümetinin sadece para politikasını sıkması ama maliye politikasında popülist tavrı sürdürmesidir. 1987-91'i hatırlatanlar sanırım bunu düşünüyorlar. Türkiye'yi 1994 bunalımına götüren popülist sürecin 1988 sonrasında başladığını çok iyi biliyoruz. Yüksek faizlerle TL'nin değer kazanması, oluşan dış açığın "sıcak para" denen kısa vadeli dış kaynaklarla finansmanı, o arada kamu harcamalarının tam gaz sürdürülmesi... 1997 yılında, bu yöntemin başarı ihtimali yok denecek kadar az.

İyi senaryo, esas sorunun kamu maliyesinden kaynaklandığının kabul edilmesi ve kamu gelirlerini arttıran, kamu harcamalarını azaltan tedbirlerin hızla devreye sokulmasıdır. Kısa dönemde iki gerçekçi yol vardır. Birincisi KİT ürünlerine ve temel girdi fiyatlarına ciddi zamlar yaparak dolaylı vergilerin yükseltilmesidir. İkincisi, kamuda istihdamı ve ücret zamlarını kısıtlamaktır. Bunların ikisi de popüler tedbirler değildir. Ama, başka çare yoktur. Bunlar yapılmadığı takdirde kamu açığı büyümeye devam edecek ve ekonominin dengelerindeki bozulma sürecektir.

Yılmaz hükümetinin ekonomi politikasını çok yakında izlemeye ve ilk gündem gerekli uyarıları yapmaya çalışacağız. (6 Temmuz 1997)

İKTİSAT POLİTİKASI BELİRGİNLİK KAZANIYOR

Geçen haftaki yazımızda Yılmaz hükümetinin önündeki iktisat politikası alternatiflerini değerlendirmiştik. Genel beklentimiz, Yılmaz'ın Erbakan'a kıyasla daha muhafazakar bir para politikası uygulayacağı yönünde idi. Başka türlü ifade edersek, Taner-Çelebi ikilisinin faizleri yapay olarak düşürme arayışında olmayacaklarını öngörüydük. Ancak, maliye politikasında aynı disiplini tutturacakları konusunda tereddütlerimiz vardı. Memura maaş zammını düşük vermek ve KİT ürünlerine yüksek zam yapmaktan çekineceklerini düşünerek, ilk uyarımızı yaptık. Çünkü, sadece para politikasının sıkılması ile sağlanacak istikrarın, Türkiye ekonomisinin gelmiş olduğu noktada tatminkar olmayacağını, kamu dengesindeki hızlı bozulmanın süreceğini görüyoruz.

Hükümetin ilk bir haftalık icraatı, daha karamsar beklentilerimizi güçlendirdi. Memurlara verilen yüzde 35 zam, son 12 aydır kamu görevlilerinin reel gelirlerinde yaşanan artışın 1997'nin ikinci yarısında da devam edeceğine

işaret ediyor. Bu durumda, Erbakan hükümetinin sürdürdüğü varsayımı ile yaptığımız 3 katrilyon TL kamu açığı tahmini hükümet değişikliğine rağmen geçerliliğini sürdürüyor. Eğer Maliye Bakanı Temizel önümüzdeki 6 ayda bütçe ödeneklerinde bizi şaşırtacak bir daralmayı temin edemezse, 1997 yılında kamu açığı 1996'ya kıyasla reel olarak yüzde 15-20 civarında artacak demektir. Hükümetin kendi yayınladığı hedef açık 2.4 katrilyon TL'yi baz alsak bile, 1997 yılı faiz yükünü daha sonraki yıllara aktararak düşüren TÜFEx, bir yıldan uzun vadeli borçlanma, vs. gibi bir dizi operasyona rağmen, kamu açığının milli gelire oranı sabit kalmaktadır. Maliye politikasında bu gevşeklik, hükümetin enflasyonla mücadele etme niyetini ciddiye almamıza izin vermiyor.

Muhafazakar para politikasının önem ve etkisini küçümsemiyorum. Tam tersine, Erbakan hükümetinin "kaynak paketi" şarlatanlığından, Ziraat Bankasını talan etmesinden, vs. sonra, para politikasının güvenilirlik kazanması mali piyasalardaki "uçuculuğun" azalmasına çok büyük katkı yapabilir. Hükümetin 1998 yılına taşması halinde, yeni bütçe ile birlikte Merkez Bankasının kamu açığı ile tutarlı bir "para programı" yayınlaması piyasaların ufkunu uzatacaktır. Genelde, mali piyasalarda sağlanacak nisbi istikrarın Türkiye ekonomisi için yararlı olduğunu düşünüyoruz.

Hükümetin ekonomide fren yapma arzusunda olmadığı revize edilen temel ekonomik büyüklüklere yansıyor. Yılbaşında yüzde 4 tahmin edilen büyüme hızı, yüzde 5.5 ile 6 aralığına, yüzde 65 olan TEFE artışı yüzde 80-85 aralığına yükseltilmiş. Her iki sayı da, Yılmaz hükümetinin ilk altı ayında bir yavaşlama öngörülmediğine işaret ediyor. Bu hafta yayınlanan sanayi üretim endeksine göre, Mayıs 1997'de sanayi üretiminin geçen yılın aynı ayına kıyasla yüzde 11.2 artmış. Kamu ücret zamları ve destek fiyatları göz önünde tutulursa, 1997 büyüme hızının yüzde 6'nın altına düşme ihtimali çok zayıf duruyor.

Hükümetin yüksek büyümeden çekinmemesinin ardında, dış ticaretten gelen iyi haberler yatıyor. 1997 için 26 milyar dolar ihracat, 46 milyar dolar ithalat, 20 milyar dolar dış ticaret açığı ve 4-4.5 milyar dolar cari işlemler açığı revize hedefleri bizim hesaplarımızla tutuyor. Sadece cari işlemler açığını ben 1-1.5 milyar dolar daha yüksek bekliyorum. Buna karşılık, Taner'in yıl sonuna kadar 4 milyar dolar özelleştirme geliri beklendisi bana gerçekçi gelmiyor.

Özetlemek gerekirse, Yılmaz hükümetinin ekonomide gemiyi fazla sallamadan seçime kadar götürmek istediği kanısına varıyoruz. Anlaşılan ağırlık siyasi konularda olacak. Doğallıkla, mali piyasalar da bu konuya çok hassas: örneğin Çiller'in tasfiyesi ve sağda birleşmenin gerçekleşmesi halinde, hükümetin işi daha da kolaylaşacaktır. O konuyu bir başka yazıya saklıyorum. (13 Temmuz 1997)

DÖVİZ KURU "NOMİNAL ÇAPA" OLACAK MI?

Güvenoyu aldıktan sonra birbiri peşisıra gelen yüksek oranda temel ürün zamları, Yılmaz hükümetinin uygulayacağı iktisat politikası hakkındaki beklentilerimizi değiştiriyor. Hatırlatalım. Geçen hafta, yüzde 35 maaş zammına

bakıp, hükümetin maliye politikasında popülist çizgiyi sürdürmeye çalışacağı, sadece para politikasını biraz daha tutarlı ve güvenilir hale getirmekle yetineceği şeklindeki beklentimizi açıklamıştık. Son zamlar, siyasi iradenin popülizmden ziyade istikrar ve enflasyonla mücadele yönünde ağırlık koyduğunu göstermesi bakımından ilginç. Daha ilginç olan, Türkiye’de ekonomi ile ilgili tahmin yapmanın ne kadar zor olduğu. Siyasi konjonktürün oynaklığı ve kaypaklığı, bir hafta içinde bütün işaretlerin ve beklentilerin değişmesi sonucunu verebiliyor.

Maliye politikasında popülizmin yerine daha muhafazakar bir anlayışın geçeceğini somut işaretleri gelince, Merkez Bankasının tavrının bu değişiklikten etkilediğini görüyoruz. Erçel yönetimi en başından beri, kamu açıklarını küçültecek tedbirler alınmadığı sürece para politikasının çok sıkılmasına karşı çıkıyordu. Bir yıldır bu tavrı eleştirdik ve Erçel’i faizleri daha yüksek tutmaya davet ettik. Zaten kendisi ile tutarlı olması için, hükümet kamu maliyesindeki açığa karşı önlemler almaya başlayınca, Merkez Bankasının da para politikasını daha sıkması gerekiyordu. Acaba son iki gündür gecelik faizlerdeki yükselme bunun işareti mi?

Bir yandan dolaylı vergilerin artırılması yolu ile bütçe açığındaki büyümenin denetim altına altına alınması, diğer yandan MB’nin mali sistemi düşük faizle fonlamaktan kaçınması, enflasyonla mücadelelenin Yılmaz hükümetinin gündeminde öncelik taşıdığı izlenimini veriyor. Eğer işaretleri doğru okuyorsak ve gerçekten hükümet enflasyon cephesinde bir başarıyı arzuluyorsa, bundan sonraki dönem için ne tür beklentilerimiz olabilir?

Bilmecenin anahtarı döviz kurunda yatıyor. Maliye ve para politikalarının beraberce sıkılması sonucu, bu yılın ikinci yarısında büyüme hızında bir yavaşlamanın gerçekleşmesi normaldir. Bu ise, cari işlemler dengesindeki baskıyı hafifletecektir. Bugünkü reel kurlar ve büyüme hızında zaten cari işlemler açığı sürdürülebilir düzeydedir. Demek ki, büyüme yavaşlayınca, TL’nin değer kazanmasının dış açığa olan etkisi çok kısıtlı kalacaktır. Yani, hükümetin elinde döviz kurunu “nominal çapa” olarak kullanma olanağı oluşmaktadır.

Mekanizmayı şu şekilde kurgulayabiliriz. MB bir yandan gecelik faizleri yüksek tutarken, diğer yandan döviz piyasasına alıcı olarak girmesin. Her ikisi, para arzının ve likiditenin denetlenmesi anlamına geliyor. Bu durumda, dövizde oluşacak arz fazlası, TL’nin nominal değer kaybını yavaşlatacaktır. Aynı anda, yüksek zamların etkisi ile aylık enflasyon yükselmektedir. İki eğilimin net etkisi, bir yandan TL’nin değer kazanması, öbür yandan zamlara rağmen ithal ürün ve girdi fiyatlarındaki yavaş artış nedeni ile enflasyonun gerilemesidir. Kısaca döviz kurunu “nominal çapa” olarak kullanılması şeklinde adlandırılan enflasyonla mücadele yöntemi de zaten bundan ibarettir.

Mutlaka böyle olur mu? Yüzde 100 olur diyemiyoruz. Hükümetin kamuoyundan son zamlara gelen tepkiden korkması ve politikasını tersyüz etmesi ihtimali vardır. O takdirde başka senaryolara geçeriz. Ancak, eğer Yılmaz hükümeti enflasyonla mücadelede kararlı ise, bize önümüzdeki altı aylık dönemde TL’nin yüzde 5-10 civarında değer kazanması hem mümkün, hem de ekonomik istikrar açısından yararlı geliyor. Ekonomik aktörlerin hesaplarını yaparken bu ihtimali göz önünde tutmaları gerekiyor. (20 Temmuz 1997)

YÜKSEK ENFLASYONUN SÜRPRİZLERİ

Geçtiğimiz haftanın flaş olayı, Güneş Taner’in Reuters ekranlarına yansıyan “enflasyon yüzde 100’ü geçer” bombası idi. Taner’in kendisi ile mülakat yapmak isteyen özel televizyonlardan 5.000 dolar talep etmesi, “susması için 10.000 dolar verilsin” espirilerine yol açtı. İşin şaka kısmı bir yana, yüksek kronik enflasyonun nasıl sürprizler yapabileceğini Türkiye bir kez daha yaşayarak öğrenme fırsatını buldu. Bu deneyimler bir işe yarayacak mı? Geçmişe bakarsak “hayır” demek zorundayız. Daha önce de, enflasyonda ani sıçramalar oldu. Ama ne seçmen, ne de onun seçtiği siyasetçiler, bundan ders alıp, enflasyonla mücadele konusunda kararlı bir davranış sergilemediler.

Bilgisayarımda Haziran ayının ilk günlerinde, daha Yılmaz hükümeti ortada yokken yapmış olduğum enflasyon ve kur hesaplarına geri döndüm. Haziran itibariyle yüzde 75 olan TEFE enflasyonunun, yaz aylarında yükselerek yüzde 85 civarına oturacağını tahmin etmişim. Yani, petrol ve diğer KİT ürünlerine yapılan zamlardan önce, bu yaz enflasyonun hızlanmasını bekliyorduk. Geçen yıl yaz aylarında yüzde 2.5-4 aralığında seyreden fiyat artışlarının, bu yıl 3.5-6.5 aralığına çıkması söz konusu idi. Sonbahar için iki farklı senaryo yazmışım. Birincisi, hükümetin yazın maliye ve para politikalarında bir daralmaya gitmesi: bu takdirde yılbaşına doğru yıllık enflasyonun tekrar yüzde 80 civarına geri dönmesi mümkün duruyordu. İkincisi, hiç bir istikrar önlemi alınmaması: o zaman 1997 için enflasyonun yüzde 90’un üstüne çıkacağı kesindi.

Yılmaz hükümetinin kamuoyuna zam dalgası şeklinde yansıyan mini istikrar paketinden sonra enflasyon cephesinde durum ne olacak? Geçici hesaplarım, Temmuz-Eylül döneminde aylık enflasyonun ortalama bir puan yukarı çıkacağını gösteriyor. Demek ki, sonbaharda 12 aylık TEFE enflasyonu yüzde 90’ları görecek. Sanırım bu konuda fazla bir yanılgı ihtimali yok. Ancak, ondan sonrası için belirsizlik sürüyor. Gene siyasi iradenin bundan sonra nasıl tecelli edeceğine bağlı olarak, biri iyimser diğeri kötümser iki ayrı senaryo yazmak mümkün.

Bana daha gerçekçi gelen, Yılmaz hükümetinin bir yandan kamu açığını denetim altına alma çabasını diğer yandan sıkı para politikasını sürdürmesidir. Birden fazla neden olabilir. Biri, kısmi istikrarı sağladıktan sonra tam seçim öncesi kamu harcamalarını arttırma planıdır. Diğeri, bu hükümetin seçim önüne ekonomide götürebileceği tek olumlu icraatın enflasyonu denetim altına alma olabileceğinin anlaşılmasıdır. İyimser senaryoda, Ekim’den itibaren aylık fiyat artışları tekrar yüzde 4 aralığına oturur. Yani, yıllık enflasyon yüzde 90’lardan yüzde 80’lere inerken, Ekim-Aralık enflasyonu yüzde 13’e (yıllık tempoda yüzde 60 civarına) geriler. Başka türlü ifade edersek, hükümetin eline 1998 ortasında bir seçime girerken, enflasyonu yüzde 60 civarına düşürmek fırsatı geçer.

Karamsar senaryo, Başbakan Yılmaz’ın kamuoyundan gelen popülist baskıya göğüs gerememesi ve zaten yılın ilkyarısında Refahol’dan büyük darbe yiyen bütçe disiplininin iyice elden kaçmasıdır. Erçel yönetiminin bu durumda para politikasını sıkıya gönüllü olmadığını geçmiş deneyimlerden biliyoruz.

Ekim-Aralık döneminde aylık fiyat artışlarının yüzde 5-6 aralığında seyretmesi halinde, yılsonu enflasyonu yüzde 95'e kadar yükselebilecektir. Bu takdirde, 1998'in seçim yılı olduğu düşünülürse, yıl ortasına doğru 12 aylık enflasyonun yüzde 100'ü bulması kimseyi şaşırtmamalıdır.

Ya kurlar? Geçen haftaki yazımızda belirttiğimiz gibi, Temmuz-Aralık döneminde TL'nin döviz sepetine karşı yüzde 5 değer kazanmasını öngörüyoruz. Demek ki, şimdilik yıl sonu için dolar kurunu 190-200 bin TL civarında hesaplamak makul duruyor. Faiz konusunu ise önümüzdeki hafta daha ayrıntılı ele almak istiyorum. (27 Temmuz 1997)

OYNAK FAİZ EKONOMİSİ

Geçen haftaki yazımızda, Yılmaz hükümetinin son bir aylık ekonomi politikası uygulamalarına bakarak, enflasyonu ve döviz kurlarını inceledik. Faizleri bu hafta ele alacağımızı belirttik. Bu yazı ile, PARA dergisinde birinci yılım doluyor. Yazdığım 52 yazıyı yeniden okudum. Enflasyon, kur, büyüme, vs. pek çok ekonomik büyüklüğü tahminlerimde nisbeten başarılı olmuşum.

Aynı performansı faizler konusunda gösterdiğimi söyleyemeyeceğim. Bazı haklı nedenlerim var. Erbakan hükümetinin yüksek faize gerçekten ideolojik bir düşmanlığı söz konusu idi. Merkez Bankası da, özellikle Kasım 1996'dan sonra faiz konusunda hükümetle uyumlu gitmeyi tercih etti. Dolayısı ile, sonbahar ve kış aylarında benim hiç beklemediğim ve tasvip etmediğim şekilde faizler düştü. Kısacası, ben yanıldım.

Yüksek faizin kendisi ekonomik sorunların nedeni değil, sonucudur. Başka yerde, özellikle maliye politikasında yapılan popülist hataları telafi etme işlevini faiz yüklenir. Eğer hem popülist maliye politikasında, hem de düşük faizde ısrar ederseniz, ancak kısa bir süre için durumu idare edebilirsiniz. Eninde sonunda, faizler olması gereken düzeye çıkarlar. Gerek iktisat teorisi, gerek dünya deneyimi bu kuralın her yerde ve her zaman geçerli olduğunu söylüyor.

Çünkü, faizi belirleyen arz ve talep eğrileri son derece karmaşık bir denklemde kesişir. Örneğin döviz kuru ve enflasyon, ve bu ikisinin beklenen değişimleri, en az emisyon kadar önemlidir. Günlük veya haftalık repo dışına çıktığınız anda, ekonominin nominal büyüklüklerinin tümünü hesaba katmanız gerekir. Enflasyonda ve kurda ne kadar oynaklık varsa, TL tutman riski de o kadar artar. Dolayısı ile, ekonomik aktörleri TL tutmak için ödenmesi gereken risk primi de yükselir.

Şöyle bir örnek verebiliriz. Beklenen yıllık enflasyon yüzde 80, normal kabul edilen reel faiz yüzde 10 ise, bir yıllık kağıtların yüzde 98'lik bir getiriye sahip olmaları gerekir. Ancak, enflasyon yüzde 90'a çıkarsa, aynı kağıdın reel getirisi yüzde 4'e düşecektir. Bu riski taşımak için, piyasa yüzde 98'in üstünde bir faiz talep edecek. Risk primi dediğimiz olay budur. Enflasyonda oynama ihtimali ne kadar yüksekse, risk primi de o ölçüde artacaktır.

Garip olan, 1997 başında piyasaların bu basit kuralı gözden kaçırmış olmalarıdır. Nedenlerine girmek istemiyorum. Neticede, Türkiye ekonomisininin

diğer göstergelerini hesaba katmadan alınan Hazine bonolarının bedelini mali sektörü kendisi ödemek zorunda kaldı.

Önümüzdeki birkaç ayda aynı hatanın tekrarlanacağını sanmıyorum. Birincisi, hükümet ekonominin yavaşlaması ve enflasyonun denetim altında tutulması için faizlerin yükselmesi gerektiğinin farkında gibi duruyor. İkincisi, mali kesim tekrar zarar yazmamak için tedbirli davranacak. Demek ki, bir yandan para politikasının daha sıkı hale getirilmesi, diğer yandan yanlış beklentilerin maliyetlerinin görülmesi, önümüzdeki aylarda TL faizlerinin yüksek seyretmesine yol açacaktır.

Ne kadar yüksek? "Yenilen pehlivan güreşe doymaz" derler. Bütün hatalarıma rağmen ben de faiz tahminleri yapmaktan kendimi alıkoyamıyorum. Ağustos-Ekim arasında yıllık net faizin yüzde 110-120 aralığında seyretmesini bekliyorum. Eğer Yılmaz hükümeti ekonomiye nisbi istikrar getirmeye başarsa, Ekim ayından sonra faizlerde ciddi ve büyük bir ihtimalle kalıcı bir düşüş söz konusu olabilir. Üç etken önemli. Bir: dış borçlanma nasıl gidecek? İki: özelleştirme gelirleri ne olacak? Üç: aylık enflasyon sayılarında bir düzelleme sağlanacak mı? Şimdilik bu konularda kesin konuşma imkanı yok. .

Demek ki, en az iki üç ay faizlerin yüksek seyredeceğini söyleyebiliriz. (3 Ağustos 1997)

ÇAPRAZ KURLARIN SEYRİ

İki haftalık tatil arasından sonra tekrar köşemize döndük. Tatilin bir haftası, Güney Ege'de Dünya Bankası Başkan Yardımcısı sevgili dostum Kemal Derviş'le uzun ekonomi sohbetleri yaparak geçti. Bazen eski günleri, 1968'de London School of Economics'in kafeteryasındaki münakaşalarımızı andık. En çok çapraz kurları tartıştık. İktisatçıların kur işine akıl erdirmekte neden zorlandıklarını anlamaya çalıştık. İki yıl önce, dolar 1.50 marka gerilediğinde, bu düzeyde kalamayacağını konuşmuştuk. O kurda, Amerikan ekonomisi neredeyse her sektörde Avrupa'dan çok daha ucuza üretim yapılabiliyordu. Ne oldu? Dolar 1.35 marka kadar indi. Orta dönemde biz haklı çıktık ve bir süre sonra dolar toparlanmaya başladı. Şimdi de tersine eğilimler beliriyor. Yapısal faktörlere bakınca, dolar mark paritesi için 1-70-1.80 aralığı çok makul duruyor. Ama, piyasa büyük bir ihtimalle dolara daha fazla değer atfedecek. İkimiz de, dolar 2 mark sınırını aşarsa şaşmamız dedik.

Kur değişmelerini açıklayan görüşleri kısaca ele alalım. Birincisi, enflasyon konusu. Son 10 yıl içinde OECD ülkeleri arasında enflasyon düzeyinde pek fark kalmadı. Bu durumda, çapraz kurların seyrini enflasyondaki farklılıklarla açıklamak olanağı da ortadan kalktı. ABD-Almanya arasında son iki yıl enflasyon farkı yüzde 2'yi ancak bulur. Ama, dolar iki yılda marka karşı yüzde 30 değer kazandı. Türkiye'de belirli çevrelerin enflasyonla devalüasyon arasında kurdukları otomatik ilişki ne teorik ne de ampirik olarak gerçekçi durmuyor. İkincisi siyasi komplo teorileri. Bunları bazen ben de kullanıyorum. Soğuk savaş bitince, doların değer kaybetmesi ve bu yolla Amerikanın ihracatını arttırması hükümetin işine geliyordu. Peki son iki yılda ne oldu? Şimdi de, Clinton

yönetiminin doların değer kazanmasını enflasyonla mücadelede etkin bir araç olarak kullanmak istediğini önerebiliriz. ABD gibi dış borçlanma sorunları olmayan ve her şeye rağmen dış ticaretin milli gelire payının düşük olduğu bir ekonomide, paranın değer kazanması faizlerin yükseltilmesine tercih edilebilir.

Üçüncü görüş mali piyasalarda çok yaygın. Kur oynamalarını tümü ile para politikasına ve faiz farklılıklarına atfediyorlar. Elbette faiz farkı çok önemli. Almanya'da para piyasası ancak yüzde 2, Japonya'da yüzde 1 getirirken, ABD'nin yüzde 5 civarındaki faizleri haklı olarak cazip duruyor. Doların son günlerdeki yükselişinin genellikle bu çerçevede ele alındığını görüyoruz. Amerika'da işsizlik rekor düzeylere indi. Enflasyonun tekrar başını kaldırması korkusu Federal Rezerv'i faizleri yükseltmeye götürebilir. Avrupa ve Japonya'da ise hala ekonomik durgunluk ve işsizlik hakim. Eğer Amerikan faizleri yükselirse, dolar tekrar değer kazanacağından bugün dolara geçenler ayrıca bir sermaye kazancı elde edecekler. Bütün bunlar dolara yönelen talebi artırıyor.

Bir başka husus daha var. Neticede yen, frank yada mark'tan dolara geçme kararını büyük ölçüde mali piyasalardaki "trader" dediğimiz oyuncular alıyor. Bu kadroların çok güçlü bir "sürü içgüdü" olduğunu izliyorum. Hep beraber dolara dönme kararını verince, kısa dönemde gerçekten beklentileri gerçekleşiyor. O güvenle işlemleri sürdürüyorlar. Sonra bir gün korkuyorlar ve gene hep beraber dolar satmaya başlıyorlar. Bu durum trend büyüklüğü etrafındaki dalgalanmaları artırıyor. Kendi hesaplarımda, dolar mark paritesinin uzun dönemde 1.75 civarında kalacağını tahmin ediyorum. Ama üç ay içinde 2.00 marka çıkmayacak sonra da 1.50'lere düşmeyecek anlamına gelmiyor. Japon yeni için durum bence farklı. Japonya'nın dış ticaret fazlasında tehlikeli artışlar var. Buna göre, Japon yeninin kısa dönemde bile bir miktar değer kazanması ihtimali daha yüksek duruyor. Dalgalanmanın 105-120 yen aralığında yer almasını bekliyorum. (24 Ağustos 1997)

ABD EKONOMİSİNDE ENFLASYONSUZ BÜYÜME

Son bir yıldır hem iktisatçıları hem de mali piyasaları en çok ilgilendiren konuların başında, Amerikan ekonomisinin olağanüstü başarılı performansı geliyor. Olayın birkaç boyutu var. Birincisi, Mart 1991'den bu yana geçen 77 aydır milli gelir artışı pozitif. Üstelik, dönemin önemli bir kısmında, büyüme hızı trend ortalamasının üstünde seyretti. İkincisi, işsizlik oranları son 20 yılın de düşük düzeyine indi. Halen yüzde 4.8'in altına inen işsizliğin yüzde 4.5'a kadar gerilemesi bekleniyor. Üçüncüsü, hızlı büyümeye ve düşük işsizliğe rağmen, fiyat artışlarında en ufak bir kıpırdanma yok. 1997 tüketici enflasyonu yüzde 2.5 olacak. Bizim TEFE'nin muadili olan Üretici Fiyatları ise son bir yılda yüzde 4.2 düşmüş durumda. Dördüncüsü, borsanın olağanüstü yükselişi bütün korkulara rağmen sürüyor. New York Borsasının son bir yıllık reel değer artışı yüzde 40'a yakın.

Bu durumda, haklı olarak pek çok çevrede "bu böyle devam edemez; mutlaka birşeyler olacak" beklentisi oluşuyor. Özellikle AB ve Japon ekonomilerinin bir türlü sağlıklı bir büyüme sürecine oturmamış olması, ABD ile

ilgili olumsuz beklentileri güçlendiriyor. Bu tartışmaya iktisatçıların taraf olma zorunluluğu var. Doğallıkla, en çok Amerikalı iktisatçılar konu ile ilgileniyorlar. Ben de tartışmaları izlemeye çalışıyorum.

Aslında, 77 ay çok müstesna bir sayı değil. İkinci dünya savaşı sonrasında bugüne, ABD ekonomisi dokuz genişleme dönemi yaşamış. Bunların ortalama uzunluğu 50 ay. Ancak, aralarında 1961'den 1969'a kadar süren 106 aylık ve 1982'den 1991'e kadar süren 91 aylık kesintisiz büyüme dönemleri var. Yani, bu kez rekor kırmayı için mevcut genişleme döneminin daha 30 ay devam etmesi gerekiyor. Ancak, 1969 sonrasında ABD'nin barış döneminde ilk kez iki haneye yükselen bir enflasyon yaşamak zorunda kaldığını da unutmamak gerekiyor.

Bu kez durumun geçmiş dönemlerden farklı olduğunu düşünen iyimser yorumcular analizlerini üç ayak üstüne oturtuyorlar: ham madde fiyatlarının seyri, küreselleşmenin emek piyasasına etkisi ve genişlemenin yatırım kökenli olması.

1970'lerin başından itibaren, dünya ham madde fiyatlarında görülen büyük artışın enflasyonu körüklediği konusunda bir tereddüt yok. Bugün ise, ham madde fiyatları sakin ve görünür gelecekte ani bir yükseliş beklemek için hiç bir neden yok.

Küreselleşme, içeride rekabeti arttırarak gelişmiş ülkelerde sanayi üretimine darbe vurdu ve sanayi istihdamının gerilemesine yol açtı. Fakat aynı anda firmaların maliyet artışlarını kolayca fiyata yansıtırları ortamı yıkararak, enflasyonun temel nedenlerinden biri olan ücret artışlarını sınırladı. ABD'de emek piyasalarının esnek olması, ek bir faktör. Bu durumda, işsizlik oranının düşmesine rağmen, firmalar verimlilik artışını aşan ücret artışı talepleri ile karşılaşmıyorlar.

Son genişleme döneminin bir diğer özelliği, efektif talep artışının 1970'lerde olduğu gibi kamu açığından ve tüketimden gelmemesi. Tam tersine, yatırımlar başı çekiyor. Halbuki, her yatırım bir yandan sonraki dönem için kapasite yaratarak diğer yandan verim artışı sağlayarak, enflasyonu düşürücü etki yapıyor. Bu faktör çok önemli. Düşük enflasyon ortamı, yatırımları hızlandırarak, enflasyonun düşük kalmasının önkoşullarını da hazırlıyor.

Genel hatları ile iyimser yoruma katılıyorum. ABD bütçe açığı sorununu çözdü. Emek piyasaları gerçekten esnek. O anlama yeni dünya ekonomisinin gerektirdiği can acıtıcı reformları, en az ihtiyacı olmasına rağmen ilk yapan oldu. Bu genişleme döneminin hem 1960'ların rekorunu kırmayı hem de hiç enflasyona yol açmaması açıkcası beni hiç şaşırtmayacak. Darısı başımıza... (31 Ağustos 1997)

DESTEK FİYATLARI NEDEN SORUN OLUYOR?

Yılmaz hükümetinin ilk ekonomik icraatları maliye ve para politikalarında daha muhafazakar davranılacağına işaret ediyordu. Erbakan-Çiller ikilisinin sorumsuz popülizminden sonra, enflasyonu denetim altına almaya çalışan yaklaşımı genelde olumlu bulduğumuzu ifade ettik. Ardından tarım destek

fiyatları birbiri ardından açıklandı. Hepsinde, fiyat artışı enflasyonun en az 10-15 puan üstünde çıktı. Ekonomiyi yakından izleyen profesyonel iktisatçıların tümünün destek fiyatlarında hükümetin bu cömertliğinden rahatsızlık duyduğunu izledik. Deniz Gökçe, Yeni Yüzyıl'daki köşesinde zeytinyağı vakasından hareketle, bu konuyu ayrıntılı şekilde işledi. Sübvansiyonlar konusu yeniden alevlendi. Kısaca değerlendirmek istiyorum.

Türkiye için sorunun iki ayrı cephesi var. Sık sık bunlar birbirine karıştırılıyor. Birincisi tarıma kamu tarafından sübvansiyon verilmesi. Sektörün bir dizi özelliği, tarım sübvansiyonlarının tüm dünyada çok yaygın kullanılmasına yol açıyor. OECD ülkeleri içinde tarım üreticilerine ciddi sübvansiyon vermeyen yok. Ancak, gelişmiş ülkelerde tarımın milli gelir ve istihdam içindeki payının yüzde 5 ve altında olması, verilen desteğin milli gelire oranının düşük çıkmasına yol açıyor. Türkiye'de tarımın milli gelirdeki payı yüzde 15'lere geriledi. Fakat, istihdamdaki payı hala yüzde 30'un üstünde seyrediyor. Bu durumda, tarımda çalışan kişi başına sübvansiyon az bile olsa, toplam tarım desteğinin milli gelir içindeki payının gelişmiş ülkelere kıyasla daha yükseğe ulaşması kaçınılmaz duruyor.

İlke olarak, tarım kesiminin desteklenmesine bir itirazımız yok. Neticede, demokratik bir ülkede kamu otoritesi toplanan vergilerin kimlere ve nasıl dağıtılacağına, hangi kamu hizmetlerinin üretileceğine karar verecek. Kimisi tarıma daha çok, işsizlere ve eğitime daha az verir; başkaları tersini tercih eder. Haklı olarak, toplumsal kesimler kamunun yeniden bölüşüm pastasından en büyük payı almak için mücadele ederler. Bunda şaşılacak hiç bir husus görmüyorum. Bütün OECD ülkelerinde, tarım desteklerinin tutarı ve biçimi kamuoyunda sürekli tartışılır.

Ancak, sorunun bir başka cephesi daha var. AB ülkeleri ve ABD, tarıma desteği düşük hatta sıfır enflasyon ortamında veriyorlar. Bunun anlamı ne? Tarım sübvansiyonlarının finansmanı vatandaşın ödediği vergilerle yapılıyor; para basarak yapılmıyor. Türkiye'nin büyük zafiyeti burada. Zaten popülizm sözcüğü de bu akıl dışı durumu özetliyor. Zenginden, kentliden vergi toplayıp bunu fakire, köylüye dağıtan bir iktidara kimse popülist demiyor. Sosyal demokrat, sosyalist yada sosyal adaletçi diyor. Ama bir yandan zenginden, kentliden vergi toplama, öbür yandan ona buna sübvansiyon dağıt! Yok böyle bir şey.

Şunu söylemek istiyorum. Tarım kesimine kentsel kesimlerden kaynak aktarılmasına karşı değilim. Bunun en iyi yöntemi destek fiyatları mıdır? Pek çok iktisatçı gibi, ben de olmadığı kanısındayım ama o ayrı bir tartışma konusu. Ancak, tarım kesimine yada başka herhangi bir kesime, açık finansmanla, para basarak sübvansiyon verilmesine bütün hücrelerimle karşıyım. Nedenler açık. Bu destekler sonucunda, enflasyon tırmanıyor ve ekonomi çok büyük bir fatura ödüyor. Üstelik, bütün araştırmalar enflasyonun en adaletsiz vergi türü olduğunu kanıtıyor. Yani, enflasyon gelir dağılımını en çok bozan vergi tipi. Gelir dağılımını düzeltmek adı altında tarıma verilen destek, sağlam kaynaklarla finanse edilmeyince, gelir dağılımı daha da çok bozuluyor.

Yılmaz hükümetinin tarım destek fiyatları politikasının kamu açığına etkisinin ne olduğunu hesaplamak için gerekli verilere şu anda sahip değilim. Ancak, diğer iktisatçı arkadaşlarım gibi, bu gidişati hayra alamet görmüyorum. (7 Eylül 1997)

EKONOMİ YÖNETİMİNDE ÇOK BAŞLILIK

Yılmaz hükümetine kuruluşunda pek çok çevre son derece olumlu yaklaştı. Erbakan hükümeti, beraberinde gelen siyasi kutuplaşma ve ekonomik popülizmle neredeyse bir kabaya dönüşmüştü. Yeni hükümetin bir yandan siyasi havayı yumuşatmasını, diğer yandan ekonomiye bir ciddiyet getirmesini bekliyorduk. Hükümetin ilk günlerinde, birbiri ardına uyarı yazıları yazdım. Bu hükümet için ekonomide bir tek gerçekçi hedef olduğunu vurguladım: enflasyon cephesinde sınırlı da olsa başarıya ulaşmak.

Neden? Çünkü, böyle bir koalisyon hükümetinden kısa sürede Türkiye ekonomisinin ihtiyacı olan yapısal reformları gerçekleştirmesini talep etmek yanlış olurdu. Olsa olsa, daha sonra reformu kolaylaştıracak ilk adımlar atılabilirdi, o kadar. Ancak, enflasyonda durum farklıydı. Hükümetin enflasyonla mücadele kararlılığını ortaya koyması ve piyasaları da ikna etmesi halinde, ilk birkaç aylık geçici tırmanmadan sonra gözle görülür sonuçlar elde etmek mümkündü.

Giderek, piyasalarda Yılmaz hükümeti ile ilgili iyimser beklentilerin kaybolmaya başladığını izliyorum. Ufukta karamsarlık bulutları gözükmüyor. Şüphesiz, dış politikaya Ecevit'in "savaşan güvercin" tavrının damgasını vurması bir etken. Ama esas sorun, hükümetin ekonomi politikasında bir türlü açık ve net bir yön oluşturamayışı. Dolaylı vergi artışı anlamına KİT ve temel ürün zamlarının kamu açığına pozitif etkisini yüksek tarım destek fiyatları silip süpürüyor. Nitekim, bürokrasinin ilk günlerdeki heyecanının kaybolmaya başladığının işaretleri de gözükmeye başladı.

Ekonomi politikasında rüzgara göre savrulma eğilimine, son günlerde yeni bir olumsuzluk eklendi: Taner ve Çelebi arasında kamuoyuna yansıyan çekişme. Ekonomiden iki bakanın sorumlu olması kendi başına ille bir hata değildir. Özal zamanında aynı bakanların gene ufak tefek anlaşmazlıklara rağmen ekonomi yönetiminde belirli bir performans tutturdıklarını biliyoruz. Demek ki sorun başka yerde. Neden şimdi olmuyor?

Bakanların kendi aralarındaki ve Başbakanla geçimsizlikleri bugünkü sistemin en belirgin zafiyetlerinden biridir. Devlette işi olanlar bilir. Sıradan bir kararnamenin iki Bakan arasındaki rekabet veya kavga nedeniyle gecikmesi, hatta hiç çıkmaması "vaka-i adiyeye" sayılır. Bazen Başbakanın müdahalesi bile sorunu çözmeye yetmez. Halbuki, en küçük işletmede bile, başarılı yönetimin ilk kuralı, çok başlılığın engellenmesidir.

İngiliz iktisatçısı Alec Nove'un çok beğendiğim ve kullandığım bir kavramı var. Nove, bir işin yanlış gittiği takdirde kimin sorumlu olduğunu anlamadığı organizasyonlara "örgütlenmiş sorumsuzluk" diyor. Kuralı Türkiye'ye

uygulayalım. Farzedelim ki, üç ay sonra enflasyon düşmediği gibi yükselmeye başlıyor. Bunun sorumlusu kim?

Taner mi? Elbette hayır. Ben düşürecektim ama şu ve şu engelledi ondan olmadı diyecek. Çelebi mi? O da değil. Zaten enflasyon benim yetki alanımın dışındaydı diyecek. Yılmaz mı? Asla. Koalisyon ortaklarından, ekonomiden sorumlu bakanlardan, vs. söz edecek. Top ortada kalacak. Bizim kamu yaşamımızda az çok her konuda bu böyle olur. Başarının ortağı çoktur ama başarısızlığın sorumlusu bulunamaz.

Sanıyorum şimdi Özal döneminin ne kadar farklı olduğunu daha iyi anlıyoruz. Özal bütün sorumluluğu alarak gerçek bir lider gibi davranırdı. Yaptıklarının hepsine doğru diyemiyordum. Ama, doğru yada yanlış, yapmak istediklerini mutlaka gerçekleştirirdi. Çok başlılığa, kararsızlığa izin vermezdi. Eğer Mesut Yılmaz bu hükümetin sonunda vatandaşın kendisini bir lider olarak kabul etmesini arzuluyorsa, aynı kararlılığı göstermesi, acilen ekonomi politikasına bir yön vermesi ve ekibini yöneterek çok başlılığı sona erdirmesi gerekiyor. (14 Eylül 1997)

BİR TÜRLÜ GELEMİYEN İSTİKRAR POLİTİKASI

Bu sütunda sık vurguladığımız bir konu, Türkiye ekonomisinde belirsizliğin benzer sayılabilecek ülkelere kıyasla çok yüksek olduğudur. Üyesi olduğumuz OECD'nin diğer ekonomilerinde, ekonomik aktörlerin karar ufku kolayca üç dört yılı kapsıyor. Örneğin, 2000 yılına kadar hiç bir AB ülkesinde enflasyonun yüzde 2-4 aralığı dışına çıkma ihtimali yok. Aynı dönemde hepsinde kamu kesimi borçlanma gereksinimi şu yada bu şekilde yüzde 3 civarında seyredecek. Gerek mali piyasalar, gerek reel ekonomi kararlarını bu veriler ışığında alacak.

Ya Türkiye? Bırakın üç dört yılı, hala 1998 yılı enflasyonunun ne olabileceği hakkında kesin bir bilgi ortada gözüküyor. Yüzde 100'lere tırmanabileceğini ama daha akıllısının yüzde 60'a indirilmesi olduğunu Hazine Müsteşarından öğreniyoruz. Daha iki ay önce, 1998 için en yüksek makamlar yüzde 40'dan söz ediyorlardı. Yılbaşında tekrar yüzde 80 yada yüzde 90 demeyecekleri ne malum?

Müsteşar Eğilmez'in bu haftaki açıklamaları bu bakıma son derece önemli. Piyasalar, makro ekonomi politikasının önümüzdeki üç ila oniki ay boyunca ne yönde seyredeceğini bir takım ipuçlarına bakarak sezmeye çalışıyorlar. Aslında Türkiye koşullarında üç ay orta vadeye, oniki ay ise uzun vadeye tekabül ediyor. Piyasalar zaten oniki ayın ötesini düşünmeye haklı olarak gerek duymuyorlar.

Yılmaz hükümetinin kurulduğu günlerde, nasıl bir istikrar politikası uygulanabileceğini ve uygulanması gerektiğini tartışmaya çalıştık. Bir iki noktanın altını çizelim. Birincisi, Türkiye mutlaka bir istikrar politikası uygulamak zorundadır dedik. Hala bu kanımızı koruyoruz. İkincisi, politikanın biraz dahi başarılı olması için, maliye politikasının sıkılması gerekiyordu. Bugün de gerekiyor. Üçüncüsü, hükümete ve özellikle para otoritesine hem mali

piyasaların hem diğer ekonomik aktörlerin güveni tesis edilmeden istikrara yönelik adımlar atılması mümkün değildi. Bu koşul da geçerliliğini koruyor.

Bir sonraki aşama, istikrar politikasının zamanlaması ve yoğunluğu hakkında alınacak karardır. Literatürde "şok" ve "tedrici" istikrar politikaları ayırımı yapılır. Bazı kriterler önem kazanıyor. İki yöntem için de sonucun aynı olduğunu, yani istikrar politikası sonunda enflasyonun makul düzeylere ineceğini varsayabiliriz. Aksi halde karşılaştırma anlamsızlaşır. Soru bir: hangi yöntemde reel ekonomide refah kaybı daha düşük olur? Soru iki: hangi yöntemde hükümetin toplumdan gelen baskı karşısında tornistan etmesi ve bütün çabaların boşa gitmesi riski daha azdır?

"Şok" yani enflasyonun bir-iki yıl içinde belinin kırılmasını amaçlayan sert bir istikrar politikasını savunanlar daha çok iktisatçılar ve teknisyenlerdir. Uzun uzun, her iki soruya da bu yöntemin daha iyi cevap verdiğini anlatırlar. "Tedrici" yani enflasyonla mücadelenin üç-beş yıllık bir süreye yayılmasını önerenler ise daha çok siyasi kadrolardır. İkinci soruyu pas geçip refah kaybının ve dolayısı ile toplumsal tepkinin daha az olacağını iddia ederler.

Mahfi Eğilmez'in son açıklamasını bu açıdan değerlendirmek gerekiyor. Anlaşıyor ki, siyasi irade "tedrici istikrar" yönünde tecelli edecek. 1998 yılı içinde seçime gitme zorunda kalabileceğini hesaplayan hükümet, önümüzdeki bir yıl içinde yumuşak bir usupla ekonomiyi biraz daha istikrarlı hale getirmenin siyaseten daha akıllı olduğuna karar vermiş.

Bence "ikinci en iyi" ama gene de hiçten çok daha iyi. Mali piyasaların Yılmaz hükümetinin kısıtlı da olsa bir istikrar arayışına girdiğini ciddiye aldıklarını gösteren işaretler artıyor. Türkiye'nin siyasi istikrarsızlığı düşünülürse, bu bile küçümsenmemesi gereken bir olumlu adımdır. Şimdi geriye hükümetin kendisine koyduğu mütevazı hedefleri tutturabilmesi kalıyor. Göreceğiz. (21 Eylül 1997)

TEDBİRİ ELDEN BIRAKMAYIN

Bu haftanın flaş haberleri Hong Kong'dan geliyor. Dünya Bankası ve IMF'nin olağan yıllık toplantısını hükümet bir halkla ilişkiler operasyonuna dönüştürme çabasında. Medyanın desteği ile bunda başarılı olduğunu da söyleyebiliriz. Çıkan haberleri Türkiye'nin koşullarını bilmeden okuyan biri sorunların kolay çözülebilir olduğunu, herşeyin fevkalade gittiğini zannedecektir. Yanılacaktır.

Piyasaların da bu pembe geleceği fazla sorgu sual yapmadan satın almaya hazır olduklarını izliyorum. Biz kendi kendimize gaz vermeyi severiz. Beni de yakından ilgilendiren bir örnek futboldan (hem okulluyum, hem de klüp Divan üyesiyim). Galatasaray 2000'li yılların takımını kurmuştu; hiç kimse onu tutamazdı... Derken birbiri ardına üç mağlubiyet geldi. Ne oldu 2000'lerin takımına? Galatasaray sezon başında diğer büyük klüplere kıyasla daha iyi futbol oynuyordu. Doğru. Ama bütün sorunlarını çözmüş falan değildi.

Ekonomide durum çok farklı değil. Yılmaz hükümetinin enflasyonu mücadele edilmesi gereken bir ekonomik ve toplumsal sorun olarak gördüğünü

düşündüren bir takım olumlu işaretler var. 1992 sonrası hükümetlerle karşılaştırınca, bu gerçekten önemli ve sevindirici bir değişiklik. Son beş yılda ilk kez siyasi otorite enflasyonun mutlaka indirilmesi gerektiğine inanıyor. Hatta bunun için kısa dönemde vatandaşın hoşuna gitmeyecek kararları da almaya razı duruyor.

Yani, en azından ekonomiye istikrar getirme niyetinin olduğunu söyleyebiliyoruz. Ancak, ondan sonrası biraz karışık. Bazı gerçekleri hatırlayalım. Aynı hükümet seçim hesapları ile maaş zammını ve tarım destek fiyatlarını fevkalade yüksek tuttu. Bunun kamu kesimi borçlanma gereksinimine olumsuz etkisini bilmiyor muydu? Daha şimdiden 1997'nin ikinci yarısında bütçenin "faiz öncesi" açık vermesi ihtimali konuşuluyor.

Ya yapısal tedbirler? Özelleştirme biraz hızlanacak gibi duruyor. Bunu çok olumlu karşılıyoruz. Fakat sosyal güvenlik kurumlarında ciddi bir reforma gidileceğine dair inandırıcı bir gelişme yok. Aynı şekilde, vergi kaçağı konusunda ne yapılacağını bilmiyoruz. Kamu harcamalarının nasıl denetim altında tutulacağı hakkında da bir fikrimiz yok.

Geriyeye mali operasyonlar kalıyor. Yılmaz hükümetinin Erbakan'ın kaynak paketleri gibi en basit iktisat sağduyusu ile çelişen gözboyama yöntemlerine başvuramayacağı anlaşılıyor. Piyasadaki iyimserlik duygusunun bir nedeni de teknisyen kadroya duyulan güven. Türkiye'de kamu açığının olağanüstü yüksek çıkmasının arkasında "yüksek enflasyon yüksek nominal faiz" ikilisi olduğu da doğru. Ayrıca, 1994'den sonra kamunun net dış borcu mutlak olarak azaldı. Dış borç iç borçla ikame edildi.

Esas önemli faktör, 1994'den yazından bu yana reel ekonomide olup bitenler. Ekonomi hem hızlı büyüdü, hem de ihtiyacı olan dövizli mal ve hizmet ihracatından kazandı. Milli gelirdeki artış, kamu gelirlerinin de aynı şekilde artmasına olanak verdi. Kamu maliyesinin sorunlarının hafifletti. Bütün bunlar, yapılacak mali operasyonlarla kamu maliyesinde bir rahatlamanın mümkün olabileceği anlamına geliyor.

Anahtar orada. "Mümkün olabilir" başka, "gerçekleşecek" başka. Yaratılan olumlu havanın sağladığı olanakları hükümetin siyasi amaçla yeni popülist politikaları devreye sokmak için kullanmayacağına güvenmek için elimizde hangi veriler var? Bence yok. Daha şimdiden, tersine işaretler gelmeye başladı. Güneş Taner enflasyonu düşürürken kemer sıkmaya gerek olmayacağını müjdeledi bile. Beni şaşırtmıyor. Daha önce de kemer gevşeterek enflasyonu indirme mucizelerini denedik. Geline yer ortada.

Mark Twain, "sigarayı bırakmak dünyanın en kolay işidir; ben yüzlerce defa bıraktım" demiş. Kemer sıkmadan enflasyonu indirmekte de öyle; biz de hep öyle indiririz zaten. (28 Eylül 1997)

1998 BÜTÇESİ HAKKINDA GÖZLEMLER

1997'nin Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarın sağlanması açısından kaybedilmiş bir yıl olduğu, kamu maliyesindeki hastalıkların bu yıl

ağırlaştığı ortaya çıkıyor. Bir süredir, bütçenin "faiz öncesi dengesinde" (primary balance) açık oluşması ihtimalinin yükseldiğini söylüyorduk. Hazine Müsteşarı Eğilmez de, bütçenin faiz ödemeleri hariç 500 trilyon TL (3 milyar dolar) kadar açık verebileceğini ama sıfırda kapatmayı umut ettiklerini açıkladı. Bu husus çok önemli: 1993'den bu yana ilk kez kamu kesimi faiz öncesinde açık verecek. Demek ki, bu yıl devlet bütün faizlerini borç alarak ödediği gibi, cari ve diğer harcamalarının da bir kısmını borçlanarak gerçekleştirmiş. Şaka gibi duruyor ama, memur maaşları da borçla ödenmiş.

1989'dan 1993'e kadar beş yıl boyunca Türkiye'nin faiz öncesi dengesinin açık verdiğini hatırlatmak istiyorum. 1994 krizi gökten zembille inmedi; maaşlarını bile borç alarak ödeyen bir kamu yönetimi anlayışı tarafından getirildi. Krizle birlikte, özellikle kamu ücretlerinin reel olarak düşmesi ve yatırımların kısılması, faiz öncesi dengeyi fazlaya taşıdı. 1994-96 dönemindeki nisbi istikrarın esas nedeni orada yatıyor.

Yüksek enflasyonun getirdiği yüksek nominal faizler nedeni ile, Türkiye'de kamu açığının kendisi o kadar anlamlı değildir. Çünkü bütçedeki TL faizlerinin önemli bir bölümü sadece enflasyonu telafi eder, reel faize tekabül etmez. O nedenle, esas izlenmesi gereken büyüklük faiz öncesi dengedir: orada yeterli bir fazla varsa, işlerin o kadar kötü gitmediğini söyleyebiliriz. Eğilmez'in "sürdürülebilir açık" derken aynı kriteri kullandığı anlaşılıyor.

Faiz öncesi dengede yeterli fazla ne demek? Bunun hesabını yapmak istiyorum. Şu andaki kamu iç borcu 30 milyar dolar civarında seyrediyor. Bu borca dünyanın en yüksek reel faizlerinden birinin ödendiğini biliyoruz. TL reel faizine yüzde 15-18 dersek, iç borcun yıllık reel faiz yükünü 4.5 - 5 milyar dolar hesaplarız. Dış borcun reel faiz yükü çok daha düşük. Kamunun 70 milyar dolarlık dış borcu için yüzde 5 - 6 reel faiz oranı ile en çok 4 milyar dolar reel faiz yükü koyabiliriz. İkisinin toplamı 9 milyar dolar eder. 200 milyar dolar civarındaki milli gelirin yüzde 4.5'u gibi (nisbeten düşük) bir sayı buluruz.

Çok ilginç. Demek ki, faiz öncesi fazla 3 milyar dolar olsa, kamu açığı da reel olarak 6 milyar dolara yada milli gelirin yüzde 3'üne inecek. Maastricht Anlaşmasının AB ülkelerinden talep ettiği kamu borçlanma gereksinimi de yüzde 3. Ayrıca, Türkiye AB ülkelerinden hem daha hızlı büyüdüğü hem de kamu borcu nisbeten düşük olduğundan, yüzde 3'ün biraz daha üstünde, diyelim ki yüzde 4 kamu açığı da sürdürülebilir kabul edilebilir.

1998 yılı bütçesindeki anahtar büyüklüğü böylece tanımlamış oluyoruz. Gerçekçi hesaplanmış gelirler ve giderlerle, faiz öncesi dengede 3 milyar dolar (1998 ortalama dolar kurunu 280 bin alırsak 850 trilyon TL eder) fazla varsa, 1998'de makroekonomik istikrarın gerçekleşmesi yolunda çok ciddi adımlar atılacağına inanırız. Eğer faiz öncesi dengede fazla yoksa, yada fazla daha küçükse, hükümetin enflasyonla mücadele etme iradesini taşımadığını söyleriz.

Son üç yılın hızlı büyümesinin istikrara ulaşmayı ne kadar kolaylaştırmış olduğunu da görüyoruz. Bu yılın 3 milyar dolar faiz öncesi açığından önümüzdeki yılın 3 milyar dolar fazlasına geçmek için gerekli toplam düzeltme 6 milyar dolar; milli gelirin yüzde 3'ü. Önümüzdeki yıl büyüme hızı yüzde 5 olsa, fiilen milli gelir 10 milyar dolar artacak. Vergi yükü sabit tutulursa, vergi gelirleri de 2 milyar dolar

yükselecek. Demek ki, hükümetin 1998'de faiz dışı harcamalarda yapacağı 4 milyar dolarlık bir kısıntı Türkiye'nin enflasyon sorununu çözmesi yolunda büyük bir adım atmasına imkan verecek. Yılmaz hükümetinden buna gerçekleştirmesini talep ediyorum. (5 Ekim 1997)

İYİMSER SENARYOLAR YAZIYORUZ

1998 yılı bütçesinin temel büyüklük hedefleri hafta başında açıklandı. Bizi ilgilendirenleri kısaca hatırlatalım. Hükümet 1998 bütçesinde, faiz ödemeleri öncesinde 2 katrilyon TL fazla, faiz ödemesi olarak 6 katrilyon TL, neticede 4 katrilyon TL bütçe açığı planlıyor. Bu sayılar maliye politikasının sıkılması anlamına geldiğinden, kamuoyunda ve piyasalarda olumlu karşılandı. Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele etmekteki kararlılığının bir işareti olarak kabul edildi. Bu çerçevede, 1998 yıl sonu enflasyonunun yüzde 50'ye düşeceği beklentisi yadırganmadı.

Pazar günkü yazımızda, 1998 yılında faiz öncesi fazlanın 3 milyar dolar ve üstü olması halinde enflasyonla mücadelenin mümkün olabileceğini belirtmiştik. Hükümet daha iddialı bir hedef koyuyor: 2 katrilyon TL öngörülen yüzde 65 ortalama enflasyonda 8 milyar dolar ediyor. 1997'de faiz öncesi dengenin 3 milyar dolar açık vereceği varsayımına göre, maliye politikasındaki daralma 11 milyar dolara, yani milli gelirin yüzde 5.5'una ulaşıyor. Benim hesapladığım 1997 yılı reel kamu açığı da zaten 12 milyar dolar. Bu hedefler tutturulabilir mi, bilmiyorum; ama eğer hükümet bütçe disiplinini sağlar ve faiz öncesi fazlayı bu düzeye çıkartabilirse, iç talebin 1998'de pek büyümeyeceğini söyleyebiliriz.

Uygulanacak istikrar programı açısından bu sayılar ne anlama geliyor? Bir hususu tekrar hatırlatalım: sadece niyetler ve varsayımlar üstünde konuşuyoruz. Fiili bütçe uygulamasının ne yönde olacağı halen meçhul. Türkiye'de hükümetlerin kendi hazırladıkları bütçeye uymayıp ek harcamalarla delme geleneği çok eski ve çok güçlüdür. Bizim siyasetçilerimizin popülizm sabıka listesi o kadar kabarık ki, tedbiri elden bırakmayıp "yoğurdu üfleterek yemek" gerekiyor.

Ya bütçeyi uygularlarsa? 1994'ün müstesna bunalım günlerini bir kenara koyarsak, 1980'lerin başından beri ilk kez, enflasyonla mücadelede ağırlık ve öncelik maliye politikasına veriliyor. Birincisi, kamu açığının "sürdürülebilir" düzeye çekilmesi, enflasyondaki düşüşün daha önce pek çok kere yaşadığımız gibi geçici ve kısa süreli değil, tam tersine, kalıcı ve uzun süreli olması ihtimalini arttırıyor. İkincisi, para politikasının manevra alanının genişlemesi, enflasyonla mücadele çabasının büyüme hızına olumsuz etkilerini telafi ederek, ödenecek toplumsal faturanın asgariye indirilmesi olanağını sağlıyor.

Bu son husus bence çok önemli. Bütçede 8 milyar dolar faiz öncesi fazla, Hazine'nin 1998'de reel olarak neredeyse hiç borçlanmayacağı anlamına geliyor. Aynı anda net reel dış borçlanma yapılabildiğini düşünelim. IMF'nin de istikrar programına sıcak baktığı düşünülürse, bu mümkün duruyor. Demek ki, bu durumda iç piyasada Hazine net borç ödeyici durumuna gelebilir. 1994'den bu

yana içeride borçlanıp dış borç öderken, şimdi dışarıda borçlanıp iç borç öder. Bir yandan düşen enflasyon, diğer yandan net borç ödeyen Hazine: TL faizleri bu kısıpaca direnemezler. Yani, hem nominal hem de reel olarak, TL faizleri hızla düşer. Bu eğilim bütçenin reel faiz yükünü hafifleterek, kamu açığını küçültür ve böylece enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırır.

Nominal ve reel faizlerdeki gerileme, mali istikrarın yarattığı iyimser beklentilerle birlikte, özel kesim yatırımlarını olumlu etkileyecektir. Bu ise maliye politikasının daraltıcı etkisini hafifletir. AB ekonomilerindeki canlanma üretimin dış talebe yönelmesini kolaylaştırır. Yani enflasyonun düşmesine rağmen derin bir resesyon ortaya çıkmaz.

Ne kadar iyimser bir senaryo, değil mi? Belki iyimser duruyor ama ekonominin gerçekleri o yönde. Anahtar, hükümetin bütçe hedeflerini tutturmasında. Para politikasının kısa dönemli hedef ve sorunlarını ise bir başka yazımda ele almak istiyorum. (12 Ekim 1997)

BİR PANELİN ARDINDAN

Perşembe günü Kanal E tarafından düzenlenen ve canlı olarak yayınlanan bir panelde ekonomiyi tartıştık. İbrahim Yücel'in yönettiği toplantıya Rüşdü Saraçoğlu, Ege Cansen ve Hurşit Güneş katıldı. Ege Cansen iktisat mantığının Türkiye'nin güncel yaşamından ne kadar kolay kovulduğunun pırlıtlı ve neşeli mikro örneklerini verdi. Hepsi kamu yönetimi ile ilgili iktisat felsefesi sorunları üstünde bizi düşünmeye itti. Ama, tahmin edileceği gibi, konuşmaların odak noktası yeni bütçe ve 1998'de devreye girmesi beklenen istikrar tedbirleri oldu.

İlk konuşmacı Saraçoğlu bütçenin bilinen büyüklüklerini özetleyerek başladı. Sonra enflasyonla mücadelenin para politikası ayağı hakkında gözlemler yaptı. Saraçoğlu'nun konuşmasında iki husus dikkatimi çekti. Birincisi, bütçe açığının kapatılmasına ek olarak mutlaka sıkı para politikası uygulanmasını savundu. İkincisi, IMF ile anlaşmaya gidilmesinin zorunlu olduğunu vurguladı. Yaptığı "para" analizine göre, programın başarılı olması için hükümetin en az 2.5 milyar dolar net dış borç kullanması gerekecekti.

Ne yazık ki, Meclis Başkanının seçimi bizim panelle aynı güne rasladığından, tartışma kısmına katılamadan (ve beni de dinlemeden) toplantıyı terketti. Hevesimiz kursağımızda kaldı. Kafamızda oluşan ve hem teorik bilgisine hem de Merkez Bankası deneyimine güvendiğimiz Saraçoğlu ile beraber açmayı umut ettiğimiz soruların cevaplarına ulaşamadık.

Hurşit Güneş çok önemli bir sorunu gündeme getirdi. Türkiye'nin siyasi yapısını ve bugünkü hükümetin özelliklerini hatırlatarak, enflasyonla mücadelede tedrici bir politikanın başarılı olma ihtimalini düşük gördüğünü belirtti. Daha doğru yöntem, ekonomiye bir "şok tedavisi" yapmak, yani kısa sürede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmektir dedi. Neden? Çünkü Türkiye 20 yılı aşan bir süredir kronik yüksek enflasyon yaşıyor; yani enflasyonun önemli bir nedeni de tüm ekonomik aktörlerin artık yüksek enflasyona alışmış olmaları ve kararlarını/sözleşmelerini yüksek enflasyon beklentisi içinde oluşturmaları. Bu beklentilerin yavaş yavaş kırılması daha zor olabilir. Üstelik, süreç uzadıkça hükümetin toplumdan gelen baskıya direnç gücü de düşecektir.

Ben, Yılmaz hükümetinin önünde çok önemli bir fırsat olduğunu anlattım. Siyasi ve ekonomik konjonktür (hem iç hem de dış dinamikleri düşünüyorum) enflasyonla mücadele için olumlu bir tablo çiziyor. Döviz, yatırım, rekabet gücü, ücretler, vs. reel ekonominin temel büyüklüklerinde küçümsenmeyecek bir rahatlama var. Bunu 1994 yılında yaşanan büyük bunalıma ve ardından gelen Gümrük Birliğine borçluyuz. Ayrıca, üç yıldır ekonomi yüzde 7 civarında büyüyor. Yeniden yapılanma yolunda ciddi adımlar atmış, yüksek yatırım ve büyüme düzeyi tutturarak toplam arzını arttırmış bir ekonomide enflasyonla mücadele etmek bekleneceği gibi çok daha kolay olacaktır.

İşin teknik kısmı da elbette çok önemli. Ancak, son dört yılın birikimlerinin teknik düzeyde Türkiye'nin işini kolaylaştırdığını kabul etmeliyiz. Esas sorun başka yerde; siyasi iradenin oluşmasındadır. Sanıyorum ki bütün profesyonel iktisatçılar bunun farkında. Eğer hükümet maliye politikasında makul bir fedakarlığı göze alır ve faiz öncesi dengede 4 ila 6 milyar dolar civarında bir fazla üretebilirse, ister IMF'ye gidilsin ister gidilmesin, ister sıkı para politikası uygulansın ister uygulanmasın, enflasyonda gözle görülür bir düşüş yaşanacaktır.

Ya "şok"? Bence yirmi yıldan sonra enflasyonun kalıcı şekilde düşmeye başlaması Türkiye insanı için yeterince şok olacak. Toplum buna ne kadar hazır? Bankacılık sektörü faizlerin ve enflasyonun inmesine nasıl tepki gösterecek? Emek piyasaları düşük enflasyon düzeylerinde de aynı esnekliği gösterecek mi? Demek ki, enflasyon düştükten sonra da iktisatçılar konu sıkıntısı çekmeyecekler. (19 Ekim 1997)

BİR GENEL DEĞERLENDİRME

Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele etme arzu ve iradesinde olduğunu gösteren işaretler arttıkça, fiyat istikrarının nasıl gerçekleşeceği konusu gündemin ön sıralarına geçiyor. Önce eldeki verileri kısaca gözden geçirelim. İlk işaret yüksek KİT ve temel ürün zamları ile geldi. Hükümetin kamu maliyesinin sorunlarına cesaretle yaklaştığını düşündük. Ancak, aynı anda hükümet memur maaşlarında ve tarım destek fiyatlarında siyasi mülahazalarla cömert davranmayı tercih etti. Biri diğerini götürdü. Derken, bir başka olumlu işaret ekonomi bürokrasisinin oluşturulması sırasında geldi. Özellikle Eğilmez'in Hazine'nin başına getirilmesi bu hükümetin ekonomi politikasında daha ciddi bir tavır sergileyeceği beklentisine yol açtı.

Son iyimserlik dalgası, bütçenin açıklanması ile başladı. Ben bütçeyi çok önemserim. Yılmaz'ın kısa süren Anayol hükümeti sırasında da Çiller'e kıyasla daha tutarlı bir bütçe yaptığını izlemiş ve o sıralar bu tavrı desteklemiştik. 1998 bütçesi, bizim iyimser beklentilerimizi güçlendirecek bir çatı ile Meclise sevk edildi. Tekrar hatırlatalım. 1997 yılında 3 milyar dolar civarında açık vermesi beklenen faiz öncesi denge, 1998 bütçesinde 8 milyar dolar fazlaya dönüşüyor. Yani, maliye politikasında 11 milyar dolar yada milli gelirin yüzde 5.5'u kadar bir sıkılma söz konusu.

Piyasalar maliye politikasındaki bu daralma kadar hükümetin IMF ile bir anlaşma zemini aramasını önemsediler. Türkiye'nin kısa ve orta dönemde bir döviz sorunu olmadığına göre, ilk bakışta IMF'ye ihtiyacı olmadığı düşünülebilir. Ancak, IMF ile "stand-by" anlaşması imzalamanın dış borçlanma olanaklarının genişletilmesi ve içeride bütçe ve para politikası disiplininin daha kolay sağlanması gibi ek yararları var.

Tereddütler nerede? İki kategoride ele alabiliriz. Birincisi uygulama ile ilgili sorunlar. Türkiye'de hükümetlerin kendi hazırladıkları bütçeye uymak diye bir siyaset geleneği yok. Tam tersine, hayali bütçeler hazırlamak ve daha sonra kamu harcamalarını bütçeye hiç aldırılmadan yapmak geçmişte çok yaygın olarak kullanılmış bir yöntem. Haklı olarak, Yılmaz hükümetinin de aynı şekilde davranmasından çekiniliyor. Hatta, bütçenin yarattığı olumlu hava ile düşen TL faizlerinin yarattığı ek kaynakların da popülist harcama kalemlerine dönüşmesi korkusu var. Daha önce de, bir yandan piyasaları gaza getirirken aynı anda son derece yanlış politikalar uygulanması örneklerini gördük.

Bu konuda bir şey söylemek için çok erken. Benim beklentim, Yılmaz'ın enflasyonla mücadelenin kendisine siyasi yarar sağlayacağını anlamış olduğu. O nedenle, bütçenin uygulanmasına iyimser bakıyorum. Kuruşu kuruşuna olmasa da, genelde faiz öncesi dengede 4-5 milyar dolarlık bir fazlanın sağlanabileceğini düşünüyorum.

İkinci kategori daha teknik konular. Örneğin, iktisatçıların bir bölümü 1998 bütçesinin yeterince daraltıcı olmadığını savunuyor. Bütçe daraltıcı değilse, o zaman yıl sonu enflasyonu için alınan yüzde 50 hedefi de gerçekçi olamaz. Paralel bir eleştiri, hükümet tarafından yüzde 3 olarak saptanan 1998 büyüme hızının çok yüksek olduğu. Büyüme sadece yüzde 3'e düşerse, enflasyon yüzde 50'den daha fazla çıkar; yüzde 50 enflasyon için büyümenin yüzde 1'lere inmesi gerekir deniyor.

Bir diğer konu, para politikasının ne yönde seyredeceği. Kur "nominal çapa" olarak kullanılacak mı? Acaba "şok tedavi" daha gerçekçi olmaz mı? Gevşek para politikası bütçedeki daralmayı telafi ederek enflasyonla mücadeleyi engellemez mi?

Görüldüğü gibi tartışılması gereken pek çok konu var. Gene genel bir kanı söyleyelim. Reel kamu açığındaki daralma bence yeterince büyük ve çok önemli. Türkiye'nin geçmiş yıllarda enflasyonla mücadele etmekteki tüm başarısızlıklarının ardında kamu açığını bir türlü denetim altına alamamış olması yatıyor. O bakıma, teknik düzeyde de şimdilik iyimserliğimizi sürdürüyoruz. Doğallıkla, yavaş yavaş yukarıdaki sorunları daha ayrıntılı ele almaya çalışacağız. (26 Ekim 1997)

YAVAŞ YAVAŞ ÇIKAKSIN MERDİVENLERİ

Haftanın güncel konusu doğal olarak borsalardaki son fırtına. Güney Doğu Asyada kısa bir süre önce beliren mali çalkantıların başka bölgelere sıçraması ihtimali dünya finans piyasalarında tedirginlik yaratmıştı. İlk adaylar diğer Asya

ülkeleri idi. Ancak, Latin Amerika ve Doğu Avrupa ekonomilerinin de mali sektörlerinde sıkıntılar mevcuttu. Mali sorunlar bir bölgeden diğerine atladıkça, gelişmiş piyasaların da küreselleşen olumsuz havadan etkileneceğini düşünmek mümkündü.

Baştan bir hususu kabul etmek zorundayız. Dünya ekonomisi yeni bir oluşumla karşı karşıya: geçmiş deneyimlere bakarak bugünü anlamak ve tahminlerde bulunmak gerçekçi durmuyor. Çünkü, son yıllarda Sovyet komünizminin çözülmesi ile eşanlı olarak finans sektöründe küreselleşme ciddi bir ivme kazandı. Çok uzağa gitmeye gerek yok. Bundan on yıl öncesine kadar, hisse senedi borsası denince insanların aklına New York, Londra, Tokyo, Frankfurt ve Paris gibi geleneksel merkezler gelirdi. Bunlar da daha çok kendi iç piyasalarına hizmet ederdi. Sıradan vatandaşın dolaylı olarak borsada yatırımcı olmasını teşvik eden fonlar daha yaygınlık kazanmamıştı. ABD dışındaki ülkelerde borsanın dinamosu olabilecek büyük firmaların mülkiyetinde kamunun küçümsenmeyecek bir hakimiyeti vardı. Dolayısı ile, hisse senedi borsalarının ekonomilerdeki rolü nitel olarak hayati fakat nicel olarak bugüne kıyasla önemsizdi.

İşin bir başka boyutu daha var. Gelişmiş ülke borsalarının çoğu çocukluk hastalıklarının geçen yüzyılda ve bu yüzyılın başlarında atlattılar. Büyük spekülâtif balonlar şişip patlarken, çok sayıda insan bu süreçte tasarruflarını kaybetti. Bir yandan borsada yatırım yapmanın gelenekleri, teorileri ve kurumları, diğer yandan borsaların iç ve dış denetleme mekanizmaları oluştu. Bütün bunlar, başta New York borsası olmak üzere, eski borsaların daha etkin çalışmasına olanak sağlıyor.

Yeni borsalarda risk unsuru daha yüksek. İMKB'den biliyoruz. İlk başlarda borsayı bir tür kumarhane gibi gören spekülâtif zihniyet hakim oluyor. İlâveten, sıradan vatandaşın "saadet zinciri" inançları devreye giriyor. Bu sonucusu çok önemli: Türkiye'nin 1980'lerin başında yaşadığı banker krizinin eski sosyalist ülkelerde aynen tekrarlandığını, Romanya ve Arnavutlukta siyasi krizleri yol açtığını hatırlatalım. Nedir beklenti? Borsaya parayı yatıracaksın ve kısa sürede zengin olup çıkacaksın. Karınla gidip kendine ev, araba, yazlık, vs. alacaksın. Bu anlayışın üstüne sağlıklı bir hisse senedi borsası inşa etmenin olanaksız olduğu sanırım çok açıktır.

Borsada istikrarın sırrı yatırımcıların yaklaşımında ve kaynakların kökeninde yatmaktadır. Gelişmiş borsalarda, kaynakların çok büyük bölümü uzun vadeli. Emekli sandıkları, hayat sigortaları ve bireylerin emeklilik için katıldıkları yatırım fonları borsanın belkemiğini oluşturur. Bütün dalgalanmalarına ve riskine rağmen, uzun dönemli tasarruflar için borsanın daima en karlı yatırım alanı olduğu iyice kanıtlanmış bir gerçektir. Yani, endeks düştü diye uzun vadeli yatırımcılar borsayı terketmezler. Beklerler. Doğallıkla spekülâtörler ve endekse oynayanlar gibi borsaya kısa süreli girenler de vardır fakat bunlar azınlıktadır. Neticede, gelişmiş borsalarda son dalgalanmanın etkisi hafif ve geçici olacaktır.

Aynı şeyi yeni borsalar için söyleyemiyorum. Bunlarda hasarın hem daha büyük hem de daha kalıcı olmasını bekliyorum. İMKB'nin durumu biraz daha karışık. Diğer yeni borsaların hastalık ve zafiyetleri onun için de geçerli. Ancak,

diğerlerinden farklı olarak, Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele arayışında olmasının yarattığı olumlu beklentiler var. Eğer hükümet istikrar paketini ciddiyetle uygularsa, kısa dönemde bazı sorunları olsa bile orta dönemde İMKB'nin toparlanması ihtimali bana daha yüksek geliyor. Enflasyon düştükçe, İstanbul Borsası da yavaş yavaş ama kalıcı şekilde yükselmenin ani yükselme ve hemen akabinde gelen büyük inişlerden çok daha sağlıklı olduğunu daha iyi anlamaya başlayacaktır. (2 Kasım 1997)

TÜRKİYE EKONOMİSİ NASIL YAVAŞLAYACAK?

Atasözleri müşterek aklın bilgeliğini yansıtır. Çocukluğumda "herkes gider Mersin'e, biz gideriz tersine" deyişini duyduğumda, bir gün bunu Türkiye'nin iktisadi konjonktürünün dünyadan kopukluğunu anlatmak için kullanacağımı düşünemezdim. Ama durum ortada: dünya borsa çalkantıları ile, muhtemel bir mali hatta ekonomik bunalım ile meşgul; biz ise enflasyonun yüzde 90'lardan nasıl aşağı çekileceğini tartışıyoruz. Sanırım sağır sultan bile duydu; yeryüzünde böyle enflasyon oranları kalmadı. Türkiye ve dış ticaretimizdeki payları binde bire ancak ulaşacak bir kaç ülke dışında kimse artık enflasyondan söz etmiyor.

Geçen haftanın flaş konusu Rahmi Koç'un beyanatı oldu. Gereğinden fazla gürültü kopartıldığını düşünüyorum. Koç'un söyledikleri bir anlama çok doğru. Eğer enflasyon yüzde 50'lere düşecekse, özel kesimin fiyat ve maliyet hesaplarını buna göre yapmasında büyük yarar var. Ayrıca, hedeflenen ve beklenen enflasyonun çakışması, büyüme hızında yavaşlama ihtiyacını da azaltacaktır. Ancak, özel kesimin kendi iradesi ile, yani hükümet gerekli tedbirleri almadan enflasyonla mücadele edebilmesi mümkün değildir.

Koç'un açıklamalarından çok daha önemlisi, Eylül ayı sanayi üretim endeksinde görülen müthiş sıçrama. Sanayi üretimi Eylül'de bir önceki yıla kıyasla yüzde 21.5 artmış; imalat sanayi için bu sayı yüzde 23.9'a ulaşıyor. Böylece sanayi üretiminde ilk 9 aylık büyüme toplamda yüzde 10.2 ve imalat sanayinde yüzde 10.7 ile rekor düzeylere tırmanıyor. Sanıyorum ki, 1997 için milli gelirin büyüme hızını tekrar yukarıya, yüzde 7'lere doğru revizyona tabi tutabiliriz.

1992 ortalaması baz olarak alınınca, sanayi üretimi endeksi Eylül 1997'de toplamda 140'a, imalat sanayinde 138'e fırlamış. İlk bakışta yadırganacak kadar yüksek duruyor. Fakat, daha dikkatli gözle bakınca, işler değişiyor. Bir önceki en yüksek sayı Ekim 1996'da: toplamda 131.1 ve imalat sanayinde 130.3 şeklinde. Demek ki, esas Ekim ve Kasım verilerini beklemek gerekiyor. Eğer aynı eğilim Ekim ve Kasım aylarına sarkıyorsa, durum gerçekten çok tehlikeli. Yok, sadece geçen yıl Ekim'de tepe noktasına vuran endekste bu yıl bir ay önceden bir yükselme varsa, daha serinkanlı olabiliriz.

İktisatçılar için enflasyonla mücadele programının zayıf halkası şimdilik büyüme hızı. Daha doğrusu, enflasyonda düşüş için gerekli yavaşlamanın nasıl gerçekleşeceği. Ekonomi şu anda tam gaz gidiyor. Bu yıl tarım kesiminde büyüme olmadığı halde, özellikle sanayideki yüksek büyüme hızı ile yüzde 7'lere

ulaşılıyor. Gelecek yıl tarımda normal olarak pozitif büyüme olursa, işler iyice karışacak. 13 Nisan 1997 tarihli yazımın da başlığı “Bu Ekonomi Nasıl Yavaşlayacak?”. Yedi ay sonra gene aynı soruyu soruyoruz. Acaba bütçe açığındaki daralma enflasyonun yüzde 50'lere düşmesi için gerekli olan yavaşlamayı sağlayabilecek mi?

Bu arada, sanayi üretimi sayıları dolaylı yoldan bir başka konuya açıklık getiriyor. Belli ki, TL'nin aşırı değerli olması diye bir durum söz konusu değil. Eğer bazılarının iddia ettiği gibi TL geçtiğimiz dönemde aşırı değerli hale gelse, sanayi üretimi böylesine artamazdı. Çünkü, sanayi firmalarımız iç ve dış piyasalarda rekabet edemezlerdi. Benim kendi hesaplarım da zaten o yönde işaretler taşıyor. Son altı ayın TEFE enflasyonu ve “1 dolar + 1.5 mark” sepetinin değer kaybı birbirine eşit.

Dış ticaretle ilgili yeni sayı yayınlanmadı. Gazetelerde 1997 ve 1998 için cari işlemler dengesi açığının 2.5 milyar dolar olarak planlandığını okuduk. Türkiye ekonomisi döviz konusunda bir kere daha herkesi şaşırtacak galiba. Ben bu yıl, yüzde 5 büyüme ile net hata noksan dahil 4.5-5 milyar dolarlık bir cari işlemler açığı öngörmüştüm. İyimsersikle suçlanıyordum. Büyüme hızı daha yüksek, ama cari işlemler açığı daha düşük çıkarsa, tam tersine karamsar tahmin yapmış olacağım. Neyse, böyle hataya can kurban.

Kafam bir soru kurcalıyor. Acaba hem ekonominin yavaşlaması hem de enflasyonun düşmesi için tek yol TL'nin ciddi şekilde değer kazanması mı? (16 Kasım 1997)

IMF İLE ANLAŞMA BİLMECESİ

Türkiye ekonomisi hakkında yazan bir iktisatçının sık sık IMF üstüne birşeyler söylemesi zorunluluğu oluşur. Bu durumu popülist politikaların, büyük kamu açıklarının ve yüksek enflasyonun getirdiği kronik istikrarsızlığın doğal bir sonucu olarak görebiliriz. Nitekim, kuruluşundan bu yana 53 yıl geçmiş olmasına rağmen, IMF'ye hiç müracaat etme ihtiyacını duymamış, yada sadece bir veya iki defa kapısına gitmiş çok sayıda ülke vardır. Bunlardan bazıları Türkiye ile eşdeğer hatta daha düşük gelişmişlik düzeyindedir.

Yılmaz hükümetinin 1998 yılını enflasyonla mücadele yılı olarak ilan etmesinden bu yana, kamuoyunu en yakından ilgilendiren konuların başında, hükümetin IMF ile bir anlaşma yapıp yapmayacağı geliyor. Ekonomiden sorumlu bakanların ve bürokrasinin de beyanlatları ile dahil olduğu bir spekülasyon dalgası medyayı sardı. Doğrusu, bunların bir bölümünü ciddiyyetle epey uzak buluyorum.

Türkiye'nin IMF ile bir anlaşma imzalamaya zorunluluğu var mı? Dar anlamı ile hayır. Çünkü, Uluslararası Para Fonu, ülkelerin döviz sorunu ile karşılaşmaları halinde başvurmaları için kurulmuştur. Bir tür global merkez bankası diye düşünülebilir. Amaçlanan, şu yada bu şekilde uygulanan yanlış politikalar sonucunda döviz yetersizliği ile karşılaşan üye ekonomilerin ithalatlarını büyük ölçüde kısmak zorunda kalmalarını engellemektir. Böylece, uluslararası

ekonomide 1929 bunalımından sonra görülen ve bunalımı derinleştirdiği bilinen “domino etkisi” ve “uluslararası likidite yetersizliği” ihtimalini azaltmaktır.

1994'de Türkiye'nin, 1995'de Meksika, şimdi Tayland, Endonezya ve diğer Pasifik ülkelerinin ciddi ödemeler bilançosu ve döviz sorunları ile karşılaşmışları için getirdikleri istikrar programlarına IMF desteği almak konusunda kaldıklarını biliyoruz. Türkiye'nin 1958, 1970, 1978 ve 1980'de yaşadıkları da öyle idi. IMF bu durumlarda hem kendisi borç vererek, hem de uluslararası finans çevreleri nezdinde adeta kefil olarak, döviz arzında küçümsemeyecek bir artışa olanak sağlıyor.

Ancak, şu anda Türkiye'nin ödemeler bilançosunda ve döviz cephesinde en ufak bir sorun gözüküyor. Neredeyse her hafta hatırlatıyoruz. Üç yıldır yüzde 7 gibi yüksek bir büyüme hızına rağmen, “cari işlemler açığı artı net hata noksan” milli gelirin yüzde 2'si civarında seyrediyor. Bu sayı, makul varsayımlar altında Türkiye için sürdürülebilir döviz açığının çok altında. Döviz rezervleri ise, her gün yeni bir rekor kırıyor ve görünür gelecekte Türkiye'nin kısa vadeli dış yükümlülüklerinin altına düşeceğine dair en küçük bir işaret yok.

Saniyorum ki IMF yetkilileri de hükümetin ne istediğini anlamakta zorlanıyorlar. Eğer istikrar paketi bütçeye hedeflenen disiplini getirir ve para politikası da yeterince sıkı tutulursa, büyüme hızındaki yavaşlama kendiliğinden ithalatı kısıcı bir etki yapacak, yani döviz cephesi daha da rahatlayacaktır. Sormak gerekiyor: 1998 yılında cari işlemler açığı daralacaksa Türkiye dış borcu ne yapacak? Rezervlerini daha da mı arttıracak?

Geriye kalıyor döviz kuru. Eğer 1998'de TL'nin ciddi şekilde değer kazanması planlanıyorsa, ekonomideki yavaşlamaya rağmen ithalat artacak ve ihracat azalacak, yani döviz talebi yükselecektir. İşin bu kısmı IMF için bir tuzağı gizliyor. Gerekli döviz IMF garantisini ile bulduktan sonra Yılmaz hükümeti bütçe disiplininin vazgeçer ve tekrar popülist politikalara geri dönerse, bu hikayenin sonu herkes için kötü olur. O nedenle, haklı olarak IMF yönetimi Türkiye ile ilişkilerinde çok dikkatli ve tedbirli davranmak, bütçe disiplininin sağlanacağı ve yapısal reformların yapılacağı konusunda gerekli garantileri almadan bir anlaşmayı imzalamamak zorunda.

Bilmeceler mutlaka çözülür. Zaman geçtikçe, bir yandan IMF diğer yandan iç kamuoyu, Yılmaz hükümetinin hakikaten enflasyonu indirmeye kararlı olup olmadığını nasıl olsa görecektir. (23 Kasım 1997)

14 MİLYAR DOLAR DIŞKAYNAK İHTİYACI

“Bir deli kuyuya taş atar, binlerce akıllı çıkartamaz” denir. İstikrar paketi etrafında oluşan polemikler gayri ihtiyari aklıma bu atasözünü getirdi. Biraz geriye gitmekte yarar var. İlk başında herşey normal başlamıştı. Hükümet güvenoyu aldıktan sonra, Başbakan Yılmaz enflasyonla mücadeleye kararlı olduklarını ilan etti. Bürokraside piyasayı memnun eden atamalar yapılmıştı. Teknisyenler enflasyonla hızlı veya yavaş mücadele alternatiflerini sundular. Siyasi irade “yumuşak iniş” senaryosunu tercih ettiğini belirtti. 1998 bütçe tasarısı

bu varsayımlara göre Meclis'e sevk edildi. Bu süreç içinde biz de neyin mümkün, neyin imkansız olduğu hakkındaki düşüncelerimizi sırası geldikçe açıkladık.

Dikkatinizi özellikle çekmek istiyorum. O sıralar "dışkaynak ihtiyacı" gibi laflar ortada yoktu. Tam tersine, hükümetin kamu açığında milli gelirin yüzde 5'ine ulaşacak bir kısılmayı temin etmesi sonucu oluşacak olumlu beklentilerinin ve artan istikrarın zaten dışarıda borçlanmakta pek zorlanmayan Türkiye'nin işini daha da kolaylaştıracağı düşünülüyordu. Hükümetin 1998 yılında iç borcunun bir bölümünü dış borçla ikame etmesinin yararı ise daha çok nominal bütçe açığına olacaktı.

Son iki hafta içinde yukarıdaki tablo aniden değişti. Yönetimden 1998'de enflasyonun ne kadar düşeceğinin tümü ile dışarıdan alınacak kaynağa bağlı olduğunu öğrendik. Dış dünya çok kaynak verirse, enflasyon çok düşecekti. Az kaynak verirse, az düşecekti. Hatta, sonunda bir sayı da belirdi. 14 milyar dolar dış kaynak bulunursa, enflasyon yüzde 20'lerin altına inermiş. Bulunmazsa, inmezmiş.

Doğrusu hayret içindeyim. Neyin neden söylendiğini anlamaz oldum. 14 milyar dolar sayısının kökeni çabuk bulundu: 1998'in dış borç servisi. Ancak buna özel kesimin ana para geri ödemesi (3.2 milyar dolar) ve faizler (3 milyar dolar) dahil. Geriye kamunun ana para ödemesi olarak 7.8 milyar dolar kalıyor.

Bazı tefsirlerde Asya'da yaşanan mali bunalım öne çıkıyor. Buna göre, uluslararası konjonktürdeki son gelişmeler dış borçlanmayı zorlaştırdı; hatta imkansız hale getirdi diyenler bile var. Bu doğru ise, Türkiye bu yıl 11 milyar dolar dışborç geri ödeyecek fakat hiç yeni dış borç alamayacak. Türkiye gibi son 15 yıldır en zor günlerinde bile dış borcunu ödemeyi bir gün aksatmamış bir ülke böyle bir durumla karşı karşıya kalacaksa, dünya ekonomisinde büyük bunalım beklemek gerekiyor. Ya geçmişte dışborcunu ödemekte zorlanan ülkeler ne yapacak?

Gerçekçi olalım. Türkiye geri ödediği kadar dış borç bulmakta zorlanmayacaktır. Üstelik, Merkez Bankası rezervleri 20 milyar dolar düzeyindedir. Eksik belirse, bunları kullanabilir. Dış borç servisi ile ilgili bir dışkaynak ihtiyacı söz konusu değildir.

Geriyeye kalıyor cari işlemler dengesi. 1997 yılında "cari işlemler artı net hata noksan" açığının bizim tahminimiz olan 5 milyar doların altında çıkabileceğine dair işaretler var. 1998'de ekonomi yavaşlayacaksa, bunun cari işlemler dengesine etkisi mutlaka olumlu olacaktır. Nitekim, DPT'nin 1997 ve 1998 için cari işlemler açığı tahmini yılda 2.5 milyar dolardır. Bunun da 1 milyar dolar kadarı yabancı sermayeden, bir bölümü de portföy yatırımlarından, yani dış borca gitmeksizin karşılanmaktadır. Ekonomide sayılar konuşur. Dış açık olmadan dış kaynağı Türkiye nasıl kullanacaktır?

Bence durum çok açıktır. Türkiye'nin enflasyonu indirmek için dışkaynağa ihtiyacı yoktur. Tam tersine, enflasyon düştükçe, halen vatandaşın cebinde ve yastık altında tutulan, benim hesaplarıma göre minimum 5 milyar dolar nakit döviz mali sisteme girecektir. Sorun kamu maliyesinde, bütçe açıklarında, sıkı para politikasında ve onyıllardır süren kronik enflasyonun yarattığı beklentileri kırmak için gerekli olan güvenilirliğin tesis edilmesindedir.

O zaman insan şüpheleniyor. Acaba bir kez daha aldatılıyor muyuz? Yoksa hükümet enflasyonu indireceğiz sloganları ile dış borç bulup ekonomide popülist politikaları sürdürmeye mi çaballıyor? Niyet buyusa beyhude. Bunu IMF yutmadı; iç piyasa da yutmayacak. (30 Kasım 1997)

ORTODOKS MU? HETERODOKS MU?

Enflasyonla mücadele sorununun her geçen gün kamuoyunu daha fazla meşgul etmesine sevindiğimi baştan söylemeliyim. Bu hafta İstanbul Bilgi Üniversitesinde iktisat bölümü ikinci sınıf öğrencileri ile Türkiye'de enflasyonun tarihçesine baktık. 1970'ler ortasından bu yana enflasyonun bir yandan iyice müzminleşirken, diğer yandan da nasıl her yıl daha yüksek düzeylere tırmandığını bir kere daha hatırladım. 20 yılı aşkın süredir, ilk kez enflasyonu düşürme konusunun gündemde bu kadar önsıra çıktığını görüyoruz. Galiba biraz zor da olsa, Türkiye toplumu, siyasetçisi de dahil, enflasyonun aslında çok kötü bir şey olduğunu anlamaya başladı. Günaydın demek gerekiyor.

Haftanın flaş olayı, Yılmaz hükümetinin yılbaşından sonra altı ay boyunca KİT ürünlerine (ve temel girdilere) zam yapmayacağını açıklaması oldu. Böylece, enflasyonu düşürmekte kullanılabilecek yöntemler de tartışma alanına girdi. Özellikle İsrail ve Brezilya'nın enflasyonu düşürme deneyimleri ile Türkiye'nin durumu karşılaştırıldı. Profesyonel iktisatçılar dışında pek bilinmeyen "ortodoks" ve "heterodoks" sözcükleri ortalıkta uçuşmaya başladı.

Enflasyon nasıl düşer? İki temel tavır tanımlayabiliriz. Birincisi, devletin şu yada bu şekilde para basmaktan vazgeçmesidir. Para arzı sabitlenince, eninde sonunda faizler yükselir, ülke parası değer kazanır ve ikisi beraberce talebin ve üretimin kısılmasına yol açar. Talep baskısı ortadan kalkınca, zaten mal satamayan firmalar zam yapamazlar. Fiyat artışları durur. Dikkat edilirse, bu yöntemde piyasaya idari anlamda bir müdahale yoktur. Enflasyonu indiren, para basılmamasının arz ve talep dengesi yeniden kurulmasıdır. Buna "ortodoks politikalar" deniyor.

İkincisine Osmanlı usulü de diyebilirsiniz. Devlet her şeye narh koyup fiyat artışlarını yasaklar. Ya piyasa uymazsa? Onun da cevabı var: sallandırırın bir iki esnafı olur biter. Şaka bir yana, eğer tüm ekonomide bir yandan mal ve hizmet fiyatları, diğer yandan ücretler idari olarak dondurulursa, enflasyonun sürmesi olanağı kalmayacaktır. Hükümetin para basmayı kısarken aynı anda fiyat ve gelirleri idari denetim altına almasına "heterodoks politikalar" deniyor.

Neden İsrail, Brezilya, vs. bazı ülkeler heterodoks politikayı tercih etmişler? Çünkü, yüksek kronik enflasyonun belini kırmak için, ortodoks yöntemler kullanılması halinde ciddi bir resesyon gerekiyor. Hükümet kamu dengesini sağladıktan sonra heterodoks yöneme başvurursa, resesyon olmadan enflasyon indirilebiliyor. Yılmaz hükümeti hangisini uygulayacak? Dikkat edilirse, ortada özel kesimin fiyat ve ücret artışları ile ilgili herhangi bir öneri yada tedbir yoktur. Yani, Türkiye ortodoks politikalar uygulamaktadır. Şimdilik, heterodoks politikalar uygulanacağına dair en küçük bir işaret yoktur.

Geriyeye bir soru kalıyor. Madem heterodoks politika yok, hükümet neden KİT ürünleri ve temel malların fiyatlarını altı ay için dondurma ihtiyacını hissetti? Bunun cevabı için, “nominal çapa” kavramına geri dönmeliyiz. Ekonomilerde her fiyat bir başka ürünün girdisi oluyor. Bu durumda, fiyat artışının aşağı çekilmesi için, bir fiyattan başlamak lazım. IMF'nin önerisi, döviz kurunun nominal çapa olarak alınması, yani devalüasyonun enflasyonun altında tutulmasıdır. Ancak, Türkiye'nin bilinen döviz psikozu nedeni ile, Yılmaz hükümeti bu yöntemle sıcak bakmıyor. Ayrıca, kuru çapa yapmak için gerekli büyük miktarda dış kaynağı bulabileceğine de inanmıyor.

Onun yerine, KİT ürünleri ve temel mal fiyatlarını “nominal çapa” olarak kullanma kararını alıyor. Bu şekilde, enflasyonla mücadelenin yükü ödemeler dengesine değil, bütçeye binecek. Zaten tedrici bir düşüş planladığı için, bütçedeki sapmanın etkisi çok büyük değil. Eğer bütçeyi gerçekten denetim altında tutabilirse, o zaman bir taşla iki kuş vurmuş olacak.

Tekrar edelim. Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele planında, anahtar bütçe disiplininin sağlanmasıdır. Nominal çapa olarak neyin alındığında değildir. (7 Aralık 1997)

VERGİ REFORMUNUN HEDEFLERİ

Türkiye'de ekonominin gündemi en az faiz hadleri kadar uçucu duruyor. Medyayı izlerseniz, aniden bir konunun öne çıktığını, ama kısa sürede yerini bir başkasına terk ettiğini görüyorsunuz. Aslında sorun hep aynı: popülist politikaların kamu maliyesinde yarattığı açıklar ve bu açıkların yol açtığı yüksek enflasyon ve istikrarsızlık. Günden güne değişen, alt temaların medyatiklik derecesi. IMF, şok paket, fiyat dondurması derken, son haftanın flaş konusu vergi reformu oldu.

Yılmaz hükümetinin vergi gelirlerini arttırmak için tasarladığı düzenlemelerin ayrıntıları yavaş yavaş ortaya çıkıyor. Hala elimizde kesin bir metin yok; Maliye tarafından hazırlanan önerilerden hangilerinin hükümet tarafından kabul edileceğini de bilmiyoruz. Ancak, şu ana kadar duyduklarımızdan bende kalan izlenim, vergi reformunun yanlış temeller üstüne inşa edildiği yönünde. Tasarıyı hazırlayanların anlayışı ile Türkiye ekonomisinin gerçekleri arasında büyük uçurumlar görüyorum. Yasanın Meclis'ten geçmemesi, geçse bile uygulanamaması ihtimali artıyor.

Ona rağmen, bu yasa tasarısı Türkiye'de vergi sorununu tartışmak için iyi bir fırsat. Vatandaş olarak bazı temel soruları kendimize sorma ve bunlara Türkiye ekonomisinin gelişmişlik düzeyi ile tutarlı cevaplar aramak zamanı gelmişti. Hatta, geciktiğimiz bile söylenebilir. Türkiye kapalı bir komuta ekonomisi iken, vergi konusu bu kadar önemli değildi. Bir yandan, vergiyi öder gibi duran kesimlerin kolayca bunu başka kesimlere yansıtma olanağı vardı. Diğer yandan, vergiye hassas mali piyasalar mevcut değildi. Şimdi işler farklı.

En basit soru aynı zamanda en zor olanı. Devlet neden vergi alır? Vergi teorisi açısından iki ayrı hedefi ayırdetmemiz gerekiyor. Birincisi, devletin esas

işlevi olan, savunma, iç güvenlik ve adalet gibi sadece kamu tarafından sağlanabilecek hizmetlerin üretilmesi için gerekli kaynakların teminidir. Belki buna kamu malı niteliği nisbeten tartışmasız olan yolları ve ilk-orta eğitimi de ekleyebiliriz. 1945 sonrasında, kamu malı kavramı genişletilerek içine işsizlik, sağlık, emeklilik eklendi ve bir asgari sosyal güvenlik ağının kamu tarafından kurulması ilkesi pek çok ülkede benimsendi. Kamu mallarının finansmanı verginin ilk ve temel amacıdır.

İkinci hedef biraz daha karmaşık. Vergi sisteminin, bir özel mülkiyet ekonomisinde oluşabilecek gelir dağılımı bozukluğunu düzeltmek için kullanılmasını öngörüyor. Buna göre, yüksek gelirden yüksek oranlı vergi alma nedenimiz artık kamu hizmetlerinin finansmanı değil: piyasa içinde elde edilen yüksek gelirlerin vergi olarak düşürülmesi yolu ile toplumda büyük gelir uçurumlarının oluşmasını engellemek. Daha açık söylersek, ikinci anlayışta vergi sistemi zengin zengin olduğu için toplum adına devlet tarafından cezalandırılmasını amaçlıyor.

Bütün bunları biliyorsunuz. Peki, bildiklerinizi ben neden tekrarlıyorum? Çünkü, Maliye'den gelmekte olan önerilere bakınca, sanki vergi yasasının ruhuna ikinci görüş hakim olmuş gibi geliyor. Yılmaz hükümetine sormak zorundayız: “siz üzüm yemek mi istiyorsunuz, yoksa bağcı dövmek mi?” Bu yasanın amacı ne? Vergi hasılatının milli gelire oranında 4-5 puanlık bir artış sağlarken aynı anda vergi kaçacağını sınırlamak mı? Ekonomiyi bir krizi sokma pahasına bile olsa yüksek katma değer üretip yüksek gelir elde eden kesimlere hayatı zindan etmek mi?

Bu yazıda ayrıntılara ve sayılara inecek yerim kalmadı. Daha sonra tek tek ele almak istiyorum. Ancak, kısaca Türkiye'nin ihtiyacı olan vergi reformunun ana eksenini hatırlatalım. İlk hedef, gelir ve kurumlar vergisi oranlarının vergi kaçırmanın cazibesini düşürecek düzeylere indirilmesidir. İkincisi, güçlü bir vergi idaresi ile bu düşük oranlarda vergi kaçırılmamasının teminidir. Üçüncüsü, bu süreçte hiç bir şekilde tasarruflarını mali piyasalara aktaranların tedirgin edilmemesi, tam tersine korunmasıdır. Bu üç temel ilkeye uymayan değişikliklerin gerçekleşme şansı yoktur.

Son gelişmeler, bizi Yılmaz hükümetinin ciddi bir vergi reformu yapabileceği konusunda karamsarlığa itiyor. (14 Aralık 1997)

1998'E BELİRSİZLİKLER İÇİNDE GİRİYORUZ

Yılın son haftalarında profesyonel iktisatçıları bir telaş alır. Daha çok zamanlarını sayıların içinde geçirmeye başlarlar. Excel programlarına fazla mesai yaptırılır. Bir yandan o yılın ekonomik gelişmelerinin analizi tamamlanır, öte yandan gelecek yıllara ilgili tahminler yeniden gözden geçirilir. En az yirmi yıldır, her yılbaşında bu tahminlerimi yayınlarken, geçmiş tahminlerimin ne ölçüde doğru çıktığını da kontrol ediyorum. Artık adet haline getirdim.

Nisbeten masumca bir kar fırtınasının İstanbul'u yaşanmaz hale getirmesi bu kez munis bir grip başlangıcı ile çakıştı. Ben de fırsattan yararlanıp, iki

günümü evde, bilgisayarın başında ve sayıların arasında geçirdim. Önemli bulup bir kenara ayırdığım yazılara tekrar göz attım. Senaryolar yazıp bozdu. Türkiye ekonomisinin 1997 ve 1998 yıllarını daha iyi hissetmeye çalıştım. Yurtdışı için hazırladığım bir sunuşu yazıya döktüm. Velhasıl, içimi ekonomi ile doldurdum.

Dikkatimi çeken bazı hususlar var. En önemlisi, Aralık ayının son günlerine gelmiş olmamıza rağmen, daha iktisat politikasının yönü hakkındaki belirsizliğin bütün gücü ile hüküm sürmesi. Türkiye ekonomisinin nasıl yönetileceğini hala bilmiyoruz. Birbiri ile çelişen çok sayıda işaret var. Politik gelişmeler de belirsizliği azaltıcı değil, arttırıcı etki yapıyor.

En başta bütçe geliyor. Bu sütunda 1998 yılı bütçesini ciddiye aldığımızı birkaç kez belirttik. Aslında bütün bütçelerin ciddiye alınması gerekiyor. Milli gelirin yüzde 30'unu harcayan, yüzde 20'ye yakınına vergi olarak toplayan kamu otoritesinin ekonomik faaliyetlerini bütçe özetliyor. Ancak, Türkiye'nin bu genel kurula her zaman uymadığını da biliyoruz. Geçmişte, bütçeyi sadece bir kağıt parçasından ibaret kabul eden iktidarlara çok rasladık. Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi içinde bütçe açığının payının yüzde 50'lere kadar düştüğü oldu. Gerek Yılmaz'ın gerek Temizel'in bütçe konusunda daha muhafazakar bir tavır sergilemeleri memnuniyet verici. Fakat, bütçenin uygulanıp uygulanmayacağı hala bir muamma. Esas itibarıyla 1998'de seçim olup olmayacağına bağlı.

IMF ile ilişkiler bir başka belirsizlik konusu. Hükümetin IMF ile bir anlaşma arayışında olması lehine bir puan olarak görülebilir. Fakat, ilgili kişilerin beyanatları çok ciddi tereddütlerin oluşmasına da yol açtı. Hükümetin, IMF'ye hiç gerçekçi olmayan talep ve beklentilerle gittiğini görünce, haklı olarak moralimiz bozuluyor. İktisat politikasında hayallere pek yer yoktur. Ekonomi aritmetik işidir; tutturursanız ne ala, tutturmazsanız sonu kötü olur. Neymiş? Clinton emir verecekmış ve IMF Türkiye'nin istediğini yapacaktı...

AB ile ilişkilerin bir darboğaza doğru gitmesi de belirsizlik ortamına katkı yapıyor. Avrupa ile son derece karmaşık ekonomik ve ticari ilişkilerimiz var. Politik sertleşme bunları mutlaka olumsuz etkileyecektir. Örneğin, Türkiye'nin tam üyelik talebinin geri çekilmesi ve Avrupa Konferansına katılmamak, uluslararası finans piyasalarında Türkiye'nin kredi bulma şansına olumsuz etki yapabilir. Bunu gerçekten istiyor muyuz?

Durumu şöyle özetleyebilirim. Genelde, Türkiye'nin reel ekonomisi hakkındaki gözlemlerim çok olumlu. Ancak, ekonomi yönetimi bir türlü "güvenilir olma" vasfını yakalayamıyor. İktisat politikası cephesi sisli. 1998'in esas darboğazı ise siyasi gibi duruyor. RP'nin kapatılıp kapatılmayacağı, seçim tarihi, koalisyonda bir pürüz çıkıp çıkmayacağı gibi konular belirsizliği yoğunlaştırıyor.

Bütün bunlara rağmen, önümüzdeki iki haftanın yazılarını 1997'nin değerlendirilmesine ve 1998 tahminlerine ayıracağız. Fransız atasözü vardır: "döğüşe çıkan horoz tüy kaybeder". İktisatçı da, boynunu cellada uzatır gibi, yanılmak pahasına da olsa geleceği tahmin etmek zorunda. (21 Aralık 1997)

1997 DE GEÇTİ GİTTİ

1996'nın son yazısında 1997 için tahminlerimizi vermişiz. Türkiye gibi, üç ayın uzun dönem kabul edildiği bir ekonomide bir yıllık öngörülerin şaşması neredeyse kaçınılmaz. Üstelik 1997 sıradan bir yıl olmadı. En azından iktisat politikası için önemli sayılması gereken bir hükümet değişikliği gerçekleşti. Erbakan hükümeti altı ay sonra gitti ve yerine Yılmaz hükümeti geldi. Tahminlerdeki hataların bir bölümünü hükümetin değişmesine atfedebiliriz. Bir başka husus daha var. Türkiye ekonomisi sık sık profesyonel iktisatçıları yanıltıyor. Sadece yerlileri değil; yabancıların da yüksek enflasyona rağmen Türkiye'nin yüksek büyüme hızlarını cari işlemler dengesinde sorun çıkmadan sürdürmesine hayret ettiklerini izliyoruz.

Cari işlemler dengesindeki beklentilerimiz tutmuş: ihracatın ithalattan daha hızlı artması sonucu, 50 milyar dolar ithalat, 29 milyar dolar ihracat ve 21 milyar dolar dış ticaret açığı öngörmüşüz. Doların bu yıl değer kazanması nedeni ile fiili ithalat ve ihracat sayıları biraz daha düşük çıkıyor ama dış ticaret açığı ve dolayısı ile cari işlemler dengesi açığında bir sürpriz yok. Türkiye ekonomisi 1997 yılında döviz harcamalarını döviz kazançları ile karşılamakta hiç zorlanmadı.

Hızlı büyümenin 1997 yılında süreceğini öngörememiştik: yüzde 4-5 tahmin etmişiz. Fiili sayı yüzde 6'nın üstünde çıkacak. Üstelik 1997'de tarım kötü bir yıl yaşadı ve eksi büyüme verdi; eğer tarım da olağan yüzde 3'lük gelişmesini yapsaydı, büyüme hızı yüzde 7'nin üstüne vururdu. Bu önemli. Beklenenden daha hızlı bir büyümeye rağmen dış açığın beklenen düzeyde kalması, ekonominin döviz üretmekte bizim tahminimizden daha başarılı olduğuna işaret ediyor.

Büyümedeki yanılığın enflasyonla ilgili tahminimizin de tutmasını engellemiş. 1997'nin ikinci yarısında büyümenin yavaşlayacağını beklediğimiz için, enflasyonun da yükselmeyeceğini düşünmüştük. Dolayısı ile yıllık TEFE enflasyonunu yüzde 80 olarak tahmin etmişiz. Halbuki yüzde 93 civarında oluşacak. Türkiye'de en zor şey zaten enflasyonu tahmin etmek. Yanılığın payımız 13 puan yada yüzde 17; pek fena sayılmaz.

Enflasyon beraberinde döviz kuru tahmininde yanılığın getiriyor. TL'nin 1997'de reel olarak değer kazanma yada kaybetmesine pek ihtimal vermiyorduk. Öyle olmadı; döviz sepetine için yüzde 4 civarında bir değer artışı hesaplıyoruz. Bu arada dolar-mark paritesi değişti ve dolar değer kazandı. Neticede, biz yıl sonu için doları 195-200 bin TL arasında tahmin ettik fakat fiili sayı 205 bin TL'ye daha yakın çıkıyor. Bu da makul bir hata payı kabul edilebilir.

Faizlerle ilgili bir tahmin yapmaktan kaçınmışız; yerine sıkı para politikasının devamında yarar gördüğümüzü söylemişiz. Mutlaka dalgalanma olacağını eklemiştik. Sıkı para politikası devam etti mi? Pek emin değiliz. Faizler bu yıl içinde gene çok dalgalandı. Fakat, genelde ortalama reel TL faizinde bir düşüş oldu.

Aynı şekilde Erbakan hükümetinin bütçe uygulamaları ile ilgili olarak bir tahmin yapmaktan kaçınmışız. Çünkü Refahyol'un bütçesini ciddiye almakta zorlanıyorduk. Hatırlatalım: Erbakan denk bütçe yaptıklarını iddia ediyordu. Bütçede büyük bir açık olacağı konusunda hiç tereddütümüz yoktu. 1997'de son

dört yılda ilk kez bütçenin faiz öncesi dengesinde açık belirmesi ihtimali ortaya çıktı. Yılıma hükümeti bir miktar disiplin getirdi ama sonucu fazla etkilemeyecek. Nihai sayılar iki ay sonra yayınlanacak.

Özelleştirme konusunda hükümetin tahminlerinin gerçekçi olmadığını söylemiştik. Eğer GSM'den 1 milyar dolar alınırsa, en çok 2 milyar dolar özelleştirme geliri olur demişiz. Aralık ayının son haftasında hala GSM özelleştirmesi bitmedi. Yani 1 milyar doları da alamadılar.

Hepsini toplayınca ne çıkıyor? Enflasyonla beraber büyümeye devam, istikrarsızlığa selam... Doğrudur, 1997 Türkiye ekonomisi için kötü bir yıl olmadı. Ama fiyat istikrarı yolunda bir adım da atılmadı. Yıllardır tekrarladığımız klişeyi bir kere daha yazalım: 1997 ekonomide israf ettiğimiz yıllar listesine katılacaktır. (28 Aralık 1997)

1998 TAHMİNLERİMİZ

Bu yıl tahmin yapmakta zorlandığımı kabul etmek zorundayım. Bir yandan siyasi belirsizlik, öte yandan Yılmaz hükümetinin ikircikli tutumu, 1998 için tahmin yapmayı çok riskli hale getirdi. Gene de, mesleğin raconu gereği, beklentilerimizi yazıya dökmek zorundayız.

Temel varsayım, 1998'de yumuşak bir istikrar politikasının uygulanacağıdır. Bu seçim olmayacak anlamına gelmiyor; 1998'in son çeyreğinde seçim ihtimalini yüksek görüyoruz. Fakat, Yılmaz hükümetinin iktidarda kalacağını ve Çiller'vari bir seçim ekonomisi uygulamayı sadece seçim nedeni ile enflasyonla mücadeleyi yumuşak götüreceğini kabul ediyoruz.

Bu durumda, büyüme hızı biraz düşecektir. Tahminimiz sanayi kesiminin yüzde 6, hizmetlerin yüzde 4, tarımın yüzde 5 ve dolayısı ile milli gelirin yüzde 5 büyümesidir. 1997'ye kıyasla tarım-dışı kesimde bir yavaşlama söz konusudur fakat buna resesyon demek mümkün değildir. Yüzde 5 büyüme, OECD ülkeleri içinde Türkiye'nin gene en yüksek sıraya oturmasına izin verecektir.

1997'de sabit kalan dış ticaret açığı 1998'de artacaktır. İhracatın yüzde 9 artarak 28 milyar dolara, ithalatın yüzde 11 ararak 51 milyar dolara, dolayısı ile dış ticaret açığının 23 milyar dolara ulaşmasını bekliyoruz. Ancak, görünmeyen ve transfer gelirleri de (net) 17 milyar dolara yükseleceğinden, cari işlemler açığının 1 milyar dolarlık bir bozulma ile 6 milyar dolarda kalacağını tahmin ediyoruz. Doğallıkla buna ya "net hata noksan kalemini" yada "bavul ticareti" ile ilgili düzeltmeyi eklemek gerekiyor. Neticede döviz açığını 4 milyar dolar olarak bekliyoruz. Türkiye'nin bu büyüklükte bir açığı finanse etmekte zorlanmayacağını biliyoruz.

Bütçeyi biraz iddialı buluyoruz. Faiz öncesi fazlayı 1 katrilyon TL (bütçede 2 katrilyon TL), bütçe açığını ise 5 katrilyon TL (bütçede 4 katrilyon TL) öngörüyoruz. Buna göre, Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi küçük bir düşüşle yüzde 9'un biraz altına inecektir. 1998'de kamu harcamalarının arttığı düşünülürse, KKBG'deki küçük azalma bile önemlidir.

En zor konu gene enflasyon. Hükümetin yüzde 50 hedefi gerçekçi durmuyor. TEFE için yıl sonu yüzde 60 ve yıl ortalaması yüzde 78 enflasyon kabul ediyoruz. 1997'de bu sayılar yüzde 94.5 ve yüzde 81.5 oldu. Yani,

enflasyondaki düşüş trendi gerçekten tedrici. Ancak, bu kadarlık bir düşüşü bile sadece bütçe açığındaki daralmaya dayandırmak çok zor.

Bu da bizi döviz kuru politikasına getiriyor. 1997'de "1 dolar artı 1.5 mark" döviz sepetine kıyasla TL yüzde 5 civarında değer kazandı. Aynı eğilimin 1998 yılında da süreceğini öngörüyoruz. Demek ki, yıl sonu dolar 306 bin TL, mark 172 bin TL olacak; ortalama kurlar ise, dolar 255 bin TL, mark 145 bin TL şeklinde hesaplanıyor.

Kamu açığı ve enflasyon beraberce düşüşe geçtiğine, TL hafifçe değer kazandığına göre, TL faizlerinde bir gevşeme kaçınılmaz duruyor. 1998'de ortalama reel faizlerin yüzde 10'un biraz altında seyretmesini bekliyoruz. Doğallıkla, TL değer kazandığı için dolar cinsinden ortalama reel faiz yüzde 15'e daha yakın gerçekleşecek.

Özetlemeye çalışalım. 1998'de sanayide talep düşüklüğü gözüküyor ama fiyat rekabetinin iyice artacağını söyleyebiliriz. Özellikle ithalat yerli üreticileri zorlayacak. İhracatçı da rekabeti çok sert şekilde hissedecek ve kar marjlarında bir erozyon yaşayacak. TL dövizle kıyasla cazibesini koruyacak fakat faiz gelirlerinde eski tadı bulmak mümkün olmayacak. Enflasyon cephesindeki iyileşme olumlu bir gelişme; fakat Türkiye'yi kalıcı bir fiyat istikrarına götürmek için yeterli değil. Neyse, buna da şükretmek gerekiyor. Neticede enflasyonun ciddi bir mücadele için bir başka yılı beklemek zorunda kalacağız. Uzun lafın kısıması, 1998'in ne çok kötü, ne çok iyi, Türkiye'yi yöneten hükümete benzeyen bir yıl olacağını tahmin ediyorum. (4 Ocak 1998)

DÜNYA EKONOMİSİNDE KARA BULUTLAR

Bir süredir gene Türkiye'nin bitmez tükenmez iç sorunlarına takılıp kaldık. Son üç ay, Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele arzu ve iradesine sahip olup olmadığını tartışmakla geçti. Geçen hafta 1998 yılı için tahminlerimizi yazdık. Şimdi oturup beklemek gerekiyor. Yoksa, temcit pilavı gibi aynı şeyleri tekrarlamak zorunda kalacağız. O nedenle, son dönemde ihmal ettiğimiz dünya ekonomisine biraz zaman ayırmak istiyorum.

1997 yılının son yarısı dünya ekonomisi için ilginç bir dönemdi. Asya ekonomilerinde birbiri ardına beliren mali krizler sanırım ki Sovyetler Birliğinin çözülmesi bir yana 1990'ların en önemli ekonomik olaylarını oluşturuyor. Onyıllardır mucizevi büyüme hızları tutturana ve yanlış yapamazmış gibi duran bir dizi ekonomi, birkaç ay içinde yakın tarihlerinin en ciddi krizine girdi. "Asya mucizesi", "Asya değerleri", "Asya kaplanları" diye övgüler düzülen, yatırımcıların yatırım yapmak, bankaların kredi vermek için kuyruğa girdikleri ülkeler IMF'nin önünde el açmak, acı reçeteler tatmak zorunda kaldılar.

Kore, Tayland, Malezya ve Endonezya'yı etkisi altına alan krizin konjonktürü aşan bir boyutu olduğunu söyleyebiliriz. Bu ülkelerin çok başarılı yakın geçmişlerinde uyguladıkları politikalarından çok farklı politikalar uygulamadıkları halde neden şimdi krize düştüklerini açıklamak iktisatçılar için çok önemli. Bunlardan Türkiye için çıkartılacak ilginç dersler olabilir.

İkinci dünya savaşı sonrasında gerçekten mucize ekonomisi Japonya'nın 1990'ların başında girdiği yavaş büyüme sarmalından çıkmakta zorlandığı artık tescil oldu. Japonya'nın konjonktürel açmazlarını bu sütunda daha önce incelemiştik. Olaylar beklediğimiz gibi gelişti. Ancak, Asya kaplanlarının Japonya'yı model almış olmaları yapısal analizin Japon ekonomisini de kapsamasını zorunlu kılıyor.

Neticede Doğu ve Güneydoğu Asya'nın durumu 1998 ve sonrası için hiç içaçıcı değil. Şimdilik sağlıklı duran fakat farklı yapısal sorunları olan Çin ekonomisinin de kendi bölgesindeki yangından etkilenmesi ihtimali her geçen gün artıyor. Kriz tüm bölgeyi etkisi altına alırsa, Tayvan'ın da bundan bir miktar zarar göreceğini söyleyebiliriz.

İktisatçılar, uluslararası kuruluşlar ve think-tank'ler, harıl harıl gelecekle ilgili büyüme tahminlerinde revizyona gidiyorlar. Şu sıralarda tartışılan konulardan biri, Doğu ve Güney Doğu Asya ekonomilerinin 1995-2025 arasındaki 30 yılda ortalama büyüme hızlarının geçmiş 30 yılın (1965-95) üçte birine düşeceği yönünde. Sayıları verelim. Kore, Tayland, Malezya ve Endonezya'nın geçmiş 30 yılda kişi başına gelir artışı yılda yüzde 6.6. Gelecek 30 yıl için beklenen ise yüzde 1.7'ye indiriliyor. Özellikle önümüzdeki 5 yıl için, kişi başına gelirin sabit kalacağı tahmin ediliyor.

Dünya ekonomisinin son dönemdeki en dinamik bölgesinde oluşan fırtına bulutları (ki şu andaki yağmurun her an fırtınaya dönüşmesinden korkuluyor) haklı olarak genelde dünya ekonomisinde belirsizliği artırıyor. ABD ve Avrupa'nın bu ülkelere ihracatları mutlaka düşerken, ithalatlarında önemli bir artış olacak. Asya'nın AB'nin dış ticaretindeki payı çok küçük. Fakat ABD için durum farklı. Amerikan cari işlem açıklarında hızlı büyümenin beraberinde neler getirebileceğini kestirmek kolay değil.

İlginç bir durumla karşı karşıyayız. Amerikan ekonomisi 1997'yi de düşük enflasyon artı hızlı büyüme ile geçirdi. İşsizlik oranının son 30 yılın en düşük düzeyine inmesine rağmen, ortada enflasyonun hızlanacağı yönünde işaretler yok. Kendi içinde ABD ekonomisi son derece sağlıklı duruyor. Aynı şekilde, Para Birliğine geçiş konusunda en son tereddütleri de yavaş yavaş aşan AB ekonomileri, büyüme hızının yükselmesini ve işsizliğin düşmeye başlamasını bekliyor. Ancak, Asya'daki sorunlar, bu duruma gölge düşürüyor. Havanın günlük güneşlik olması gerekirken, ufukta bulutların belirmesine yol açıyor. 1998'in ilk yarısının dünya ekonomisi açısından tedirgin bir dönem olmasını bekliyoruz. (11 Ocak 1998)

JAPONYA RİSKİ ARTIYOR

Japon mucizesinden söz edilen günler çok geride kaldı. Soğuk savaş döneminde insanlık tarihinde daha önce hiç yaşanmamış hızla ekonomik büyüme ve gelişme sağlayan Japonya, 1990'dan bu yana bir türlü kendisini toparlayamadı. Teşhihte hata olmaz derler. Saddam Hüseyin yeni dünya düzeninin içerdiği yeni siyasi ve askeri dengeleri anlayamadığı için Irak çok kötü

bir deneyim yaşadı. Aynı şekilde, Japon yönetiminin de iktisat politikalarını yeni ekonomik koşullara uydurma zorunluluğunu bir türlü kabullenememesi vahim sonuçlar doğuruyor. Dolaylı da olsa, Türkiye'nin çıkartması gereken çok ders var.

MIT öğretim üyelerinden Profesör Rudi Dornbusch'un Transnational Research adlı şirket adına yayınladığı "World Economic Trends" in Ocak 1998 sayısı bu hafta elime geçti. Tahmin edileceği gibi, bu sayının konusu bizim de geçen hafta yazdığımız gibi Asya ekonomilerini saran mali bunalımlar. Dornbusch'un analizinin odak noktasında Japonya var. Asya krizinin dünya ekonomisinde ciddi bir daralmaya yol açıp açmamasını büyük ölçüde Japonya'nın önümüzdeki aylardaki performansına bağlıyor. Kısaca ana tezlerini özetlemeye çalışacağım.

Japon ekonomisinin sorunları Türkiye'nin neredeyse tam zıddı nedenlerden kaynaklanıyor. Geleneksel olarak kamu açıkları yok denecek kadar az. İkinci dünya savaşından bu yana enflasyon veya devalüasyon nedir bilmiyorlar. Örneğin dolar 1960'larda 280 yen iken, 1995'de 80 yene kadar gerilemiş; şimdi 130 yen civarında. Onyıllardır devasa cari işlemler dengesi fazlaları veriyorlar: 1997'de herhalde 150 milyar dolar olacak. Faizler yüzde 1 ve altında. Arabaları, elektronik eşyaları, yüksek teknoloji ürünleri bütün dünya tarafından tercih ediliyor. Ama, büyüme durmuş ve kriz her an daha derinleşebilir korkusu içindeler.

Japonya mikro ekonomik düzeydeki dengesizliklerden kaynaklanan bir bunalımla karşı karşıya. Hızlı büyüme dönemde, şirketler yatırımlarını büyük ölçüde kredi ile karşılama yoluna gittiler. Anglosakson dünyasında genellikle birin altında olan yabancı kaynak-öz kaynak oranı, Japonya'da kolayca üçe, dörde yükseldi. Yüksek tasarruf oranlarının imkan verdiği ucuz ve kolay kredi firmaların kredi ile yatırım yaparken fazla ince eleyip sık dokumadan doludizgin gitmelerine yol açtı. Daha fazla yatırım, daha fazla kapasite, daha fazla ihracat, daha fazla kar, daha fazla yatırım, böyle bir saadet zincirinin ilelebet süreceği zannedildi.

1990'ların başında, tam soğuk savaşın bittiği günlerde zincir kırıldı. Firmalar kullanılan kapasitelerle, bankalar ise geri ödenme ihtimali çok az alacaklarla baş başa kaldılar. Şu anda, banka sistemindeki batık kredi toplamının milli gelirin yüzde 15'i kadar olduğu tahmin ediliyor. Mukayese için, Türkiye'de tüm banka kredilerinin milli gelirin yüzde 20'sinde az olduğunu hatırlayalım. Neyse, mali sektör zayıfladıkça ekonomi de zayıflıyor. Kriz ihtimali herkesi harcamalarını kısımaya itiyor; öyle olunca talep yetersizliği daha da derinleşiyor. Hükümet ise bir türlü ne yapabileceğine karar veremiyor.

Dornbusch'un önerisi şöyle. Hükümet batık kredilerin tümünü üstlensin fakat bunu vergi yada tahvile değil, para basarak karşılansın. Artan likidite hem mali sistemi rahatlatır hem de deflasyon ihtimalini ortadan kaldırır. İç talepteki canlanma ithalat yolu ile dünya ekonomisine, özellikle de krizdeki diğer Asya ekonomilerine hayat verir. Bu da Japonya'nın ihracatına olumlu katkı yapar. Ekonominin hızlanması sonucu artan gelirden elde edilen vergiler, orta dönemde bankaları kurtarmak için basılan paranın tekrar geri çekilmesini temin eder.

Eğer Japonya mali kesimin batık kredi sorunlarına radikal ve hızlı bir çözüm bulamazsa, Dornbusch dünya ekonomisi için karamsar. Japon ekonomisinde ciddi bir resesyonun, domino etkisi ile Asya'dan Avrupa ve Amerika'ya sıçramasını ihtimalini yüksek görüyor. 1998 dünya ekonomisi için de ilginç bir yıl olacağı benzer. (18 Ocak 1998)

ASYA KRİZİ VE EKONOMİ TEORİSİ

Bir yandan 1997 yılının ikinci yarısından itibaren Asya kaplanlarının birbiri ardından krize girmesi, diğer yandan Japonya'daki durgunluğun derinleşerek deflasyon belirtileri göstermesi, hem piyasaları hem de iktisatçıları heyecanlandırdı. Mali piyasaların tepkilerini günlük olarak medyadan izliyoruz. İktisatçıların bu olayları analiz etmeleri daha uzun zaman alıyor. Neyse ki şimdi internet var; hiç olmazsa yazıların bir dergide yayınlanmasını beklemekten kurtulduk.

Paul Krugman MIT'de iktisat profesörü ve genç neslin en parlak iktisatçıları arasında sayılıyor. 1979'da yazdığı bir makale iktisat teorisinin döviz krizlerini açıklamasına öncülük etti. Uluslararası ekonomi ve büyüme konularında teoriye önemli katkılar yaptı. Asya mucizesine tereddütle yaklaşan, yüksek tasarruf oranlarının diğer sorunları gizlediğini iddia eden yeni bir çalışması var.

The Economist'te gördüğüm bir dipnottan hareketle, Krugman'ın web-sayfasına girdim (<http://web.mit.edu/krugman/www/>). Japonya'da bir konferans için yazdığı Ocak 1998 tarihli "Asya'da Ne Oldu?" başlıklı yazısına ulaştım. Büyük iktisatçı olmanın önkoşullarını bir kere daha gördüm: daha kriz dibine vurmadan teorik düzeyde krizi formeleştirilebilmek.

Haklı olarak, Krugman özellikle Kore, Malezya ve Tayland'ın üstünde duruyor.

Malezya ve Tayland komşu ve benzer ekonomiler. Kore, hem uzak hem de daha gelişmiş. Üçünün de bütçe açıkları veya aşırı genişleyici para politikaları yok. Enflasyon düşük. Bu ülke paralarının inanılması zor değer kaybını maliye veya para politikası ile, yani daha önce döviz krizlerinin oturtulduğu teorik çerçeveye yoluyla açıklamak olanaksız.

Neden döviz krizi olur? Türkiye'de de kabul edilen genel çatıyı kısaca özetleyelim. Klasik vaka, ülke parası aşırı değer kazanması sonucu cari işlemler dengesinde büyük açıkların belirmesidir. Piyasalar bunların sürdürülemeyeceğine karar verince, devalüasyon beklentisi bir yandan spekülörlerin, diğer yandan firmaların ve mali kesimin döviz talebini yükseltir. 1994'de Türkiye bu süreci yaşadı. Aynı anda, şu yada bu nedenle Merkez Bankası faizleri yükseltmekten çekinirse, kriz derinleşir. Türkiye'de Çiller'in yerel seçimler öncesi faizi düşük tutma saplantısının krizi gereksiz yere büyüttüğünü biliyoruz.

Teorinin daha incelmış versiyonları da geliştirildi. Örneğin, hükümet rezerv eriterek ve faiz yükselterek parasını korumasının maliyetinin devalüasyonun

maliyetinden daha yüksek olduğuna karar verebilir. Bu durumda, ülke parasının değer kaybı hükümetin kendi içinde tutarlı bir politikası olarak da görülebilir.

Malezya, Tayland ve Kore için yukarıdaki çerçevenin geçerli olmadığı çok açık. Döviz fiyatlarına, enflasyona, kamu açığına ve cari dengeye bakarak bu ülkelerde ne krizi öngörmek, ne de açıklamak mümkün. Krugman, açmazı çözmek için analize varlık (asset) fiyatlarını ekliyor: yani gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarının oluşmasına ve seyrine bakmamız gerektiğine işaret ediyor. Nitekim, üç ülkede de, döviz krizinden önce, gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarında bir düşüşün başladığını izliyoruz.

Makalenin teorik kısmı, gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarının hangi koşullarda o ekonominin gerçeklerinden koparak şişebileceğini araştırıyor. Çok önemli bir bulgusu var. Mali kesimde kamu garantisini, ekonomik aktörlerin daha riskli yatırımlara yönelmesine yolaçarak, hem gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarını şişiriyor, hem de kaynak dağılımını bozuyor. İçeride tasarrufçuya sınırsız mevduat sigortası, dışarıda kredi verenlere açık yada örtük devlet garantisini tipik yanlış uygulamalar. Aklıma 1970'lerin DÇM'leri sayesinde vurulan vurgunlar geldi. Krugman, Amerikan vergi mükellefine çok pahalıya malolan "Saving and Loan" skandalını hatırlatıyor.

Ne yapalım, bizim meslek böyle: ekonomilerde yaşanan krizler iktisat teorisinin zenginleşmesine ve ilerlemesine olanak tanıyor. (25 Ocak 1998)

ÖNCE ENFLASYONLA MÜCADELE

Salı günü İstanbul Sanayi Odası Meclis Toplantısında "Önce Enflasyonla Mücadele" başlıklı bir konuşma yaptım. Adımız Özal'ın ilk döneminde "sıfırcı hocaya" çıkmıştı. Bir süredir "sıfır enflasyoncu" diye ünlenmeye başladık. SABAH'taki köşemde düzenli olarak "Sıfır Enflasyon İstiyorum" çıgıkları atıyorum. Neyse, yavaş yavaş da olsa, Türkiye'de enflasyonun düşürülmesi gerektiğini düşünenlerin sayısı artıyor.

Toplantıda İSO Yönetim Kurulu Başkanı Hüsamettin Kavi çok anlamlı bir soru sordu: "Biz enflasyonun düşmesini gerçekten istiyor muyuz?" Kendi cevabı, düşük enflasyonun sanayicilerin lehine olduğu şeklinde idi. Bence sorun başka yerde. Türkiye'de herkes enflasyona karşı, fakat kimse enflasyonun düşürülmesi için kısa dönemde ödenmesi gerekebilecek faturayı ödemeye razı değil. O zaman karşımıza şöyle bir mantık çıkıyor: "yahu, enflasyon menflasyon ama şu anda işler iyi, bir süre daha böyle devam edelim, enflasyonla sonra mücadele ederiz". Böyle diye diye yıllar geçiyor, Türkiye'nin sorunları büyüyor ve taşıdığı riskler artıyor. Geleceğe kaçmanın bir sınırı var; eninde sonunda o gün gelecek ve neticede ekonomi çok daha büyük bir fatura ödeyecek.

Enflasyonla mücadeleden kaçmak için kullandığımız çok ilginç bir yöntem var. Sorunu "yapısal" diye nitelenmek. Türkiye'de çözülebilir sorunları çözülmesi zor sorunlara bağlayarak çözümsüz hale getirme geleneği çok güçlüdür. Enflasyon mu var? Özelleştirme, sosyal güvenlik reformu, vergi reformu gerçekleşmeden enflasyonla mücadele edemeyiz. Önce bu reformları yaparak

enflasyonu düşürmenin önkoşullarını sağlayalım, ondan sonra enflasyonla mücadele ederiz. Böylece ne yapıyoruz? Enflasyonla mücadeleyi geleceğe atıyoruz. Çünkü, bu reformlar enflasyona kıyasla çok daha karmaşık süreçleri içerdiğinden, yapılması zaman alacak.

Bence nedensellik tam tersine. Arjantin'li Cavallo, İstanbul'daki konuşmasında uzun süredir savunduğumuz savı çok net biçimde tekrarladı. Mesajı çok önemli idi ama galiba tam algılanamadı. Eğer yapısal reform yapmak istiyorsanız, önce enflasyonu düşürmeniz gerekir dedi. Enflasyonun tek haneli sayılara inmesi, yüksek fiyat artışlarının ve fiyat oynaklığının gizlediği sorunların daha açık şekilde ortaya çıkmasına imkan verir ve yapısal reformların gerçekleşmesini kolaylaştırır. Yapısal reformların anahtarı enflasyonun düşürülmesinden geçer; tersi doğru değildir.

Enflasyonun düşürülmesi aslında kısa süreli bir olay. IMF'nin bastırıldığı "şok tedavi", bir ençok iki yıl içinde enflasyonun yüzde 10'lar düzeyine indirilmesini öngörüyor. Türkiye ekonomisinin diğer sayıları bunun mümkün olabileceğini gösteriyor. Doğrudur, bu süre içinde büyüme hızında bir yavaşlama yaşanacak. Fakat, daha sonra büyüme hızında gerçekleşecek ciddi artış o yavaşlamayı fazlasıyla telafi edecek. Sadece TÜSİAD İstişare Kurulu Başkanı Bülent Eczacıbaşı'nın "mahşerin dört atlısı" arasında saydığı yabancı sermaye yatırımlarında sağlanacak patlama bile bunun için yeterli.

Son olarak şu hususu özellikle belirtmekte yarar var. Türkiye'nin 1995 ve sonrasında yaşadığı yüksek enflasyonun temel nedeni hükümetlerin kamuoyuna güven vermemesi. Ekonomik aktörler Ankara'daki siyasi yapının enflasyonla mücadele etmeyeceğine inanınca, hesaplarını enflasyonun yüksek seyredeceği varsayımına göre yapıyorlar. Bu beklentileri kırarak bir hükümet olmadığı için, sonuçta enflasyon da yüksek gerçekleşiyor. Sorun bu fasit dairenin kırılmasında. Yoksa, yüksek enflasyon beklentilerinden yüksek enflasyon gerçekleşmesine giden çevrimsellik sürecek. Bir büyük bunalımla ekonomi duvara çarpıncaya kadar...

Türkiye enflasyonla kısa sürede mücadele edebilir ve başarılı olabilir. İşin teknik kısmı zor değil. Siyasi irade, daha da doğrusu onu belirleyen kamuoyu iradesi oluşursa, ayrıntılar hızla çözülebilir. Gecikmeden bunu gerçekleştirmek zorundayız. (1 Şubat 1998)

PARA POLİTİKASI GEVŞEK KALİYOR

Ocak enflasyon sayıları beklenenden yüksek çıktı. Benim kendi TEFE tahminim yüzde 5.5'du ama gerçekleşme yüzde 6.5 oldu. Aylık enflasyonda 1 puan ciddi bir yanılığa diye düşünüyorum. Bu yıl Şeker Bayramının Ocak ayına gelmesi (geçtiğimiz üç yıl Şubat'ta idi) belki hatamızın bir bölümünü açıklayabilir. Bayram tarihinin her yıl on gün öne gelmesi, enflasyon, dış ticaret, sanayi üretimi gibi sayılarda karışık yaratıyor. Dış ticaretle de bu yıl Ocak ve Şubat'ı 1997 ile karşılaştırmak zor olacak.

Son günlerde kafamı en çok kurcalayan soruların başında ekonomide bir yavaşlama olup olmadığı geliyor. Bütçe açığı ile ilgili olarak elimizde son Kasım sayıları var. İlginç bir trend görüyoruz. Faiz öncesi dengede Kasım sonunda 881 trilyon TL fazla oluşmuş. Ağustos sonundaki fazla ise 400 trilyon TL. Demek ki, Eylül-Kasım dönemi üç ayda 480 trilyon TL'li faiz öncesi fazla sağlanmış. Herhalde önümüzdeki günlerde 1997 bütçe gerçekleşmesi yayınlanır. Anlaşılan bütçe açığı beklenenin altında, faiz öncesi fazla ise beklenenin üstünde çıkacak.

Hatırlatalım. Sonbahardaki tahminlerimizde, 1997 bütçesinde faiz öncesi dengede küçük dahi olsa bir açık bekliyorduk. Hazine ve Maliye Bakanlığından yapılan açıklamalar da o yönde idi. Bunun 1 ila 2 milyar dolar civarında olabileceğini düşünüyorduk. Halbuki son durum, en az 5 milyar dolar, büyük bir ihtimalle daha yüksek bir fazlaya işaret ediyor. Buradan, 1997'nin son çeyreğinde Yılmaz hükümetinin maliye politikasında ciddi bir freni başlattığı sonucunu çıkartabiliriz.

Eğer reel kamu açığında bir düşüş varsa, yüksek Ocak enflasyonunu nedenlerini para politikasında bulabiliriz. Anlaşılan, Merkez Bankası şu yada bu nedenle maliye politikasındaki daralmayı daha sıkı para politikası ile desteklemekten çekinmiş. Üstelik, Hazine 1997'nin ikinci yarısında Merkez Bankası avansı kullanmadı. Ona rağmen, Erçel yönetimi piyasaları fonlayarak faizlerin yükselmesini engellemeyi tercih etti. Ancak, Ocak enflasyonu, Merkez Bankasının normal bulunduğu faizlerin ekonomiyi yavaşlatmak için yeterli olmadığını gösteriyor. Başka türlü ifade edersek, enflasyonla mücadeleye Merkez Bankasının yeterince destek olmadığını söyleyebiliriz. Bu hafta eski Merkez Bankası Başkanı Rüştü Saraçoğlu da Liberal Bakış'taki yazısında aynı yönde gözlemler yapıyordu.

Enflasyonla mücadelede maliye ve para politikalarının koordinasyonu büyük önem kazanıyor. Erçel, hükümet maliye politikasında gerekli daralmayı yapmadan MB'nin sıkı para politikasında ısrar etmesinin yanlış olacağını geçmişte ifade etti. Bu görüşe tam katılmamakla birlikte, fazla eleştirmedik. Ancak, bugün durum farklı. Eğer bütçe sayıları doğru ise (burası Türkiye; yayınlanan bütçe sayılarına bile her zaman inanmamak lazım), bütçe açığında 1997'nin son çeyreğinde bir daralma söz konusu. 1998 bütçesi ise zaten baştan öyle planlandı. Demek ki, MB'nin de ekonomiye verdiği likiditeyi kısarak faizleri yükseltmesinin tam zamanı.

Bence MB Kasım ayından itibaren tedricen faizleri yukarı çekmeye başlamalıydı. Bunun Hazine'ye bir miktar ek faiz yükü getireceğini kabul ediyorum. Buna karşılık, piyasalara hükümetin enflasyonla mücadele konusunda kararlı olduğunun işareti gideceğinden, 1998 için enflasyon beklentileri daha düşük bir düzeyde oluşacaktı. Bu yöntem, ekonominin hızlı büyümeden enflasyonla mücadeleye yumuşak iniş yapmasını kolaylaştıracaktı.

Şimdi ne olacak? Makroiktisat aletlerini kullanalım. MB'nin hatası sonucu, toplam arz eğrisi, toplam talep eğrisine kıyasla daha fazla yukarı kaydı. Bazı sektörler talep yetersizliği ile karşı karşıya kalacaklar. MB ne yapacak? Ekonomi yavaşlamasın diye para politikasını büsbütün gevşetecek mi? Sonbaharda

zamanında verilmeyen kararlar, şimdi gecikmeli şekilde tekrar para otoritesinin gündemine geliyor. Üstelik yumuşak iniş senaryolarını da riske atarak.

Türkiye ekonomisinde yavaşlama işaretleri artıyor. Umudumuz, para otoritesinin bu fırsatı enflasyonist beklentileri kırarak şekilde kullanmasıdır. (8 Şubat 1998)

PARA KURULUNA GEÇELİM

Geçen hafta, Merkez Bankasını para politikasında gevşek davrandığı için eleştirdik. 1994 bunalımının ardından hızlı büyümeye geçen Türkiye ekonomisini zamanında yavaşlatmamasının yaratacağı sorunlara değindik. Para politikasının gevşek tutulması, bir yandan enflasyonla mücadeleyi zorlaştırıyor, diğer yandan ileride daha sert bir fren zorunluluğunu getiriyor dedik. O bakıma, hafta içinde faizlerin üç puan yükseltilmesini olumlu karşılıyoruz.

Üç puan yeterli mi? Tereddütlerimiz hala var. Türkiye ekonomisinde toplam talebin faize esnekliğinin düşük olduğunu biliyoruz. Aynı zamanda, yıllar süren yüksek enflasyonun oluşturduğu beklentiler ve alışkanlıklar da iyice yerleşmiş durumda. Bu nedenle, daha katı bir tavır alınmasında yarar görüyoruz.

1997'nin kesin bütçe sayıları daha açıklanmadı. Sadece açığın daha önceki tahminlerin altında, 2.3 katrilyon TL gerçekleştiği ilan edildi. Önümüzdeki günlerde, Aralık 1997 ve Ocak 1998 bütçe sayıları yayınlanacak. Bizdeki intiba, reel kamu açığının hızla küçülmekte olduğu yönünde. Bu gözlem doğru ise, enflasyonla mücadele açısından para politikası daha da büyük önem kazanıyor.

Merkez Bankasının son dönemdeki tutumu, benim Para Kuruluna daha sıcak bakmama neden oluyor. Keynesci kökenlerden gelen pek çok iktisatçı gibi, aslında para politikasında hükümetin elinde bir manevra alanı oluşmasını tercih ederim. Halbuki Para Kurulu, para arzı ve faizler konusunda hükümette hiç bir yetki kalmaması anlamını taşıyor. Başka bir ifade ile, siyasi otorite en temel ekonomi politikası araçlarından birini kaybediyor.

Söylediklerimize açıklık kazandırmak için, kısaca sistemin nasıl işlediğini hatırlatalım. Para Kurulunda, sadece döviz karşılığında yerli para basılabiliyor. Dolaşımdaki tüm yerli paranın bire bir döviz cinsinden karşılığı olduğu için, kur dalgalanması mümkün değil. Buna karşılık, MB'nın piyasayı fonlaması yada hükümete avans açması olanakları da yok.

Asya krizi de Para Kurulunun "kıymet-i harbiyesini" yükseltti. Bir ülke parasında devalüasyon yada revalüasyon riski olmayınca, spekülasyon saldırılara karşı tam bağımsızlık söz konusu. Hong Kong bunu çok iyi gösterdi. Sanıyorum ki, yakın bir gelecekte başka ülkeler de son krizden ders çıkartıp Para Kuruluna geçme kararını verecekler.

Bir ekonominin iç-dış şoklara veya ekonomi politikası hatalarına döviz kurunun değişmesi yolu ile uyum sağlama olanağını kaybetmesinin başka sorunları var. Çünkü, kur sabit kalınca, yeni koşullara uyum için ücret esnekliği gerekecek. Türkiye ekonomisinin en önemli özelliklerinden biri zaten emek piyasalarının esnekliği. Tek fark, halen yüksek enflasyon ortamında reel

ücretlerde büyük dalgalanmalar yaşarken, bunu düşük enflasyonda yapmak zorunda kalmamız.

Bir başka muhtemel eleştiri, Merkez Bankasına bağımsızlık verilmesinin Para Kurulunun mahzurlarına katlanmadan fiyat istikrarını temin edeceği şeklinde olabilir. İlke olarak bu eleştiri doğrudur. Ancak, Türkiye'nin siyasi ve bürokratik gerçekleri çok farklı. MB'na hukuki bağımsızlığı versek bile, zihniyet sorunları kalacaktır. Son dönemdeki deneyimlerimiz açıkça bunu gösteriyor. Para otoritesi kendisine hedef olarak hiç bir zaman sadece fiyat istikrarını almıyor. Mutlaka dış açığı ve büyüme hızını kollama eğilimi beliriyor. Para Kurulu, enflasyonla hızlı, kesin ve kalıcı mücadelenin tek çözümü olarak kalıyor.

Üstelik, içinde bulunduğumuz konjonktürün de Para Kuruluna geçmek için geçmişe kıyasla çok müsait olduğunu düşünüyorum. MB'nın net rezervleri 3 milyar doların üstünde seyrediyor. Yani, Türkiye'nin elinde mevcut emisyonu yeni çıkartılacak sağlam para ile mübadele edecek serbest döviz var. Buna vatandaşın cebinde ve yastık altında tuttuğu en az 5 milyar dolarlık ek döviz eklenecektir. Döviz kuru çok bariz şekilde aşırı veya düşük değerli değildir. Böylece zaten dengeye yaklaşmış olan bütçenin sapıtma ihtimali ortadan kalkacaktır.

1998 yılında Para Kuruluna geçmek, Türkiye için önemli bir fırsattır. (15 Şubat 1998)

TL AŞIRI DEĞERLİ Mİ?

Her ülkenin kendi tarihinin oluşturduğu önyargılar ve fobiler var. Amerika'ya bakıyorum: son yıllarda en çok enflasyon tehlikesini konuşuyorlar. Gerek kamuoyu, gerek iktisatçılar, işsizliğin en altdüzeylere inmesine, borsanın rekorlar kırmasına ve büyümenin tam gaz devam etmesine rağmen enflasyonun yükselmemesine bir bir türlü inanamıyorlar. Gün geçmiyor ki, enflasyon tehlikesini hatırlatan bir yazı çıkmayın. 1970'lerde yaşanan enflasyon ABD'yi çok etkilemiş.

Türkiye'nin muadil fobilerinden biri döviz kuru. Üç yıldır büyüme yüzde 7 civarında seyrettiği halde döviz krizinin belirmemesini kolay kabullenemiyoruz. Madem ki geçmişte dönemde döviz sıkıntısı çekilmedi, mutlaka gelecek dönemde olur duyuyuy çok yaygın. Gün geçmiyor ki, TL'nin değer kazandığına dair bir yazı yada beyanat çıkmayın.

Ortalıkta dolaşan sayıları kısaca gözden geçirelim. En sık atıf, Reuters'in yayınladığı Tartılı Efektif Reel Kur endeksine yapılıyor. Bu endeksin hesaplanmasında Türkiye için TEFE, ABD ve Almanya için "üretici fiyatları endeksi" kullanılıyor. 1988=100 için, endeks 1993'de 111'e ulaşmıştı; 1994'de 90'lara indi ve sonra tekrar yavaş yavaş yükselmeye başladı. Aralık 1996'da 102 iken, Kasım 1997'de 109.7'ye çıktı. Buna göre, 1997 yılında TL yüzde 7'lik değer kazanmış oluyor.

Ancak, ekonominin diğer göstergelerinden ters yönde işaretler geliyor. Ocak-Kasım döneminde, ihracat artış hızı yüzde 10.1'le ithalat artış hızı yüzde

9.4'den 0.7 puan daha yüksek. TL böylesine değer kazanmışsa, nasıl oluyor da ihracat ithalattan daha hızlı artıyor? Aynı şekilde, 1997 yılı sanayi üretimi büyüme hızı yüzde 10.8; imalat sanayinde daha da yüksek, yüzde 11.5'a çıkıyor. TL'de yüzde 7'lik bir değer kazanma varsa, imalat sanayi iç ve dış piyasalarda ithalatla nasıl rekabet etmiş ki üretim yüzde 11.5 artmış?

Ekonominin bir bütün olduğunu hiç bir zaman unutmamak gerekiyor. Eğer TL gerçekten değer kazanırsa, mutlaka sanayimizin iç ve dış pazarlarda rekabet gücü azalır ve ihracat, ithalat ve sanayi üretimi bundan olumsuz etkilenir. Eğer ihracat, ithalat ve sanayi üretimi sayıları kur endeksini doğrulamıyorsa, geri dönüp nedenlerini araştırmaktan başka yol yoktur.

Çelişkiyi açıklamak için iki ayrı sayı kümesine bakmayı öneriyorum. Birincisi ücretler. DİE'nin İmalat Sanayi Ücret istatistiklerini dolara çevirince çok ilginç bir manzara ile karşılaşılıyor. Kamu ve özel sanayi toplamı için, 1993 yılında saat başına ortalama işçi ücreti 29.500 TL yada 2.70 dolar. 1994'de dolar ücreti 1.60 dolara düşüyor. 1995'den 1997'nin ilk üç ayına kadar 1.80 dolarda sabit kalıyor. Yani, kur endeksi ne derse desin, döviz cinsinden ücretler 1997'de 1993'ün yüzde 30 altında. Firmalarımızın rekabet gücünü nasıl koruduklarının ilk işareti bu sayılarda.

İkincisi, TEFE'nin alt kategorilerine bakmak. Reel kur hesabını Özel Sanayi Fiyatları için yeniden yaptım. 1995 Aralık ayını 100 aldım. 1996 ve 1997 yıllarında kümülatif olarak üretici fiyatları ABD'de sabit kalmış, Almanya'da yüzde 5 artmış. "1 dolar artı 1.5 mark"dan oluşan döviz sepeti için son 25 ayın Tartılı Efektif Reel Kurunu, Özel Sanayi Fiyat endeksine göre hesapladım.

Sonuç çok ilginç. Kur endeksi Ocak 1997'de 97.1, Ocak 1998'de ise 99.5 olarak çıkıyor. Özel kesim sanayi fiyatlarındaki artış 1996'da devalüasyon artı ABD ve Almanya üretici fiyatları artışının altında kalmış, yani TL yüzde 2.9 değer kaybetmiş. 1997 ise TL bir önceki yıla kıyasla yüzde 2 değer kazanmış ama endeks hala Aralık 1995 değerinin altında.

Dikkatinizi çekerim. Bu bulgu, dış ticaret ve sanayi üretimi sayıları ile tutarlı. 1997'de özel kesim fiyat artışları ve kur başabaş gitmiş. Sanayimiz rekabet gücü kaybetmediği için sanayi üretimi iç ve dış taleple birlikte artmış, dış ticarete dengeler bozulmamış. Belli ki burada yanlış olan kamu kesimi ve tarım sektörü fiyatlarını yansıtan TEFE'nin reel kur hesaplarında kullanılması. Doğru hesap, TL'nin değer kazanmadığını gösteriyor. (22 Şubat 1998)

ASYA KRİZİ TÜRKİYE'Yİ NASIL ETKİLEYECEK?

Endonezya dışında Asya ekonomilerini saran bunalım dibe vurmuş gibi duruyor. Endonezya'da sorun farklı boyutta; Başkan Suharto'nun yerine kimin geçeceği kavgası ile siyasi çürümüşlük içiçe büyük bir istikrarsızlık getiriyor. The Economist'in geçen haftaki sayısında çıkan ve Endonezya'da siyasi patlama ihtimalini inceleyen başmakaleyi İngilizce bilen okuyucularıma tavsiye ederim. Kore, Tayland ve Malezya ekonomileri yavaş yavaş istikrar buluyor. Daha

önemlisi, yangın Çin'e sıçramadı ve kısa dönemde sıçrama ihtimali pek gözüküyor.

Federal Reserv Başkanı Greenspan bu hafta yaptığı konuşmada, Asya bunalımından ABD ekonomisinin fazla etkilenmeyeceğini açıkladı. Üç aydır Amerikan "üretici fiyatlarının" düşmesi enflasyon tehdidini ortadan kaldırıncaya, Greenspan gerekirse faiz oranlarının indirilip para politikasının gevşetilebileceğini söyledi. Zaten ABD bütçesi 1999'da fazla vereceği için, para politikasında bir gevşeme ihtimali kendiliğinden geliyordu.

Türkiye'nin Asya krizinden nasıl etkileneceği konusunda bir süredir çeşitli spekülasyonlar yapılıyor. İç ve dış pazarlarda yüksek kar marjlarına kolay yoldan ulaşmak isteyenlerden oluşan "devalüasyon lobisi" bunu fırsat bilip TL'nin aşırı değerli kalacağını ve derhal değer kaybetmesi gerektiğini bir kere daha pazarlamaya çalıştı. Bizim bu konudaki görüşümüzü geçen hafta yazmıştık.

Türkiye için Asya bunalımının doğrudan ve dolaylı etkilerini ayırtelmeliyiz. Bu ülkelere yaptığımız ihracat ve onlardan yaptığımız ithalat hiç şüphesiz bu ekonomilerin daralmasından ve yaptıkları büyük devalüasyonlardan etkilenecek. Ancak, Türkiye'nin söz konusu ülkelerle ticaretinin toplam ticareti içindeki payı yüzde 3-4 civarında. Yani, doğrudan etkilerin makro düzeyde anlamlı bir sonuç vermelerini beklemiyoruz.

Buna karşılık, mikro düzeyde, sektörler arasında dağılımı eşit olmayacaktır. Örneğin, demir-çelik ihracatında bölgenin payı yüksektir ve şimdiden bu sektörde kapasite fazlalığı ve fiyat kırmalar başladı. Aynı şekilde, otomotiv sektöründe özellikle Kore'den ithalatın artması ve rekabetin yoğunlaşması kesin gibi duruyor. Şunu bilmiyoruz: bu ithalat AB ve Japonya'dan yapılan otomotif ithalatını mı kesecek, yoksa yerli üretime mi darbe vuracak? İlk halde etki sınırlı, ikinci halde daha ciddi olacaktır.

Buna karşılık, Asya bunalımı sonucun sentetik iplik, kauçuk ve hurda demir gibi bazı hammaddelerle petrol fiyatlarındaki düşüş, bunları yoğun kullanan sektörlerin maliyetlerinde ve ithalat değerlerinde bir azalmaya yol açabilir. Demek ki, toplam doğrudan etkinin çok yüksek olmayacağını söyleyebiliriz.

Dolaylı etkileri hesaplamak daha zor. Malları ucuzlayan Asya ekonomileri, Türkiye'nin mevcut dış pazarlarında pay kapabilecekler mi? AB pazarında fazla etkili olamayacaklarını sanıyoruz. Türkiye'nin avantajı sadece fiyat değildir; aynı zamanda yakınlık ve çabuk ulaşım gibi çok önemli mukayeseli üstünlükleri vardır. Rusya, Orta Doğu ve Asya pazarları için de benzer şeyleri söylemek mümkündür. Keza, Asya bunalımının AB ekonomilerinde hissedilebilir bir yavaşlamaya yol açması beklenmiyor.

Dolaylı olumsuz etkinin, Türkiye'nin dış borçlanma olanaklarında ve portföy yatırımı girişlerinde görülmesi ihtimali ise yüksektir. 1990'lı yıllarda "yükselen piyasalarda" görülen bunalımlar, Batı finans sektörünü ve fon yöneticilerini daha dikkatli olmaya itiyor. Nitekim, geçtiğimiz aylarda, Türkiye ekonomisinde olumsuz bir gelişme olmamasına rağmen, Hazine'nin yurt dışında borç bulmakta eskisine kıyasla zorlandığını, daha yüksek faiz ödeyerek daha küçük miktarlarda tahvil ihraç edebildiğini izliyoruz. Borsa ve devlet tahvillerine gelen yabancı kaynaklarda da bir azalma oldu.

Sonuç olarak, 1998 için Türkiye ekonomisi açısından özellikle kötü bir dış konjonktürün söz konusu olmadığını ifade edebiliriz. Eğer sorunlar çıkacaksa, bunun tümü ile iç politik ve ekonomik gelişmelerden ve hatalardan kaynaklanabileceğini söyleyebiliriz. (1 Mart 1998)

BU YIL SEÇİM OLACAK MI?

Türkiye’de ekonomiyi izlemek için sadece piyasalara ve yayınlanan istatistiklere bakmak yetmiyor. Kuruluşundan beri üyesi olduğumuz OECD’nin diğer ekonomilerinden çok farklı olarak, siyasi konjonktür ekonominin kısa dönemli seyrini de belirliyor. Bunun nedeni, Türkiye’nin hala devletle sivil toplum ve ekonomi arasında kalın çizgilerle bir ayırım yapamamış olması. Yüksek enflasyonun arkasında da bu gerçek var.

Siyasi kadrolar, örneğin seçim hesapları ile ekonomiye uzun dönemde büyük zarar verecek politikaları tereddüt etmeden uygulamaya sokabiliyorlar. Çiller’in 1993 sonu ve 1994 başında, Mart ayında yapılacak yerel seçimlerde partisinin birkaç puan yüksek oy alması için giriştiği akıl ve mantık dışı manevralar “1994 Bunalımını” yarattı. Aynı şekilde, 1995’in ilk yarısından itibaren bir muhtemel seçime karşı para politikasını gevşetmesi, toplumun 1994 yılında ödediği büyük faturaya rağmen enflasyonla mücadelede kalıcı sonuçlar alınmasını engelledi.

Bu durum ekonominin geleceğini tahmin etmeye çalışan iktisatçının işini çok zorlaştırıyor. Sadece ekonomik değişkenleri değil, aynı zamanda siyasi gelişmeleri de öngörmek gibi, neredeyse imkansız bir sorumluluk yüklüyor. Böyle dertleri olmayan Batılı meslekdaşlarıma hep çok gıpta ediyorum. Bu da bizim “meslek riski” deyip, siyasi konjonktürü de tahmin etmeye çalışıyoruz.

Yılmaz hükümeti kurulduğunda, 1998 Sonbaharında seçim yaparlar diye yazdım. 1997 sonbaharında hükümetin enflasyonla mücadelede ciddi olduğunu gösteren işaretler gelince, bazı tereddütlerim oluştu. Fakat, tahminimi değiştirmedim. Kış başında, Eğilmez’in ayrılmasına yol açan süreçte, erken seçim gene makul durmaya başladı.

Sonra işler karıştı. Ciddi bir bütçe hazırlanması ve Hazine’nin Merkez Bankası avansı kullanmamasının Eğilmez ayrıldıktan sonra da devam etmesi enflasyonla mücadele arayışının sürdüğünü gösteriyor. Nitekim, 1997 yılı bütçesi özellikle son ayların etkisi ile faiz öncesi dengede küçük de olsa bir fazla verdi. Yayınlanan geçici sayılardan, yılın ilk iki ayında yüksek düzeyde faiz öncesi fazla oluştuğunu görüyoruz. Sıkı maliye politikasının seçim ekonomisinin tam tersi olduğunu kabul etmeliyiz.

Yılmaz hükümetinin Meclis’ten vergi reformunu geçireceği kanısındayız. Nihai metin Maliye’nin hazırladığından farklı olacaktır. Tasarıyı aşırı devletçi ve bürokratik bulduğumuzu yazmıştık. Törpülenmesi yararlı olacaktır. Vergi idaresinde ciddiyet mutlaka vergi oranlarının düşürülmesini gerekli kılacaktır. Genelde, vergi reformunun da kısa dönemde toplam talebi düşürücü bir etki

yaparak enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırması söz konusudur. Özetlersek, ekonomik verilerin seyri bize erken seçim habercisi gibi gelmiyor.

Siyasette de durum çok farklı değil. Siyasi aktörler, RP’nin kapatılmasına kadar stratejik hamlelerini dondurmuşlardı. İslamci hareketin hızla Fazilet Partisinde toparlanması bazı kesimlerin beklentilerini bozdu. Hükümet kanadının hem içinde hem dışında yer alan Baykal aslında CHP’nin de ortak olacağı bir seçim hükümetini tercih ediyor. Fakat, bu planı uygulamaya koyacak gücü yok.

DTP ve DSP haklı nedenlerle erken seçim istemiyor. Hükümette ne kadar uzun kalabilirlerse parti için o kadar iyi olacağını düşünüyorlar. ANAP’ın pozisyonu daha karmaşık. Kendileri için en yararlı tarihte seçime gitmek isterler. Fakat, ANAP’ın da bu kararı istediği gibi Meclis’den çıkartacak gücü yok. Seçim için bile olsa, FP ve DYP ile işbirliğine gitmenin sorunlu olduğu kanısındalar.

Bu arada, 28 Şubat’tan bu yana Türkiye siyasetinde tekrar aktif rol alan askerlerin de niyet ve arzularına bakmak gerekiyor. Bugünküne benzer bir parlamento aritmetiğini çıkartacak seçime sıcak bakmadıkları anlaşılıyor.

Sonuç: seçimin 1998 yılında yapılmaması ihtimali yükseliyor. Önümüzdeki üç ayın seçim tarihinin belirginleşmesi açısından anahtar olduğu kanısındayım. Haziran’da önümüzü daha iyi görebileceğiz. (8 Mart 1998)

EKONOMİK GELİŞME VE HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ

Bu köşedeki yazılarda ağırlığı ekonomik konjonktür analizine veriyoruz. Doğallıkla dünya ekonomisine ve iktisadın daha teorik konularına da değinme fırsatımız oluyor. Buna karşılık, siyaset, sosyoloji, dış politika, zihniyet gibi toplumsal konulara pek girmiyoruz. Çok ender olarak, seçim tarihi gibi, ekonominin kısa dönemli seyri açısından da değer taşıyan siyasi süreçlere atf yapıyoruz. Ekonomi ve konjonktürle ilgisi kısıtlı konuları daha genel okuyucu kütlesine hitap eden SABAH yazılarında ele alıyoruz.

Son dönemlerde, devletin asli işlevlerinin yürütülmesinde yaşanan çok ciddi aksaklıklar kamuoyunu meşgul etmeye başladı. Susurluk olayı, asayiş ve düzeni sağlamak sorumluluğunu taşıyan kamu görevlilerinin, şu yada bu şekilde kanunları çiğneyen suç odaklarına dönüştüklerini gösterdi. Ardından, kamu düzenini bozanları cezalandırmakla yükümlü yargı organlardaki çürüme gözler önüne serildi.

Kanunlara uymayanların yakalanması ve yargılanması, toplumun yabancı güçlere karşı savunması ile birlikte devletin kuruluşunu meşru hale getiren üç temel işlevdir. Sağlık, eğitim, altyapı, sosyal güvenlik, vs. halen kamu tarafından verilen tüm diğer hizmetleri fiilen yada teorik olarak özelleştirebilirsiniz. En azından, bunların kamu hizmeti olup olmadıklarını tartışabilirsiniz. Ancak, savunma, polis ve yargının yeri konusunda hiç bir tereddüt yoktur.

Bunlar hep bilindir. Meclis’in kendisini özdeşleştirdiği “adalet mülkün temelidir” özdeyişi, Osmanlı yönetici sınıfının müşterek bilgelliğini yansıtıyor. Onlar, yargı işlevini adilce sürdürmeyen bir yönetimin toplum tarafından eninde sonunda alaşağı edileceğini anlamışlardı.

Polis ve yargı sözcükleri ile özetlediğimiz iki temel kamu işlevinin ekonomiyeye izdüşümü “mülkiyet haklarıdır”. Bir şeyin size ait olması için, onu elinizden zorla veya hile ile almaya kalkışabilecek başkalarına karşı korunmuş olmanız gerekir. Tapulu arsanızın üstüne zorla bina inşa eden polis yakalamaz, yakalasa bile yargı rüşvet karşılığında salıverirse, elinizdeki tapu bir aldatmacadır.

İngilizcede çok sık kullanılan ama Türkçesini bulmakta zorlandığım bir sözcük var: “enforcement”. Kanunun uygulanması anlamına geliyor. Ama yaptırım da yetmiyor. Sözcüğün içinde “force” yani güç kavramı yatıyor. Kamu otoritesi, elindeki şiddet tekelini kullanarak, vatandaşları kanunlara uymak zorunda bırakır. Uymayanları yakalar ve yargı aracılığı ile cezalandırır.

Özel mülkiyet ve piyasa ekonomisi bu temeller üstüne inşa edilir. Sanayi, ekonomik gelişme, bilim ve teknoloji, vs. modern toplumun tüm yaratıcılığı ancak ve ancak hukukun zorbalığa üstün olması halinde mümkündür. Tapulu arazinizin üstüne polisin bina yapıp yargıyla kırıştığı bir toplumda özel mülkiyetten ve piyasada söz edilemez. Orada hakim olan mafya mülkiyeti ve ekonomisidir.

Türkiye'nin son 50 yılda çok yol aldığını kabul ediyoruz. Ancak, geldiğimiz noktada, Türkiye ekonomisi için vergi yada sosyal güvenlik reformundan çok daha acil ve önemli olan, hukukun üstünlüğünün tesis edilmesidir. “Hukuk devleti” kavramı en azından yetersiz, özünde yanıltıcı. Doğrusu “hukukun üstünlüğü” kavramıdır. Yani, kanunların fiilen uygulanıyor olması ve yargı sisteminin etkin şekilde işleyişi en az kanunların varlığı kadar önemlidir.

Karmaşık bir piyasa ekonomisi ancak ve ancak ekonomik aktörler arasında akdedilen karmaşık sözleşmeler ve diğer bağlayıcı hukuki metinler aracılığı ile toplumu zenginliğe ve refaha götüren yaratıcı üretkenliği besleyebilir. Devlet, ekonomideki en güçlü aktör olarak hem kendisi kendi yazdığı metinlere uymak ve onları uygulamak, hem de anlaşmazlıkların çözümünde tarafsız bir arabulucu ve nihai karar verici olmak zorundadır.

Kamu yönetimindeki çürümenin ulaştığı boyutun Türkiye ekonomisi için son derece tehlikeli işaretler taşıdığı kanısındayız. (15 Mart 1998)

EKONOMİK DURGUNLUK GELİYOR

İlk uyarıyı Şubat başında yapmışız. 8 Şubat 1998 tarihli “Para Politikası Gevşek Kalıyor” başlıklı yazımda, Merkez Bankasını Kasım ayından itibaren faizleri yükseltip para musluklarını kısarak, ekonominin hızlı büyümeden enflasyonla mücadeleye yumuşak iniş yaptırma yolunu tercih etmemesini eleştirmişiz. Aynen alıntı yapıyorum.

“Şimdi ne olacak? Makroiktisat aletlerini kullanalım. MB'nın hatası sonucu, toplam arz eğrisi, toplam talep eğrisine kıyasla daha fazla yukarı kaydı. Bazı sektörler talep yetersizliği ile karşı karşıya kalacaklar. MB ne yapacak? Ekonomi yavaşlamasını diye para politikasını büsbütün gevşetecek mi? Sonbaharda zamanında verilmeyen kararlar, şimdi gecikmeli şekilde tekrar para otoritesinin gündemine geliyor. Üstelik yumuşak iniş senaryolarını da riske atarak. Türkiye

ekonomisinde yavaşlama işaretleri artıyor. Umudumuz, para otoritesinin bu fırsatı enflasyonist beklentileri kırarak şekilde kullanmasıdır.”

O arada, hepsi ekonomide yavaşlama ihtimalini arttıran gelişmeler daha belirginlik kazanmaya başladı. Biri zaten biliniyordu. Asya krizi, küçük çapta da olsa Türkiye’de iç üretime olan iç ve dış talepte bir düşüşe yol açacak. Bu konuyu daha ayrıntılı şekilde ele aldık. İkincisi, vergilerle ilgili. Faiz gelirlerinde üç yıldır ertelenen vergileme, bence hatalı şekilde 1998’de devreye sokuldu. Hemen ardından, aşırı devletçi bir yaklaşımla, vergi oranları indirilmeden vergi tabanını genişletmeyi amaçlayan vergi reformu gündeme geldi. Her ikisi de tüketici güvenini olumsuz etkileyecektir. Başta gayrimenkul ve lüks tüketim malları piyasaları olmak üzere, iç talep üzerinde olumsuz etki yaratacağına kesin gözü ile bakabiliriz.

Daha önemlisi, takriben 6-8 milyar dolar civarında faiz öncesi fazla vermesi planlanan 1998 bütçesi uygulamaya sokuldu. 1998’in ilk çeyreği itibarıyla bütçenin tutturulacağı anlaşılıyor. Bu düzeyde faiz öncesi fazla verilmesi halinde, bütçenin ekonomiyeye deflasyonist etki yapacağını baştan beri vurguluyoruz. Kamunun iç ve dış faiz ödemelerinden enflasyon faktörünü düşürünce bulduğumuz reel faiz yükü, 1998’de planlanan (ve şimdilik gerçekleşen) faiz öncesi fazlanın altında. Başka bir deyişle, bu yıl bütçe reel olarak fazla verecek.

Ampirik olarak kesin sayılarını bilmediğimiz bir başka sorun var. Rusya ve diğer eski sovyet bloğu ülkelerine yapılan enformel ihracatın (bavul ticareti) kalıcı olması mümkün değildir. Zaman içinde, bir yandan normal ticaret ve dağıtım kanalları mutlaka kurulurken başka ülkeler de aynı pazardan pay almaya başlarlar. 1997 yılının ikinci yarısından itibaren bu eğilimlerin güç kazanmaya başladığını tahmin ediyoruz.

Hepsini bir araya getirince, büyüme hızında 1998’in birinci çeyreğinden itibaren bir düşüş belirmesi bana kaçınılmaz geliyor. Bu yıl Şeker Bayramının Şubat ayından Ocak ayına kaymış olması, bu iki ay için sanayi üretimi sayılarını geçen yıllarla karşılaştırmamızı zorlaştırıyor. Ancak, piyasalardan gelen haberler, Şubat’tan itibaren pek çok sektörde satışlarda gözle görülür bir azalmanın yaşandığına işaret ediyor. Mart ayı enflasyon sayıları o nedenle çok önemli; TEFE’nin yüzde 3.9-4,1 aralığında çıkmasını bekliyoruz.

1998 ilk çeyrek büyüme hızı için geçici tahminim yüzde 4 ve altıdır. Normal olarak, daha sonraki çeyreklerde büyüme hızının yüzde 3’e inmesi beni şaşırtmayacak. Fakat, 1998’in ikinci ve üçüncü çeyrekleri için bir öngörü yapmak giderek zorlaşıyor. Birincisi, politik konjonktürdeki istikrarsızlık artarak sürüyor. Hükümetin aniden bütçe disiplininin vazgeçerek seçim ekonomisi uygulamalarına geri dönmesi ihtimal yüksek. Üstelik, arada hükümet değişikliği de olabilir. İkincisi, Merkez Bankasının ekonomideki yavaşlamaya nasıl tepki göstereceğini öngörmekte zorlanıyoruz. Geçmiş deneyimler, Erçel yönetiminin büyüme hızına enflasyonla mücadeleden daha fazla değer atfettiği yönünde. Ekonomide durgunluğun derinleşmesi halinde, para politikasının iyice gevşetilmesi olanağı da var.

Gelişmelerden okuyucularımızı haberdar edeceğiz. (22 Mart 1998)

DPT NE İŞE YARAR?

Fıkırayı duymuşsunuzdur. Birliğe yeni atanan komutan, alakasız bir duvarın önünde nöbet tutulduğunu görür ve nedenini merak eder. "Hep tutulurdu" cevabını alır. İyice eşeleyince, on yıl önce o duvarın boyandığını ve kimse kırletmesin diye bir nöbetçi konduğunu, o zamandan bari kimsenin nöbetçiyi kaldırmadığını öğrenir. Gerçek yada muhayyel bir ihtiyaçtan doğan ama sonradan modası geçen fakat yaşamını sürdüren kurumları görünce hep bu hikayeyi hatırlarım.

Devlet Planlama Teşkilatı tarafından Mart başında çıkartılan "1998 yılı programı ve uygulanması gerekli tedbirler" adlı yayını gözden geçirirken elimde olmadan aklıma gene o fıkra geldi. Sahiden, aramızda şu sıralarda DPT'nin ne işe yaradığını bilen var mı?

Genç nesiller 27 Mayıs cuntası tarafından DPT'nin kuruluşu sırasında kopan fırtınaya da şahit olmadılar. Bari biz 1965 seçimlerinde (yoksa 1961 mi!) "plan değil pilav istiyoruz" sloganı ile seçim kazanan AP'yi gördük. Daha sonra 12 Mart askeri hükümetlerinin beyin takımını oluşturacak Karaosmanoğlu ve ekibinin hükümet işimize karışıyor diye DPT'den büyük güürültülerle istifasını yaşadık.

Her ne kadar "ya plan, ya ölüm" diye sokaklarda yürümedikse de, 1960'dan 1980'lere kadar geçen yirmi yıl boyunca, kendisini ilerici, yurtsever ve sol gören kesimlerin içgüdüsel piyasa düşmanlıklarını merkezi planlamayı fetişleştirerek tatmin etmelerini izledik.

Sonra? Özal'ın piyasa reformları ve ekonomiyi dışa açma operasyonu ile birlikte DPT sessizce gündemden düştü. Ekonomi politikasında kendisine yer bulmakta zorlanmaya başladı. Yerini Hazine, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası gibi tüm dünyada ekonomi politikasının asli unsurları olan kurumlar aldı. DPT müsteşarlarının adı sanı duyulmaz oldu.

Elbette, bu basit ve somut olgu, DPT'de çalışan personelin azaldığı anlamına eminim ki gelmiyordur. Tam tersine, son 10 yılda kamu kesimi istihdamında görülen popülist şişmeden artık miyadını doldurmuş bu kurum da nasibini almış, binalarını genişletmiş, çalışan sayısını arttırmış, tatil yörelerindeki dinlenme tesislerini çoğaltmıştır. Bizim "devletçilik" oyunumuzda kural böyledir.

Yukarıda sözünü ettiğim raporu elime alırken, küçük bir ümidim vardı. DPT fiilen ekonomi politikasını etkileme gücüne sahip olmadığına göre, belki ekonominin seyrini çok yakından izleyen ve yakın gelecekle ilgili somut konjonktür öngörülerini yapan bir "think-tank" işlevini üstlenmiştir diyordum. Maalesef beklediğimi bulamadım.

Şu günlerde, kısa dönemli konjonktür tahmini özellikle önem kazandı. Geçen hafta, Türkiye ekonomisinde ciddi yavaşlama işaretleri gördüğümüzü açıkladık. Ancak, bizimki ya sezgi yada bakkal hesabı düzeyinde. En çok gidebileceğimiz masaüstü bilgisayarındaki Excel programı. Kapsamlı ekonometrik ve simülasyon modelleri inşa edecek ve işletecek kaynaklarımız yok.

DPT'nin elinde hepsi var. En azından teorik olarak, "Fırat nehrinin iki kıyısında da bir koyun doğurunca" haberdar olmaları gerekiyor. Bütün ekonominin bilgilerini toplayıp bunları sistematik modellere dönüştürebilmelerini neyin engellediğini anlamak çok zor.

Bunlar yapılmıyor. Ne yapıyor? Bugün herhangi bir gazetenin ekonomi servisine yeni girilmiş bir stajyer gazetecinin bile haberdar olduğu sayılar ve öneriler tekrarlanıyor. Neymiş? Sosyal güvenlik reformu yapılmalı imiş. Bütçe açığı kapatılmalı imiş. Faiz harcamaları indirilmeli imiş. Vs. vs... Neyse, bu raporda nüfus artışından hiç söz edilmiyor. Ona da şükür.

Piyasalar, demode kalan firmaları hiç affetmez. Ürünüde, yönetiminde, pazarlamasında değişen koşullara uyum sağlayamayan şirketler şu yada bu şekilde tasfiye olur. Ne yazık ki piyasanın kuralları kamu kurumlarında işlemiyor. Bunlar, hiç bir katma değer üretmedikleri halde, uzun süre toplumsal kaynakları kullanmayı sürdürebiliyorlar. (29 Mart 1998)

EKONOMİ HERKESİ ŞAŞIRTIYOR

Türkiye'de huzurlu yaşamının kendine özgü kurallarından biri de hiç birşeye şaşırılmamaktır. Gelişmiş ülke insanlarını hayrete düşürecek olaylar bizde olsa olsa gazetelerin arka sayfalarında tek sütuna haber olur. Onlara felaket gibi gelenler ise, burada müjde niteliğini kazanır. Yüzde 70 enflasyonun, herhangi bir OECD ülkesinde ekonomi politikasının başarısı olarak sunulmasını hiç tahayyül edebiliyor musunuz? Bizde oluyor.

Türkiye ekonomisinin kendisi de iktisatçıları şaşırta devam ediyor. Geçen hafta, 1997 yılı büyüme hızı yayınlandı. DİE ilk üç çeyrek GSMH sayılarını yukarı doğru revize etmiş ve son çeyreği hesaplamış. Sonuç çok etkileyici. 1997'de ekonomi rekor sayılabilecek düzeyde büyümüş. GSYİH'da büyüme hızı yüzde 7.2, GSMH'da ise yüzde 8.

Üstelik, yüksek büyüme tarım kesiminde kötü bir mahsul alınmasına rağmen gerçekleşmiş. Eğer mevsim iyi gitse ve tarım olağan yüzde 3 civarındaki ortalama büyüme hızını tuttursa, büyüme hızı son 10 yılın rekorunu kıracak ve yüzde 8.7'ye ulaşacak. Bu haliyle bile, bunalım öncesi 1993'le (yüzde 8.1) ve bunalımının ertesindeki 1995'le (yüzde 8) aynı düzeyde.

Üç aylık sayılara bakalım. İkinci çeyrek, yani Nisan-Haziran 1997 dönemi yüzde 8.9 ile tepede. Aynı dönemde GSYİH artışı da yüzde 8.3. Üçüncü ve dördüncü çeyreklerde tedrici şekilde büyüme hızı düşüyor. Refah yolun uyguladığı popülist politikaların geçen yılın hızlı büyümesinde önemli etkenlerden biri olduğunu sanırım fazla zorlanmadan söyleyebiliriz. Yılmaz hükümetinin kurulmasından sonra, yavaş da olsa ekonomi serinlemeye başlıyor.

İktisatçıları bu gelişmeyi zamanında öngöremediler. 1997 yılbaşında ve yılın ilk yarısında yapılan tahminleri gözden geçirdim. Genellikle ekonominin yavaşlayacağı beklentisi hakimdi. Daha sonraki revizyonlarda bile çıkılan en yüksek sayı yüzde 6. Açıkçası hiç birimiz büyüme hızı yüzde 8'e vurur dememişiz. Kendi hesabıma telaffuz ettiğim en yüksek oran yüzde 7 ve üstü.

Ekonomi, iktisatçıların (ve piyasanın) tahminlerinden çok daha başarılı bir performans göstermiş. Bunu kabul etmek gerekiyor.

Neden böyle oluyor? Büyüme hızı hakkındaki yanlışların ardında dış ticaretle ilgili kötümserlik yatıyor. Mantığı artık ezberlemiş olmalısınız. Büyüme hızlanınca dış açık artar. Dış açık artınca bunalım ihtimali yükselir. TL'nin değer kaybı hızlanır. Sonuçta, ya hükümet istikrar programı getireceğinden yada faiz ve kurdaki kıpırdama nedeniyle büyüme hızı düşer. Sadece iktisatçılar değil, işaleminin önde gelen isimleri de aynı analizi yapıyorlar. Sıcak para edebiyatı bu kötümserliği yansıtıyor.

1997 yılının ödemeler bilançosu da geçen hafta Merkez Bankası tarafından yayınlandı. İşin ilginç, cari işlemler dengesinde korkutucu bir açık yok. Dış ticaret açığındaki artış bir makul sayılabilecek düzeyde. Türkiye'nin döviz kazançları döviz giderlerini büyük ölçüde karşılamış. Geriye kalan 2.7 milyar dolar cari işlemler açığı ve 2.5 milyar dolar net hata noksan kalemi açığı (toplam 5.2 milyar dolar) yabancı sermaye girişi, portföy yatırımları ve olağan borçlanma ile zorlanmadan finanse edilebiliyor.

Ne demek istiyoruz? Rekor büyümeye rağmen dış dengede ciddi bir sorun oluşmaması gibi, pek beklemediğimiz, daha da önemlisi nedenlerini tam anlamadığımız bir durumla karşı karşıyayız. Bu arada, kamuoyunun 1997 yılında TL'nin aşırı değerli olduğuna inandığını da eklemeliyiz. Bundan sonraki tahminlerimizde daha az yanılmak için, mutlaka bu olguların açıklamasını yapmak gerekiyor. Tersine, gerçek hayat tarafından yanlış olduklarının kanıtlanmasına rağmen eski hipotezlerimize sıkı sıkıya sarılmak olurdu. Bu yaklaşımı benimsemiyoruz.

Önümüzdeki hafta, Türkiye ekonomisinin döviz dengesindeki yapısal dönüşümün üstünde durarak bu konulara açıklık getireceğiz. (5 Nisan 1998)

DIŞ TİCARETTE YAPISAL DEĞİŞİM

Geçen hafta, 1997 yılı GSMH büyüme hızının DİE tarafından yüzde 8 olarak açıklanmasını değerlendirmeye çalıştık. Ekonominin benzer büyüme hızını üç yıl üstüste tutturmasına rağmen, ezeli ve ebedi korkumuz, yani tehlikeli bir cari işlemler açığı yada döviz bunalımı işaretleri hala belirmedi. Kamuoyunun genellikle içine sindirmekte zorlandığı bu durumu açıklamakta yarar görüyoruz.

"1994 Bunalımı" Türkiye ekonomisinde çok derin izler bıraktı. Bunların bir bölümü son derece olumsuzdu. Ancak, özellikle döviz cephesinde, bunalım sonrasında ve bence bunalım sayesinde ekonominin ciddi bir atılım yaptığını söyleyebiliriz. Ben bu olayı daha önceki yazılarımda formüle etmeye çalıştım. Ekonominin döviz dengesi açısından sürdürülebilir ortalama büyüme hızının yükseldiğini düşündüğümü ifade ettim.

Biraz sayılara bakalım. 1993 yılında, Türkiye'nin GSMH'sı 176 milyar dolar. İhracat, görünmeyenler ve transferlerden oluşan toplam döviz geliri 31.2 milyar dolar. Döviz gelirin GSMH'ya oranı yüzde 17.7. Dört yıl sonra, 1997'de GSMH 195 milyar dolara çıkarken (artış yüzde 11) toplam döviz geliri 58.8 milyar dolar

(artış yüzde 90) olmuş. 1997'de döviz gelirin GSMH'ya oranı yüzde 30'a yükselmiş.

Ya döviz harcamaları? 1993'de ithalat ve görünmeyenler toplamı 37.6 milyar dolar iken, 1997'de yüzde 72 artarak 61.5 milyar dolara ulaşmış. Dolayısı ile, cari işlemler dengesi 1993'de 6.4 milyar dolar açık verirken (GSMH'nin yüzde 3.6'sı), 1997'de bu sayı 2.8 milyar dolara inmiş (GSMH'nin yüzde 1.4'ü). Bu karşılaştırmada bir metod sorunu olduğunu belirtmeliyim. 1993-96 arasında, "bavul ticareti" ayrıca hesaplanmazken 1996-97'de ayrı kalem olarak ödemeler bilançosuna giriyor. Dolayısı ile 1993'le 1997'yi karşılaştırırken bu hususu göz önünde tutmak gerekiyor.

Türkiye'de cari işlemler dengesinin tek başına fazla anlam taşımadığını daha önce defalarca belirttik. Mutlaka ödemeler bilançosunun "net hata noksan kalemini" hesaba dahil etmek gerekiyor. 1997'de bu kaleme 2.2 milyar dolar açık var. Bunu cari işlemler dengesi açığına ekleyince, toplam döviz açığını 8.8 milyar dolar yada GSMH'nin yüzde 5'i olarak buluyoruz. 1997'de de net hata noksan kalemi 2.8 milyar dolar açık vermiş. Cari işlemlerle birleşince, 1997 toplam döviz açığı 5.5 milyar dolar yada GSMH'nin yüzde 2.8'i oluyor.

Kısaca özetleyelim. 1997'de yüzde 8 büyüyen GSMH dolar bazında 1993'e kıyasla yüzde 11 daha yüksek. Ona rağmen, döviz açığı yüzde 5'den yüzde 2.8'e, neredeyse yarı yarıya azalmış. Çünkü döviz kazançlarının GSMH'ya oranı dört yıl içinde yüzde 17.7'den yüzde 30'a fırlamış. Bu sayılar "1994 bunalımı" ertesinde Türkiye ekonomisinin döviz kazanma kapasitesinde çok ciddi bir yapısal dönüşüm olduğunun fevkalade somut kanıtlarıdır.

Gerek profesyonel iktisatçıların gerek piyasaların bu gerçeği içselleştirmekte zorlandıklarını düşünüyorum. Bir bölümü, döviz bolluğunda gerçekleşen yüksek büyüme hızlarını "sıcak para" kaynaklı zannediyorlar. Yanılıyorlar. Ekonomiye kısa vadeli dış kaynağın girdiği bir gerçek. Ancak, bunun neredeyse tümü rezerv artışına gidiyor. Cüzi bir bölümü kamu açığının finansmanında kullanılarak cari işlemler açığının kapatılmasına katkıda bulunuyor.

Başkaları, yüksek büyüme hızının mutlaka sürdürülemez cari işlemler dengesi açıklarına yol açacağını iddia ediyorlar. Yanılıyorlar. Milli gelir sayılarının dikkatli bir analizi, 1994 sonrasında, ki buna 1997 de dahil, toplam talebin artışında dış talebin ve dış faktör gelirlerinin payının küçümsenemeyecek düzeyde olduğunu gösteriyor. Başka türlü ifade etmek istersek, ekonomi ihtiyacı olan döviz yaratılabildiği için hızlı büyüyor.

Önümüzdeki dönemde döviz açığı veya döviz bunalımı senaryoları yazmanın yanlış olduğu kanısındayım. Eğer 1998 yılında Türkiye ekonomisi yavaşlayacaksa, bunun nedeni döviz tahdidi olmayacaktır. Tam tersine, ekonomideki yavaşlama ile birlikte, döviz fazlasının hızla artması söz konusudur.

İktisat politikası analizlerine, Türkiye ekonomisinin döviz dengesi açısından sürdürülebilir ortalama büyüme hızının yükseldiğini dahil etme zamanı gelmiştir. (12 Nisan 1998)

IMF'YE YÖNELEN ELEŞTİRİLER ARTIYOR

1997 yazından bu yana Güney Doğu Asyada yaşanan bunalım, iktisat camiasında çok ilginç yeni tartışmalara yol açıyor. 1995'de Meksika ekonomisinde başlayan kriz, diğer Latin Amerika ülkelerini de etkilemişti. IMF'nin Başkanı Michel Camdessus, Meksika için "yirmibirinci yüzyılın ilk krizi" diyerek, daha önce ve başka ülkelerde yaşanan ödemeler bilançosu sorunlarından farklılığını vurgulamaya çalışmıştı. İlginç bir nokta dikkatimizi çekiyor. Türkiye 1994'de yakın tarihinin en büyük ekonomik bunalımını yaşadı. Fakat hızla oluşmaya başlayan uluslararası literatürde bize hiç referans yok. Neden acaba? Başka bir yazıda ele alacağız.

1997'nin ikinci yarısında Asya'nın en parlak "yükselen piyasalarından" bir bölümü son derece ciddi bir ekonomik bunalıma dönüşen döviz sorunları ile karşı karşıya gelince, doğal olarak IMF devreye girdi. 1944 yılında Bretton Woods Anlaşması ile tesis edilen IMF'nin temel işlevi, uluslararası likidite sıkışmalarını engellemek. Böylece, dış ticaret hacmindeki daralmanın dünya çapında bir bunalıma yol açma ihtimalini ortadan kaldırmak. 1944'den bugüne genel performansın başarılı olduğunu, yani son 50 yılda 1930'daki Büyük Buhrana benzer dönemlerin yaşanmadığını kabul etmek gerekiyor.

IMF'nin az gelişmiş ülkeler için hazır bir reçetesi vardı. Büyük kamu açıkları ve aşırı değerli döviz kuru yüzünden dış açıklar sürdürülemez hale gelip enflasyon tırmanınca, IMF standart bir paketin uygulanmasını isterdi. Amaç, iç talebi kısarak ithalatın azaltılması ve ihracatın artırılması yolu ile döviz dengesinin yeniden tesis edilmesi idi. Yani, mutlaka vergi artışı, devlet harcamalarının düşürülmesi, devalüasyon ve yüksek faiz talep edilirdi. Bu daralmanın ekonomik ve sosyal faturasını hafifletmek için, dış kaynak sağlanırdı.

Meksika krizi sonrasında durum çok farklı. Çünkü, döviz sorunu beliren ülkelerde genellikle kamu açığı ve enflasyona raslanmıyor. Tam tersine, bütçe fazlaları söz konusu. Meksika'nın iç tasarruf oranları düşüktü. O nedenle az tasarruf (çok tüketim) yaparken aynı anda yüksek yatırım düzeyi tutturmak için ekonomi dış borçlanmaya gitmişti. Asya'da iç tasarruf oranları da neredeyse aşırı sayılabilecek derecede yüksek. Dış açıklar, düşük tüketim düzeyine rağmen daha da yüksek olan yatırımları finanse etmek için yaratılıyordu.

İşin ilginç tarafı orada. IMF, Asya ülkeleri için de vergi arttırma, kamu harcaması kısma, devalüasyon ve yüksek faizden oluşan klasik reçetesinde ısrar ediyor. Ek olarak, finans kesiminde reform yapmalarını, ithalatta koruma duvarlarını indirmelerini ve yabancı sermayeye koydukları tahditleri kaldırmalarını talep ediyor. Son günlerde birbiri ardına çıkan IMF eleştirileri daha çok birinci tür tedbirler üstünde duruyorlar. Daha Keynesci bir yaklaşımla, reçetenin klasik bölümünün bu ülkelerin bunalımından çıkılmalarını kolaylaştırmak bir yana, zorlaştırdığını iddia ediyorlar.

Foreign Affairs dergisinin Mart-Nisan sayısında Harvard Üniversitesi öğretim üyesi ve Amerikanın en ünlü ekonomik "think-tank" kuruluşlarından National Bureau of Economic Research'ün (NBER) Başkanı Profesör Martin Feldstein'in "Refocusing the IMF" başlıklı bir makalesi yayınlandı. Doğru

tercümesi, "IMF'nin görev tanımı yenilemek" olurdu. Feldstein, yukarıda belirttiğimiz gibi, klasik reçetenin Kore, Tayland ve Malezya için tersine işleyeceğini öneriyor. Ciddi şekilde değiştirilmesini istiyor.

Kamu harcamalarının kısılması ve vergilerin yükseltilmesine ihtiyaç yoktur, tam tersine kamu açığının artmasına izin verilmeli, faizler de düşük tutulmalıdır diyor. Yani, IMF reçetesinin zıttı bir programı savunuyor. Böyle yapılırsa, IMF'nin arzuladığı yapısal dönüşümlerin daha kolay gerçekleşeceği bir ortam oluşacağı kanısında. Analizin odak noktasını, iç talepte IMF-tipi bir istikrar programının yolaçacağı büyük düşüşün, ekonomiye gereksiz ve anlamsız bir fatura ödetmesi yatıyor. Asya ülkelerinin, yatırımlarını kısarken iç tüketimlerini arttırmaları halinde toparlanmanın daha çabuk olacağını ve dünya ekonomisinin de bu krizden daha az etkileneceğini düşünüyor.

Önümüzdeki dönemde, IMF'nin işlevi ve yöntemleri hakkında çok ilginç tartışmalar izleyeceğimiz kesin gibi duruyor. (19 Nisan 1998)

HIZLI BÜYÜMENİN SINIRLARI

"1994 Bunalımı" sonrasında Türkiye ekonomisinde çok önemli yapısal dönüşümlerin gerçekleştiğini görüyoruz. 1995-97 döneminde üç yıl üstüste yüzde 7 ve daha yüksek büyüme hızının bir döviz sorunu ortaya çıkmadan sürdürülmüş olması söz konusu dönüşümlerin bizim hayal gücümüzden kaynaklanmadığının nihai kanıtıdır. Doğallıkla, tüm gelişmeyi 1994'de yaşanan bunalıma atfedemeyiz. En azından 1996 yılında devreye giren Gümrük Birliğini ve komşularımızda komünist rejimlerin çökmesinin sağladığı ekonomik fırsatları da listeye eklemeliyiz. Neticede, 1998 yılının Türkiye ekonomisi 1993 ve öncesinden çok farklı yapısal özelliklere sahip.

İki hafta önce, Türkiye'nin dış ticaretindeki değişimi sayılarla açıkladık. Dört yılda, döviz gelirlerinin GSMH'ya oranı yüzde 17.7'den yüzde 30'a yükseldi. Başka türlü ifade edersek, son dört yılda ekonominin döviz kazanma kapasitesindeki artış (% 90), dolar cinsinden milli gelirdeki artışın (% 11) sekiz katı oldu. Böylece, döviz harcamalarının da çok hızlı artmasına rağmen (% 65), cari işlemler dengesi artı net hata noksan kaleminden oluşan toplam döviz açığı milli gelirin yüzde 5'inden yüzde 2.8'ine, neredeyse yarı yarıya düştü.

Bu sayılardan, artık Türkiye'nin yüksek büyüme hızları tutturmasının önündeki nihai engelin yeterince döviz üretememek olduğu dönemin kapandığı sonucunu çıkartabiliriz. Bu bulgu çok önemlidir. Çünkü, 1953'den 1994 kadar geçen 40 yıl boyunca büyüme hızının üst sınırı hep döviz yetersizliği tarafından çizilmişti. Uygulanan içe dönük ve piyasa düşmanı politikalar sonucu ekonomi hızlı büyüme için ihtiyacı olan döviz kendisi sağlayamadığından, hızlı büyüme dönemlerinin ardından mutlaka döviz krizleri gelmişti.

Cevaplandırmamız gereken soru sanıyorum çok açık. Dövizin kıtlığı değilse, Türkiye ekonomisinin daha da hızlı büyümesinin önündeki engel nedir? Dünyadan örnekler verebiliriz. Doların dünya parası olması, son elli yılda ABD için dövizini bir tahdit olmaktan çıkartmıştı. Japonya ise her yıl 150 ila 200 milyar

dolar arasında cari işlemler fazlası veriyor. Neden bu ülkeler daha hızlı büyümüyorlar?

Başka türlü soralım. Türkiye 1997'de yüzde 8 yerine yüzde 9 veya yüzde 10 büyüyemez miydi? Eğer yüzde 10 büyümeyi ise, bunun nedeni döviz yetersizliği midir? Her iki soruya da "hayır" cevabını vermek zorundayız. Nitekim dünyada böyle büyüme hızlarına ulaşan ekonomiler var. Örneğin Çin, yüzde 10'luk büyüme hızlarında cari işlemler dengesinde fazla veriyor. Neden yüzde 12 veya yüzde 14 büyümüyor?

Kapalı bir komuta ekonomisinden açık piyasa ekonomisine geçtikçe, Türkiye de bazı temel ekonomik gerçekleri öğrenmeye başlıyor. Öğrenmekte gecikse bile, tokadı yiye yiye eninde sonunda öğreniyor. Bu temel gerçek nedir? Açık piyasa ekonomilerinde büyüme hızının nihai tahdidinin döviz yetersizliği değil, enflasyonun yükselmesi ve beraberinde getirdiği istikrarsızlık olduğudur. Evet, bu kadar basit. ABD'nin, Almanya'nın, Fransa'nın, vs. kısa-orta dönemde sürdürülebilir büyüme hızındaki esas sınırı enflasyon oluşturmaktadır. Bu ülkeler, enflasyonun arzulan yüzde 2-3 civarında kalmasını sağlayabilmek için gerektiğinde büyümeyi yavaşlatmak zorunda kalmaktadırlar.

Aynı kural artık Türkiye için de geçerlidir. 1997'de büyüme hızını iki puan arttırmaya kalksaydık, enflasyon yüzde 100 yerine yüzde 150'lere tırmanırdı. Hükümetler bunu göze alamadılar. 1998'de yüzde 100'ün üstünde enflasyona razı olduğumuz takdirde gene yüzde 8 hatta daha hızlı büyüyebiliriz. Bunun tersini yapıyoruz. Yılmaz hükümeti ekonomiyi yavaşlatma pahasına da olsa enflasyonu yüzde 50'lere çekmeye çalışıyor.

Bundan sonra, iktisat politikalarını değerlendirirken, kamuoyunun iki hususa çok dikkat etmesi gerektiğini düşünüyorum. Birincisi, uzun dönemde yüksek büyüme hızının tutturulması için düşük enflasyon ve ekonomik istikrar olmazsa olmaz koşuldur. İkincisi, bundan böyle kısa dönemde büyüme hızının önündeki esas tahdit döviz değil, enflasyon ve yol açtığı istikrarsızlık olacaktır. (26 Nisan 1998)

KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?

Hareketli bir hafta geçirdik. Bazı ilginç gelişmelere dikkat çekmek istiyorum. Birincisi, kamuoyundan erken seçime ve bağımsız bir başbakan yönetiminde seçim hükümetine beklenmedik derecede sert bir tepki geldi. Bunu sadece gazetelerde yazılıp çizilenlere bakarak söylemiyorum. Köşe yazarlarının tarafı olduğu düşünülebilir. Borsa endeksindeki dalgalanma ve faizlerdeki ani yükseliş, tepkinin çok daha yaygın olduğunu gösteriyor. Hisse senedi, tahvil ve döviz piyasaları artık Türkiye'de siyasetçinin özgürlüğünü kısıtlayan en önemli kurumlar özelliğini kazandı. Buna sevinmeliyiz.

Tepkinin anlamı ne? Kamuoyunun popülist politikalarından ve beraberinde gelen istikrarsızlıktan iyice yorulmaya başladığı anlaşılıyor. Türkiye'de yakın tarihimizde ilk defa istikrar arzu ve özlemi böylesine öne çıkıyor. Üstelik, olayların seyri, siyasi kadroların da piyasalarda ifadesini bulan kamuoyu beklentilerini

ciddiye alma zorunluluğunu hissettiklerine işaret ediyor. Anonim piyasa hareketlerinin siyasetçiyi terbiye etmekte ne kadar etkili bir araç olduklarını görüyoruz.

İkincisi, Yılmaz hükümetinin özelleştirmeyi hızlandırmasının ilk olumlu sonuçları ortaya çıkıyor. GSM'den 1 milyar ve İş Bankasından 600 milyon dolar giriyor. Eğer hükümet bu tarihi fırsatı kullanır, kaynakları popülizme ve savurganlığa kurban etmezse, özelleştirme geliri dahil faiz öncesi bütçe fazlasını 10 milyar dolara ulaşması söz konusudur. 1998 yılında ödenecek reel faiz bu sayının mutlaka altında kalacak, yani reel olarak bütçe fazla verecektir. Maliye politikasındaki daralma makro ekonomik istikrara çok olumlu katkı yapacaktır.

Döviz rezervlerindeki artışı bu perspektiften değerlendirmek gerekiyor. İç ve dış piyasalarda, Türkiye'nin konjonktürü ile ilgili beklentiler değişiyor. Sayıların genelde olumlu yönde seyrettiği ortaya çıktıkça, TL cazibe kazanıyor. Bu sıcak para mı? Evet; ancak, tümünün sadece ve sadece Merkez Bankası rezerv artışına gittiğini, yani cari işlemler dengesi açığının finansmanında kullanılmadığını dikkat çekelim. Gariplik başka yerde. Satın aldığı döviz sterilize etmek için MB piyasadan borç alıyor. Yani, TL faizi ödeyerek rezervlerini fonluyor. Bundan zarar ettiği kesin.

Kısa dönemde açmaz burada. Maliye politikası sıkılırken para politikasını sıkılamak zorlaşıyor. Çünkü, TL'nin aşırı değerli olmasını engellemek için döviz satın alınıyor ve bu da likiditeyi artırıyor. MB mecburen gereksiz derecede yüksek bir rezervi yüksek faizli TL ile fonlamak zorunda kalınca "seignorage" geliri düşüyor. Erçel yönetiminin bu çelişkili durum karşısında nasıl tavır alacağını meraklı bekliyoruz.

Yüksek enflasyon ortamında bir açık ekonomide makro politikaların değerlendirilmesi zorlaşıyor. Ekonomik literatürde, açık ekonomi düşük enflasyonla beraber düşünülmüş. Türkiye o konuda muhteşem bir istisna. Teoriden veya başka ülkelerin deneyimlerinden yardım alamıyoruz. El yordamına ve sezgilerimize kalıyoruz.

Bilmecenin anahtarı, ekonominin soğuyup soğumadığında yatıyor. Mart ortasında, 1998'in ilk çeyreğinden itibaren büyüme hızında düşüş ve ekonomide genel bir yavaşlama tahmin ettik. Şimdilik bu beklentimizle çelişen bir sayı yayınlanmadı. Ancak, rezerv artışındaki son patlama beni biraz huzursuz ediyor. Faizlerdeki düşüşün enflasyondaki düşüşten çok daha sert olması halinde tüketim ve yatırım harcamalarında artış olabilir mi diye soruyorum. Doğallıkla, diğer ihtimal gerçekleşir ve faizlerdeki gevşeme sadece rezervlerde bir düşüşe yol açarsa, hükümetin enflasyonla mücadele çabası kolaylaşır.

Ya borsa? Yükselişin sürmesi gerekir. Borsada tehlikeli bir "balon" oluşması noktasından çok uzağız. Faizdeki gevşeme mutlaka borsaya olumlu etki yapacaktır. Fakat, Türkiye'de borsa endeksi ile reel ekonomi arasındaki bağ hala çok düşük. Ekonomide yavaşlamaya rağmen borsada yükselme şaşırtıcı olmaz. (3 Mayıs 1998)

DÖVİZ REZERVLERİ ARTIYOR

Türkiye ekonomisinin şaşırtıcı bir tarafı olduğunu sık sık vurguluyoruz. Elbette, piyasaların ve iktisatçıların beklemedikleri gelişmelerin aniden belirmesi ille iyi haber değil. Bunların bir bölümü ekonomideki istikrarsızlığın ve uçuculuğun işareti. Bir diğer etken, Türkiye ekonomisi hakkındaki istatistiki bilginin ve ayrıntılı bilimsel araştırmaların diğer OECD ülkelerine kıyasla çok daha az olması. Dolayısı ile, çok daha önceden saptanması mümkün gelişmelerden ancak olup bittikten bir süre sonra haberdar olabiliyoruz. Doğallıkla, bazıları karamsarlık bazıları ise iyimserlik nedeni oluyorlar.

Son haftalarda, döviz rezervlerinde görünen ciddi artış da bunlardan biri. Merkez Bankasının 30 Nisan 1998 için yayınladığı son sayı, toplam rezervin 25 milyar dolara, döviz yükümlülükleri düştükten sonra kalan serbest fazlanın ise 7 milyar dolara ulaştığını gösteriyor. Her ikisi de çok etkileyici sayılar. Ne anlama geldiklerini dikkatle analiz etmek gerekiyor.

Enflasyonun neden olduğu genel istikrarsızlık yüzünden Türkiye'nin gereksiz düzeyde döviz rezervi tutmak zorunda kaldığını geçen Haziran'da, "Kötü Siyasetin Ekonomiye Faturaları" başlıklı yazımızda incelemiştik. O sıralarda, MB döviz rezervi 16 milyar dolardı ve pozisyon fazlası yoktu. Kısaca hatırlatalım. Eğer rezervler kısa vadeli sermaye girişinden kaynaklanıyorsa, ekonominin reel bir faiz kaybı ortaya çıkıyor. Çünkü, MB'nin döviz pozisyonundan elde ettiği faiz, ekonominin ödediği faizin altında kalıyor. Hazine ve MB ikilisini beraberce ele alalım. Hazine'nin yüksek faiz ödeyerek yaptığı iç borçlanma için gelen dövizler, MB tarafından daha düşük bir faizle işletiliyor. Kayıp aradaki fark.

Türkiye'nin cari işlemler dengesi açıkları da bu kadar yüksek bir döviz rezervi tutmayı gerektirmiyor. Pozisyon fazlası olan 7 milyar dolar, neredeyse iki yıllık cari işlemler dengesi açığı artı net hata noksan kalemi toplamına eşit.

Cevaplandırılması gereken bir çok soru var. Hepsine birden cevap veremeyiz. Bazıları seçeceğiz. Bence en önemlisi, arz ve talep dengesi ile ilgili. Rezerv artışı, döviz arzının döviz talebinin üstünde seyrettiği anlamına gelir. Bütün mallarda olduğu gibi, bir malın arzı talepten daha hızlı artarsa, fiyatının eninde sonunda düşmesi gerekecektir. Görebildiğim kadar, MB (ve belki Hükümet de), dövizin fiyatının düşmesini, yani TL'nin değer kazanmasını istemiyor.

Başka türlü ifade etmek istersek, para otoritesinin kafasında bir döviz kuru var. Bu kurdan arz talepten fazla olunca, kuru tutturmak için talep yetersizliğini telafi edecek şekilde döviz almak zorunda kalıyor. Aynen Tekel'in elinde biriken ve sonra imha edilen tütünlerde olduğu gibi. İktisadın en temel kurallarından biri işliyor. Bir malın hem fiyatını hem de miktarını kontrol etmek mümkün değildir.

İkinci soru, arz fazlasının nedenlerinin saptanması. Eğer arz fazlası geçici yada konjonktürel ise, durum o kadar önemli değil. Acaba öyle mi? Bir kesim, döviz arzının tümü ile "sıcak para" diye nitelendirilen kısa vadeli sermaye girişinden kaynaklandığını, dolayısı ile her an bu eğilimin tersine dönebileceğini öneriyor. Bu takdirde, döviz kurunda gereksiz hatta tehlikeli dalgalanmaları

önlemek görevi para otoritesine düşüyor ve rezerv artışı istikrarı artırıcı etki yapacak.

Fakat, başka ihtimaller de var. Eğer döviz fazlası geçici değilse, yani Türkiye ekonomisinde 1994 bunalımı sonrasında gerçekleşen yapısal değişimden kaynaklanıyorsa, çok farklı bir durumla karşı karşıyayız. Bir diğer etken, Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele konusunda attığı adımların piyasalar tarafından olumlu karşılanması ve içeride dövizden TL'ye istikrar devam ettiği takdirde kalıcı olacak bir geçişin yaşanması.

Döviz rezervlerindeki hızlı artışın para politikasının enflasyonla mücadelede yardımcı olmasını zorlaştırdığını biliyoruz. Yılbaşında piyasalara API yoluyla 740 trilyon TL veren MB, Nisan sonunda 340 trilyon TL borçlu hale geldi. Sonunda, hatalı bir döviz kuru politikasının Türkiye'nin enflasyonla mücadele çabalarına olumsuz etki yapmasından korkuyoruz. Konuyu yakından izlemeyi sürdüreceğiz. (10 Mayıs 1998)

"SICAK PARA" MUHABBETLERİ

PARA dergisindeki yazılarımızın bir görevi de, ortada dolaşan rivayetleri Türkiye ekonomisinde sayıların saptadığı trendlerle sınamak. "Akıntıya kürek mi çekiyorum?" duygusuna kapıldığım oluyor. Ne yapalım. Kamuoyunun sevdiği, hatta bir adım daha atalım, duymak istediği hipotezler maalesef her zaman gerçeklerle uyuşmuyor. Sağduyuya davet çağrıları yapmak zorunda kalıyoruz.

Pek çok kesimin, ekonomide yılbaşından bu yana esen iyimser havaya alışmakta zorlandığını izliyorum. Aralarında bizim meslekten arkadaşlarımız da var. 1997 büyümesinin tahminlerin çok üstünde çıkması, bütçe uygulamasının programa uygun seyretmesi, enflasyondaki gerileme, GSM ve İş Bankası özelleştirmesi gibi gelişmeler, faiz oranında düşüşe ve döviz rezervlerinin rekor düzeye tırmanmasına yol açtı. Bu durumlarda sürekli ısıtılıp önümüze sürülen "sıcak para" teorileri tekrar güncellik kazandı.

Teorinin çeşitli versiyonları var. Hepsine müşterek olan, ekonomideki mevcut iyileşme işaretlerinin tümü ile (daha dikkatli yazarlar için büyük ölçüde) kısa vadeli sermaye girişlerinden kaynaklandığı iddiasıdır. Tersinden de söylenebilir. Kısa vadeli sermaye girişleri yüksek düzeyde seyretmese, olumlu işaretler ortaya çıkmazdı deniyor. Bu görüşe katılmıyoruz. Aksine, "sıcak para" diye adlandırılan kısa vadeli sermaye girişlerinin Türkiye ekonomisinin olumlu trendlerini bozduğunu düşünüyoruz.

Önce sayıları kısaca gözden geçirelim. 1994-97 arası dört yılda, Türkiye'nin kümülatif olarak dövizle borçlanma ihtiyacını hesapladım. İlk önce, cari işlemler dengesi, artı "net hata noksan kalemi", artı Yabancı Sermaye Yatırımı toplamını aldım. Bu üç kalemde dört yıldaki açık 2.67 milyar dolar. Bundan yabancıların Türk şirketlerinden aldıkları hisseleri düşmek gerekiyor. Elde sayı yok ama, yabancı fonların borsadaki işlemlerini de dahil edersek, 2 milyar dolar civarında bir sayı makul duruyor. Dört yıllık net dış borçlanma ihtiyacı 1 milyar doların altında çıkıyor.

Bu ne demek? Türkiye ekonomisi son dört yılda kısa vadeli sermaye girişini kullanmamış demek. Halbuki, aynı dönemde Türkiye 10 milyar doların üstünde net kısa vadeli borçlanma yapmış. Bu dövizler nereye gitmiş? Nereye olacak, döviz rezervlerinin artışına gitmiş.

Yanlış tefsir bu ayrımın gözden kaçmasından kaynaklanıyor. Bir ekonomi cari işlemler dengesi açıklarını kısa vadeli dış borçlanma ile finanse ederse, gerçekten büyümenin, yatırımların, vs. yani reel ekonominin “sıcak para” sayesinde dönmesinden söz edebiliriz. Tehlikeli olan, gelecek bir tarihte ülkenin başına mutlaka büyük sorunlar çıkartacak gelişme budur. Meksika’da, Tayland’da, Kore’de yaşanan budur.

Ancak, Türkiye için böyle bir durum söz konusu değildir. Reel ekonomi kısa vadeli borçları kullanmadığı için, bu kaynaklar mecburen döviz rezervlerine park etmişlerdir. Dolayısı ile, bu dönem boyunca (bugün için de aynı şey geçerlidir) Merkez Bankasının ve banka sisteminin elindeki döviz rezervi kısa vadeli borcun üstünde seyretmiştir.

Şirket muhasebesinden bir benzetme yapabiliriz. Rantabilite ve nakit akımı sorunu olmayan bir kurumda yüksek likidite ile çalışmayı seven bir finans müdürü düşünün. Bankalardan borç alıp bunun günlük repoda tutsun. Şirket zarar etmediği ve yeni yatırım yapmadığı için, net borcunda bir artış yok. Fakat, ödediği ve elde ettiği faiz arasındaki fark kadar bir maliyet söz konusu. Türkiye, kısa vadeli borçla finanse edilen yüksek döviz rezervleri ile bu örneğe tipatip uyuyor.

Teknik düzeyde başka sorunlar var. Merkez Bankasını para politikasını gevşek tuttuğu için eleştiriyoruz. “Sıcak para” girişi bunun en temel araçlarından biri oldu. Gelme idi, MB para politikasını sıkacak mıydı? Doğrusu pek emin değilim. Sonuç olarak, kısa vadeli sermaye girişlerinin ekonomiye etkisinin büyük ölçüde abartıldığını söyleyebilirim. (17 Mayıs 1998)

EKONOMİ YAVAŞLIYOR MU?

İstanbul’a yaz bir türlü gelmiyor. Mayıs bitmek üzere; bırakalım yazı, daha ilkbaharı göremedik. Günler kapalı bir gök ve ardi kesilmeyen yağmurlarla geçiyor. Meslek jargonunda bu gibi durumlarda “ısı mevsim ortalamasının altında, yağışlar ise üstünde seyrediyor” deniyor. Hep söylerim; Türkiye gibi istikrarsız ekonomilerde iktisatçının işi meteorologlara benziyor. Her ikisinin de tahminlerindeki yanılma payı çok yüksek olabiliyor.

Yılbaşından bu yana, profesyonel iktisatçıların kafasındaki temel soru, ekonominin 1988 yılında yavaşlayıp yavaşlamayacağı. Çünkü, bütün analiz ve tahminler, bu soruya verilecek cevaba bağlı. Ben, iki ay önce, 22 Mart 1998 tarihli yazımda durgunluk geleceğini müjdelemiştim. O günden beri, bütün yayınlanan sayılara heyecanla bakıyorum. Tahminimin tutup tutmayacağını kestirmeye çalışıyorum. Pek çok meslekdaşımın farklı düşündüğünü (biraz korkarak) izliyorum.

Ocak-Mart dönemi dış ticaret sayıları yayınlandı. İthalat yüzde 5.7 büyüme ile 11.1 milyar dolar, ihracat yüzde 5.2 artışla 6.4 milyar dolar, dış ticaret açığı ise yüzde 6.5 artarak 4.8 milyar dolar olmuş. 1997’nin aynı döneminde, ihracat, ithalat ve dış ticaret açığındaki değişim, sırası ile yüzde 11.6, yüzde 10.3 ve yüzde 13.5 imiş. Bu sayıları nasıl tefsir edebiliriz?

İlk bakışta, dış ticaret sayıları ekonomide bir yavaşlamaya işaret ediyor. İhracat, ithalat ve dış ticaret açığının büyüme hızları ciddi şekilde, neredeyse yarı yarıya düşmüş. Ancak, bu karşılaştırma gerçekçi değil. Çünkü, çapraz kurlardaki değişimi göz önünde tutmuyor. Dolar mark paritesi, 1995’nin ilk üç ayında 1.47 iken, 1996’da 1.66 ve 1997’de 1.81 olmuş. Dolayısı ile, dolar bazında yapılan karşılaştırma yetersiz; sayılar aynı zamanda doların AB para birimleri karşısında değer kazanmasını yansıtıyor.

Bu sorunu çözmek için, reel döviz kurunu izlemek için kullandığımız, 1 dolar artı 1.5 mark’dan oluşan sepet bazında artış hızlarını yeniden hesapladım. Böylece, kısmen de olsa paritedeki dalgalanmanın etkisini soyutlamış oluyoruz. İlginç sonuçlar buldum. 1997’nin ilk üç ayında, ithalat, ihracat ve dış ticaret açığının 1996’ya göre değişimi, sepetle ölçülünce, sırası ile yüzde 17, yüzde 18.4 ve yüzde 20.3 olarak çıkıyor. 1998’in ilk üç ayında ise, bu oranlar yüzde 9.7, yüzde 10.3 ve yüzde 11.2 şeklinde. Demek ki, gerçekten 1998’in ilk üç ayında dış ticaret hacminde ciddi bir yavaşlama söz konusu.

Mart ayı sanayi üretim sayıları da aynı yöne işaret ediyor ve dış ticaret sayıları ile tutarlı duruyor. 1997 Mart’ın bir önceki yıla göre yüzde 10.4 olan büyüme hızı, 1998 Mart’ında yüzde 6’ya inmiş. Nisan ayı için yayınlanan kapasite kullanım istatistikleri de, yüzde 77.6’dan yüzde 74.4’e inmiş.

Bunların arkasında bütçe gerçekleşmesi var. Nisan sonunda, faiz öncesi fazla 795 trilyon TL çıktı. 3 milyar doların üstünde. Hükümet bu tempo ile giderse, planlanan 8-9 milyar dolar faiz öncesi fazlaya ulaşabilecek gibi duruyor. Maliye politikasında bu çapta bir daralmanın toplam talebi etkilememesi düşünülemez. Mutlaka etkileyecektir demiştik. Nitekim, şimdilik gelen sayılar daha çok beklediğimiz yönde ekonomide bir yavaşlamaya işaret ediyor.

Burası Türkiye. Bugünden yarına aniden herşey değişebilir. Biliyorum. Yılmaz hükümetinin yaz başında politika değiştirmesi hiç birimizi şaşırtmaz. Ekonomideki yavaşlamadan rahatsız olup, popülist politikalara geri dönmeye kalkabilirler. Yada, Merkez Bankası zaten gevşek olan para politikasını büsbütün gevşetme kararı alabilir. Bütün bunlar mümkün.

Ona rağmen, ekonomideki yavaşlama eğilimlerinin güçlü olduğu kanısındayım. Son aylardaki performansı, hükümetin daha fazla popülizme iltifat etmeyeceği yönünde bir beklentiye izin veriyor. Bakalım, yanılıp yanılmadığımızı zaman gösterecek. (24 Mayıs 1998)

PARA KURULU SPEKÜLATİF SALDIRILARI ENGELLER

Geçtiğimiz bir yıl içinde, ekonomideki küreselleşmenin tekil ekonomiler için yaratabileceği sorunları daha iyi anlamamıza olanak veren ilginç gelişmeler oldu.

Son yirmi yılın “mucize ekonomileri” olarak nitelendirilen, hatta Batı modelini alternatif oluşturdukları düşünülen Asya ülkelerinin başlarına gelenler biliniyor. Geçen hafta, dünya ekonomisi mali sektör kaynaklı yeni bir çalkalanma yaşadı. Japon bankalarının Asya krizi sonucu zayıflayan mali yapılarının ortaya çıkması, hemen ardından Rusya’da kriz boyutlarında bir dalgalanma getirdi.

Rusya’daki olayın safkan spekülasyon olduğuna dair işaretler var. Hatırlanırsa, Malezya Başbakanı Mahatir de, ülkesinin başına gelen olumsuzlukları tümü ile spekülötlere atfetmiş, ünlü Soros’u boy hedefi haline getiren beyanatlar vermişti. Türkiye’de, Merkez Bankasının bu olgulara bakarak önemli miktarda döviz biriktirme yoluna gittiğini, böylece hükümetin enflasyonla mücadele çabasına destek olabileceğini kaybettiğini izliyoruz.

Bence, AB’nin “euro” operasyonunun üye ülkelerde vatandaşın kendi para birimini terketmek konusundaki duygusal tepkisine rağmen böylesine muntazam adımlarla yürümesinin arka planında benzer mülahazalar var. Para birimine tekabül eden reel ekonominin hacmi büyüdükçe, piyasalardan gelebilecek spekülâtif saldırılara karşı direnme gücü de doğal olarak artıyor.

Bu çerçevede, Türkiye’nin “para kuruluna” geçmeyi daha da ciddi şekilde ele almasında yarar görüyorum. Küreselleşme ve yaygın konvertibilite sonucunda oluşan uluslararası para piyasaları, yeni gelişen ülkeler için gerçekten ciddi tuzaklar taşıyorlar. Teorik olarak bu hususun uzun süredir farkındayım. Bu ölçüde finans, sermaye, mal ve hizmet akımının her ülkenin bağımsız para otoritesine sahip olması arayışı ile çeliştiğini, milli devletin temel fonksiyonlarından biri gibi görünen para basma yetkisini deldiğini daha önce yazdım.

Türkiye örneğini ele alalım. Merkez Bankasını bağımsızlaştırdığımızı varsayalım. Uluslararası piyasalar, Türkiye’nin para biriminin DM yada Dolar gibi sağlam bir para olduğuna hemen inanacaklar mı? Siz olsanız inanır mısınız? 30 yıldır enflasyonu bir yaşam tarzı haline getirmiş bir ülke. Bu dönem boyunca, siyasetçileri her fırsatta en popülist politikaları uygulamakta bir an için tereddüt etmemişler. İlaveten, siyasi sorunları mevcut ve siyasi istikrarsızlık var.

İstediğiniz kadar Merkez Bankasını kağıt üstünde bağımsız hale getirin. Uluslararası piyasalar nezdinde “güvenilirlik” kazanmanız için yıllar geçmesi gerekecek. “Ayinesi iştir kişinin, lafa bakılmaz” desturu ile, hakikaten fiyat istikrarını tüm diğer mülahazaların önüne alan bir para politikası anlayışının yerleşip yerleşmediğine bakacaklar.

Dolayısı ile, o dönem boyunca TL’de (yada yeni adı ne olacaksa), aynen Asya ülkelerinde olduğu gibi, arada sırada son derece ciddi boyutlara ulaşabilen “spekülâtif saldırılara” maruz kalacak. Para otoritesi büyük bir ihtimalle şaşırarak. Hatalar yapacak. Dolayısı ile, uluslararası mali piyasalarda güvenilirlik kazanma bir başka bahara kalacak.

Altını çiziyorum. “Para kurulunun” da bir takım mahzurları var. İktisatta her şeyin bir maliyeti, bir de getirisi vardır. Bugün şartlar çok müsait. Yılmaz hükümeti bütçe disiplini sağladı ve Merkez Bankası 8 milyar doların üstünde serbest döviz biriktirdi. Reel ekonomiden gelen işaretler de sağlıklı duruyor. Bence, böyle bir ortam “para kuruluna” geçmek için neredeyse ideal.

Yeni TL’nin “euro”ya eşitlenmesi halinde (daha önce adına “Avro” denmesini önermişim) Türkiye hem kısa dönemde, hem orta-uzun dönemde son derece karlı çıkacaktır. Kronik enflasyondan düşük maliyetle kurtulduğu gibi, gelecekte spekülâtif saldırıların yatabileceği dalgalanmalara karşı muafiyet kazanacaktır.

“Para kuruluna” geçmek için hükümetin ne beklediğini anlamakta zorlanıyorum. (31 Mayıs 1998)

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON

Türkiye ekonomisindeki eğilimlerin saptanması açısından ilginç bir hafta geçirdik. Önce Merkez Bankası bankaların yüzde 10 zorunlu döviz devirlerini Haziran ve Temmuz ayları için kaldırdı. Ardından, Mayıs ayı enflasyonu piyasa beklentilerinin altında açıklandı ve yıllık TEFİ artışı yüzde 80’in kılıpını altına indi. Son olarak Maliye Bakanlığı Ocak-Mayıs döneminde bütçede faiz ödemeleri öncesinde 1.3 katrilyon TL rekor fazla oluştuğunu bildirdi. Üç haber de, bu sütda son aylarda yürüttüğümüz analizlerle tutarlı çıktığı için memnunuz.

Özellikle uygulanan para politikası konusunda eleştirel bir tavır içinde olduğumuz biliniyor. Kısaca özetlersek, son altı ayda 1994 sonrasında ilk defa maliye politikasının daraltıcı etki yapacak şekilde sürdürülmesine rağmen, para politikasının hükümetin enflasyonla mücadele çabasına desteklenmediğini görüyoruz. Merkez Bankası, muhtemel (ve mutasavver) bir döviz yetersizliğine karşı mühimmat toplamayı enflasyonun indirilmesine tercih ediyor. Döviz rezervleri şişmesine izin verilirken, TL’nin değer kaybı da gerekenin epey üstünde tutuluyor.

Bu durumu bir tefsiri şöyle olabilir. Erçel yönetimi, enflasyonun düşmemesinden kamuoyu tarafından sorumlu tutulmayacağını, fakat bir döviz krizinin faturasının kendisine çıkartılabileceğini düşünüyor. Önceliklerini ona göre saptıyor ve politikasını ona göre ayarlıyor. Neticede, bir yandan yükselen döviz rezervleri para arzının denetimini olanaksız hale getiriyor; diğer yandan TL’nin değer kaybı maliyet enflasyonuna yeşil ışık yakıyor.

Ancak, bence gerçek biraz daha karmaşık. Yazılarımda sık sık sözünü ettiğim “döviz krizi sendromu” kamuoyunda kayıtsız şartsız hakimiyetini sürdürüyor. Hayret ediyorum. Türkiye ekonomisinin bütün sayıları tam tersini göstermesine rağmen, profesyonel iktisatçılar da dahil, herkes büyük dış açıkların sıcak para ile finanse edildiğine ve TL’nin aşırı değerli olduğuna inanıyor. Ekonomideki yapısal değişimi bir türlü kabullenemiyor. Para politikasının gevşek tutulmasının ardında, para otoritesinin de bu optik yanılgıyı paylaşması yatabilir.

Ev ödevimi yaptım. TL’nin zaman içinde reel olarak değer kazanıp kazanmadığı (efektif reel kur) hesaplanırken TEFİ kullanılıyor. Halbuki, bir alt kategori olan “özel imalat sanayi” fiyatları çok daha gerçekçi. Çünkü, tarım sektörünü, enerjiyi ve daha da önemlisi KİT’leri kapsıyor. Firmalarımızın iç ve dış piyasalarda rekabet gücünü ölçmenin en güvenli yolu, özel imalat sanayi

fiyatlarının seyrini kurla karşılaştırmaktan geçiyor. Ben de TL'nin değerini o bazda izliyorum.

Kullandığım endeks 1995 Aralık ayını 100 olarak alıyor. Kuru "1 dolar artı 1.5 mark" döviz sepetinden izliyor. TL'nin değer kaybının özel imalat sanayi fiyat artışlarının üstünde seyretmesi halinde endeks 100'ün altına iniyor: TL reel olarak değer kaybetti diyoruz. Aksi halde endeks 100'ün üstüne çıkıyor ve TL değer kazandı diyoruz. Manzarayı kısaca özetleyelim.

1996'da endeks 99-101 aralığında dalgalanıyor. 1997'nin yaz aylarından itibaren TL çok hafif değer kazanıyor ve endeks Ekim'de 103'e kadar çıkıyor. Sonra? Sonra düşmeye başlıyor. Ekim 1997'de 103 olan endeks, Mayıs 1998'de 99'a iniyor. Bu ne demek? Son yedi ayda, uygulanan kur politikası sonucu TL yüzde 4 değer kaybediyor. Para otoritesi, bırakın TL'yi nominal çapa olarak kullanmayı, özel imalat sanayi fiyat artışının üstünde değer kaybetmesine izin veriyor.

Rezervlerin tüm rekorları kırdığı Mayıs ayında bile, piyasa fiyatları ile sepetin değer kaybı yüzde 4 olmuş. Yani Mayıs ayı devalüasyonu özel imalat sanayi fiyat artışı yüzde 3.9'un 0.1 puan üstünde. Bu hesaba göre TL Mayıs'ta da değer kaybetmiş.

Sayıardan çok net iki sonuç çıkartabiliriz. Birincisi, TL'nin aşırı değerli olması diye bir şey söz konusu değildir. Dış ticaret ve cari işlemler dengesi sayıları zaten bunu doğruluyor. Hep aynı soruyu soruyoruz: TL aşırı değerli ise neden cari işlemlerde büyük açıklar ortaya çıkmıyor? İkincisi, para otoritesinin enflasyonla mücadeleye destek olmak için TL devalüasyonunu ciddi şekilde yavaşlatması gerekmektedir. Önümüzdeki aylarda fiilen bu olacaktır. (7 Haziran 1998)

TAHMİNLERDEKİ TÜRKİYE

Mali piyasalardaki hızlı gelişmenin ve küreselleşmenin beklenmedik olumlu yan etkileri de var. Fon yöneticileri ve bankaların ekonomilerin seyrini çok daha yakından izlemek zorunda kalmaları, yeni hizmetlerin üretilmesine olanak sağlıyor. Bunlardan biri de, temel ekonomik göstergelerin yakın gelecekteki seyrini hakkında tahmin yapmak. "Consensus forecast" deniyor. The Economist her ay büyük OECD ülkeleri için bunları yayınlıyor. Ayrıntılar ve diğer ülkeler için, bu işte uzmanlaşmış danışmanlık şirketlerinin yayınlarına (yüklü abone ücretini ödeyerek) bakmak gerekiyor.

Bunlardan biri, Consensus Economics Inc., Doğu Avrupa ülkeleri için tahminleri yayınlamaya başladı. Ülke listesine Türkiye de dahil. Soruların arasında ben de varım. Mayıs sonu itibarıyla tahminlerimizi aldılar. İlk sayı bu hafta elime geçti. Finans kesimi ağırlıklı 15 kurumdan tahmin almışlar. Ortalama ve standart sapmaları hesaplamışlar. Bunlara bakarak ekonominin nereye gittiği tam göremesek bile, hiç olmazsa beklentiler hakkında bir fikir sahibi olabiliyoruz.

1998 için beklenen büyüme hızı yüzde 5.9 çıkıyor. Piyasaların ekonomide bir soğuma ve yavaşlamaya inanmadıkları anlaşılıyor. En düşük tahmini

verenlerden biri yüzde 5'le benim. Yedi tahmin yüzde 6'nın üstünde büyüme öngörüyor. Yüksek büyüme beklentisi enflasyon tahminlerine de birebir yansıyor. 1998 için TÜFE yüzde 83.9 ve TEFE yüzde 74.3 tahmin edilmiş. Ben tüketici fiyat artışı için bir tahmin yapmamıştım ama toptan eşyada yüzde 60 enflasyon öngördüm. Şu sıralarda onu da birkaç puan aşağı doğru revizyona tabi tutma eğilimindeyim.

Sanayi üretimi tahminleri bu sayılarla tutarlı. 1998'de sanayi üretimi artışının yüzde 7.6 olması öngörülmüş. Bekleneceği gibi, ben daha düşük (yüzde 6) tahmin ediyorum.

Hükümetin ve Merkez Bankasının, mali piyasaların yüksek enflasyon ve hızlı büyüme beklentilerini kırmakta başarılı olamadığını bu sayılarda açıkça görüyoruz. Sanayiden tahmin alınmadığı için onların nasıl düşündüğünü bilmiyoruz. Enflasyonla mücadelede en önemli faktör olan "güvenilirlik" konusunda hükümetin pek başarılı olamadığını, en azından ikmale kaldığını söyleyebiliriz.

Dış ticaretle ilgili tahminler şöyle: ihracat 30.7 milyar dolar, ithalat 52.1 milyar dolar, dış ticaret açığı 21.4 milyar dolar, cari işlemler açığı 4.2 milyar dolar. Benim ihracat ve ithalat tahminlerim biraz daha düşük (28.6 ve 51.5 milyar dolar) ama dış ticaret açığı beklentim daha yüksek (23 milyar dolar). Cari işlemlerde ise, ben 3 milyar dolar açık bekliyorum.

Dış ticaretle ilgili tahminlerde bazı zorluklar var. İktisatçıların bir bölümü bavul ticaretini hala ayrı bir kalem olarak tutuyor, diğerleri dış ticaret sayılarına ekliyor. Ayrıca, çapraz kurdaki değişmelerin dış ticaret sayılarına yansımaları da öngörmek gerekiyor. O nedenle tahminlerdeki farklılıklardan anlam çıkartmak gerçekçi olmayabilir.

Şu ilginç gözlemi yapabiliriz. Yüksek büyüme hızına ve enflasyona rağmen, mali piyasalar döviz cephesinde bir sorun beklemiyorlar. Yani ihracat artışı sürüyor; dış ticaret ve cari işlemler dengesinde sürdürülemez bir açık belirmiyor. Tekrar ediyoruz: yüzde 6 civarında büyüme hızına rağmen. Mali piyasaların Türkiye ekonomisinin döviz üretebilme yeteneğine bayağı güvendikleri anlaşılıyor.

Evet. Türkiye ekonomisi ile ilgili tahminler bu şekilde. 1998 yılında hem büyümede hem de enflasyonda ciddi sayılabilecek bir düşüş yaşanacağı konusunda yanlış kaldığım anlaşılıyor. Ama ben inatçıyım galiba; hala bu kanımda ısrar ediyorum. Bekleyelim: şunun şurasında yılın sonuna yedi aydan az bir zaman kaldı. Kimin haklı olduğuna ekonominin sayıları karar verecek. (14 Haziran 1998)

IMF İLE NEDEN ANLAŞIYORUZ?

Önce IMF başkan yardımcısı Stanley Fischer geldi ve Türkiye ekonomisi hakkında iyi şeyler söyleyerek kamuoyunu şaşırttı. Tüm popülist hükümetlerin korkulu rüyası IMF'nin bir tepe yöneticisinin olumlu beyanat vermesi, Türkiye'deki genel karamsarlık havası ile çeliştiği için de ilgi çekti. Ardından

teknisyenler ziyaret etti ve Yılmaz hükümetinin Temmuz ayı içinde IMF ile birşeyler imzalayacağı anlaşıldı.

Daha önce yazdığımız gibi, ne Türkiye ne de IMF ilişkilere koparmak istiyor. Fakat, klasik bir IMF durumu da söz konusu değil. Sıradışı bir takım yöntemlere başvurmak gerekiyor. Neden? Çünkü Türkiye'nin bir döviz sorunu yok. Şu anda yok; yakın bir gelecekte de beklenmiyor. O nedenle geleneksel reçetelerin dışında çözüm yolları aranıyor.

Yılmaz hükümeti için IMF ile bir anlaşma yapmak neden bu kadar önemli? Dar anlamı ile ekonominin sayıları içinde kalarak bu soruya cevap vermek çok zor. Türkiye 1994'den bu yana cari işlemler dengesinde (net hata noksan kalemini de ekliyoruz) ya fazla verdi yada kolayca sürdürebileceği açıklar. Her hafta döviz rezervlerinin yeni tarihi rekorlar kırdığını öğreniyoruz.

Reel ekonomiden gelen diğer haberler de sağlıklı. Son üç yıl ekonomi geçmiş ortalamalarının çok üstünde büyüme hızları tutturdu. Üstelik, şu anda gerek enflasyonda, gerek kamu maliyesinde gözle görülür, elle tutulur bir iyileşme var. Nitekim, Hazine iç borç itfasının altında yeni borçlanma yapıyor. Enflasyon faktörünü de eklersek, reel olarak TL borcunu geri ödemeye başladığını kolayca hesaplayabiliyoruz.

Demek ki, hükümete IMF ile yapılacak bir anlaşmanın yararlı olacağını düşündüren etkenleri iyi analiz etmek zorundayız. İki birbiri ile yakından bağlantılı neden görüyorum. Birincisi, bizzat hükümetin döviz cephesinde kendisine ve Türkiye ekonomisine güven duymakta zorlanması. Şüphesiz, Asya'da başlayan (ve Japonya sayesinde giderek derinleşen) fakat şimdi Rusya'yı da içine çeken alan mali ve ekonomik bunalımın kamu otoritesinin tedirginliğinde büyük etkisi var.

Türkiye ekonomisinin geçmiş deneyimleri ve yüksek enflasyonun mali piyasalarda yarattığı genel istikrarsızlık göz önünde tutularak, hükümetin her an TL'ye yönelik bir saldırının oluşabileceği korkusuna hak vermek mümkün. Bu durumda, kısmi de olsa IMF desteğinin getireceği orta-uzun vadeli dış borçlanma olanakları önem kazanıyor.

İkincisi de güven sorunu; fakat bu kez piyasaların hükümete ve uyguladığı (uygulayacağı) ekonomi politikalarına duyduğu (duyacağı) güven. Yılmaz hükümetinin, örneğin popülist politikalara başvurmaktan kaçınacağı yada enflasyonla ciddi şekilde mücadele edeceği gibi temel konularda piyasaları ikna etmekte çok zorlandığını gördük. Hatırlayalım: ne yüzde 50 enflasyon hedefi, ne KİT ve temel ürün fiyatlarının altı ay için dondurulması, piyasalar tarafından ciddiye alınmadı. Daha açık söyleyelim: kamuoyu hükümetin hedef ve politikalarına inanmakta zorlandı. Hala zorlanıyor.

IMF ile anlaşma bu bağlamda devreye giriyor. Ekonomik aktörlerin enflasyon (dolayısı ile faiz ve kur) beklentilerini aşağı doğru revizyona tabi tutmaları için IMF destek vermiş oluyor. Tek başına beklentileri değiştirme gücü olmayan hükümet, IMF'ye duyulan güvenden yararlanmaya çalışıyor. Beklentilerin acil olarak aşağıya çekilmesi hükümet açısından hayati. Aksi takdirde, hükümet ya para politikasını iyice gevşeterek enflasyonla mücadeleden vazgeçmek, yada gereğinden çok daha derin bir yavaşlama, hatta resesyona

girmek gibi, gerek kendisi gerek Türkiye ekonomisi açısından tatsız bir faturayı ödemek zorunda kalacak.

Yukarıdaki analizden, IMF ile imzalanacak kısıtlı anlaşmaya olumlu baktığımız anlaşılıyor. Ancak, bütün iyimser senaryoların bütçe disiplininin ve sıkı para politikasının sürdürülmesi koşuluna bağlı olduğunu tekrar hatırlatmakta yarar var. (21 Haziran 1998)

“YENİ LİRA”NIN KAÇINILMAZ GELİŞİ

Belirli bir gecikme ile de olsa, kamuoyu ve ekonomik aktörler yavaş yavaş Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadelede ciddi olduğunu kavramaya başlıyorlar. Dolayısı ile, firma yönetimleri karar alma süreçlerinde ona göre değişiklik yapma yoluna gideceklerdir. Fiyat artışlarında beklentilerin ne kadar önemli olduğu bilindiğine göre, enflasyonun düşeceği kanısının yaygınlaşması ile fiyat artışlarının yavaşlaması arasında doğrudan bir nedensellik ortaya çıkacaktır.

Merkez Bankası Başkanı Erçel'in bu hafta “yeni lira” hakkında yaptığı açıklamaların zamanlaması o açıdan yerindedir. Hükümetin artık “devekuşu misali” kafasını kuma gömüp TL'deki sınırları görmemezlikten gelme eğilimini terkettiğine işaret ediyor. Yeni liraya geçme iradesi, kamuoyundaki enflasyon beklentilerini de olumlu etkileyecektir.

Otomobil fiyatlarının iki milyardan, konut fiyatlarının on milyardan, en küçük yatırımın trilyondan başladığı bir sıfırlar dünyasını Türkiye'nin uzun dönemde sürdürmesi beklenemezdi. İster enflasyon düşsün, ister düşmesin, en geç birkaç yıl içinde para birimini yeniden tanımlamak zorunda kalacaktık.

Son on yıllık enflasyon ortalamalarının gelecekte de devam etmesi halinde, üç beş yıl sonra ekmeğin fiyatının milyonlara, otomobil fiyatının trilyona ulaşması söz konusu idi. Böyle olunca, önce enflasyon makul düzeylere insin, sonra liradan sıfır atalım yaklaşımı geçerliliğini yitirecekti. Yok, enflasyon hükümetin iddia ettiği gibi 2000'de yüzde 20'ye gerileyecekse, o takdirde bir an önce sıfırların silinmesinin zaten bir mahzuru yoktu.

TL'nin terkedilmesi zamanının gelip geçtiğini son bir yıldır vurguluyoruz. Yılmaz hükümeti için bunun siyasi anlamda da iyi bir fırsat olduğunu yazdık. Ve en baştan yaratılacak yeni liranın AB'nin yerli para birimi “euro” ile bağlantılı olmasının yararlarını anlattık. Erçel'in de önerimizi benimsemesi bizi sevindiriyor.

“Euro”nun Türkiye ekonomisi için son derece önemli sonuçları olacaktır. Unutmayalım ki, dış ticaretimizin en az yarısını doğrudan AB ile yapıyoruz. Turizm gelirlerinde AB'nin payı daha da yüksek. Ayrıca, “euro” Avrupa'da doların egemenliğine son verme potansiyelini taşıyor. Örneğin Rusların ve Doğu Avrupa ülkelerinin “euro”yu kullanacaklarına kesin gözü ile bakabiliriz.

Şu anda, AB firma ve vatandaşları çok sayıda para birimi ile çalışmaya alışkınlar. “Euro” sonrası durum çok değişecek. Avrupalıların birkaç yıl içinde “euro”yu öğreneceklerini ve başka bir para birimi ile gördükleri fiyatları

yadırgayacaklarını öngörebiliriz. Turizm ve turistik alışveriş sektörleri için bu husus daha da önem kazanacaktır.

Bu noktada bir başka hususu hatırlatmakta yarar var. Yeni liranın tesis aşamasında "euro" ile eşitlenmesi başka, bu eşitliğin sürdürülmesi başkadır. İlki kolayca gerçekleştirilebilecek idari bir karardır. İkincisi ise enflasyon düzeyinin "euro" ülkelerine inmesini ve orada kalmasını gerektirir. Mevcut yapıda ikincisi ile ilgili çok ciddi tereddütlerimiz vardır.

Bunu da düşünerek, son bir yıldır Türkiye için "para kurulu" uygulamasının daha akıllıca olacağını söylüyoruz. "Para kurulunun" sağladığı yararın getireceği ek külfetin üstünde olacağını hesaplıyoruz. Üstelik, 1998 ortası konjonktürü Türkiye'nin para kuruluna geçmesi açısından son derece müsaittir. TL'nin aşırı değerli olmaması ve yüksek döviz rezervi işimizi kolaylaştırmaktadır.

Dolayısı ile, sadece "yeni lirayı" tartışmak ve yapmak yeterli olmayacaktır. Mutlaka yeni liranın "euro" kadar istikrarlı ve güven verici bir para birimi olmasının yolları aranmalıdır. Önümüzdeki altı ay içinde atılacak doğru adımların Türkiye ekonomisinin en büyük sorunu olan enflasyon hastalığından kalıcı şekilde kurtulmasının yolunu açabileceğini düşünüyoruz. Top, Yılmaz hükümetindedir. (28 Haziran 1998)

"YAKIN İZLEME ANLAŞMASI"

"Yakın izleme anlaşmasının" imzalanması ile, pehlivan tefrikalarına benzeyen Türkiye-IMF ilişkisinde yeni bir dönem başladı. Bu sütunda daha önce bir kaç kere IMF hakkında yazdık. Aslında sonunda bulunan çözümün yararlı olduğu kanısındayım. Döviz sıkıntısı çekmeyen fakat yüksek kronik enflasyonu düşürmekte zorlanan Türkiye ancak bu tür bir anlaşmaya gidebilirdi. Burada mühim olan, IMF'nin Yılmaz hükümetinin son bir yıldır sürdürdüğü enflasyonla mücadele çabalarını ciddiye almasıdır. Bunu dünya piyasalarına açıklama riskini kabullenmesidir.

Anlaşma ile beraber yeni bir uygulama geldi. Hükümetin Türkiye'ye taahhütlerini içeren metin Hazine tarafından internet'te yayınlandı (www.treasury.gov.tr). Enflasyonun indirilmesinde, özellikle bütçe disiplini sağlandıktan sonra, ekonomik aktörlerin hükümete güven duymalarının önemini ne kadar vurgulasak azdır. Hedeflerde şeffaflık yolunun seçilmesi, bizzat hükümetin enflasyonla mücadelede kendine güvendiğine ve kendisini bağlamaya razı olduğuna işaret etmektedir. Doğallıkla, bu yöntem piyasaların uygulanan istikrar politikasının başarısına inanmalarını kolaylaştıracaktır.

Anlaşma metnini keyif alarak okuduğumu ifade etmeliyim. Getirilen tüm teşhis ve tedbirlerin birbirleri ile, iktisat teorisi ile ve dünya deneyimi ile tutarlı olduğunu görüyoruz. Hem siyasi iradeyi hem de bürokrasiyi kutlamak gerekiyor. Bol yaldızlı içi boş genel sözcükler yerine somut ve gerçekleştirilebilecek hedeflerin saptanmış olması sevindiricidir. Geçmişte iktisat politikalarının sağlam teorik ve ampirik temeller yerine hurafelere dayandırılmasından Türkiye çok büyük zarar gördü.

Bazı hususların vurgulanmasında yarar görüyorum. Belki en önemlisi, hükümetin 1998 yılında ek bütçe yapmamayı taahhüt etmesidir. Hatırlamaya çalıştım: Türkiye en son ne zaman ek bütçe çıkmadan bir yıl geçirmişti? Zorlandım. Bırakın bütçe disiplinini, bizzat bütçe kavramı ile daha çelişkili bir uygulama tahayyül edemiyorum. Ek bütçe, hükümetin baştan göstermelik bir bütçe hazırlamış olduğunun tescil edilmesidir. Ve Türkiye'de "vaka-I adiyeden" sayılır.

Maaş zamlarının ve destek fiyatlarının bütçenin hazırlanış aşamasında tesbit edilen düzeylerde kalması ek bütçe çıkmamasının doğal sonucudur. Yılmaz hükümetinin 1999 yılı bütçesini Meclis'e sunacak olması bütçe disiplininin önümüzdeki yıla sarkması açısından son derece önemlidir. Orta dönemde iyimser beklentilerin artmasına katkı yapacaktır. Hazine'nin açıkladığı borçlanma programını altı aya çıkarması ve para politikasında para hedefinden iç varlıklar hedefine geçilmesi de bizce olumlu gelişmelerdir.

Sorunlar yok mu? Hükümetin 1998 yılı için öngördüğü yüzde 4.5 büyüme hızının gerçekçiliği konusunda tereddütler oluşmaya başlıyor. DİE bu yılın ilk çeyreğinde büyümeyi GSYİH'da yüzde 7.2, GSMH'da ise yüzde 8 şeklinde açıkladı. Bunlar kesin sayılar değil ama çok yüksek oldukları kesin. İkinci çeyrek büyümeye sayılarını merakla bekliyoruz. Yıllık büyüme hızının yüzde 4.5'ta kalması için, ikinci çeyrekte itibaren ekonomide ciddi bir yavaşlama gerektiği çok açık.

Maliye politikasında yılbaşından bu yana somutlaşan sıkılmaya rağmen ekonominin Ocak-Mart 1998 döneminde tam gaz büyümeye devam etmesinin nedenlerini dikkatle analiz etmeliyiz. Okuyucularım geçen sonbahardan bu yana para politikasının daha sıkı tutulmasına destek verdiğimi hatırlayacaklardır. Ayrıca, ikinci çeyrekte itibaren ekonomik faaliyetlerde mutlaka bir gerilemenin yaşanacağını söyledik. İlk çeyrekteki yüksek büyümeye rağmen bugün de bu kanımı koruyorum.

Önümüzdeki dönemde, yıllardır tartışmaktan usandığımız yüksek enflasyonla mücadele yöntemlerinin gündemimizden çıkmasını temenni ediyorum. Yerine, Türkiye ekonomisinin düşük enflasyona nasıl uyum sağlayacağını konuşmaya başlayabiliriz. (5 Temmuz 1998)

DÜŞÜK ENFLASYONA NASIL ALIŞACAĞIZ?

Yılmaz hükümetinin gerçekçi ve popülizme izin vermeyen bütçe uygulaması biraz gecikmeli de olsa ekonomik büyüklüklere yansımaya başladı. Son bir yıldır ana temalarımızdan biri, maliye politikasının ekonomiyi daraltıcı ve enflasyonla kalıcı mücadeleyi destekleyici etkisini vurgulamak oldu. Geçmiş dönemlerden farklı olarak, Yılmaz hükümetinin bütçeye disiplin getirme çabalarını ciddiye aldık. Sonuçlarını açıklamaya çalıştık.

Bu hafta, gazetelere piyasalarda durgunluğun hızla yaygınlaştığı şeklinde haberler yansıdı. Esnafın perakende satışlardaki düşüşten şikayetleri dile getirildi. Hemen bir yargıya varmak istemiyoruz. Bu tür sorunlar ekonomideki genel bir yavaşlamanın sonucunda ortaya çıkabilir. Fakat, sektör içindeki

gelişmelerden de kaynaklanabilir. Perakende piyasasına bir süredir büyük oyuncular girmeye başladı. Toplam perakende satışlar artarken küçük ve orta esnafın cirosunun düşmesi, sektör için bir yeniden yapılanmaya tekabül edecektir.

Mayıs ayı sanayi üretimi sayıları yayınlandı. Geçen yıla göre üretimde artış hızı yüzde 8.6 olmuş. İlk beş ayın sanayi üretimi büyüme hızı ise yüzde 8.4 çıkıyor. Bu sayılarda talepte bir düşme eğilimi okumak çok zor. Ancak, Türkiye’de stok değişimleri ve perakende satışlarla ilgili sayıların yayınlanmadığını hatırlatalım. Mayıs’taki üretim artışı ne ölçüde stoklara, ne ölçüde nihai kullanıcıya gitti, bilmiyoruz. Stoklar şişmeye başladıysa, önümüzdeki günlerde üretimde bir gerileme ortaya çıkacaktır.

Gazetelere turizm sektörü hakkında da olumsuz haberler yansıyor. Türkiye’ye gelen turist sayısındaki hızlı artış, geçtiğimiz dört yılda ekonominin güçlü performansında önemli bir rol oynadı. Haziran ve Temmuz başında turistik tesislerin boş kalmasında Dünya Kupasının hiç şüphesiz etkisi var. Sadece o ise, konjonktürel bir daralmadır ve Temmuz’un ikinci yarısından itibaren sektör tekrar canlanacaktır. Yok, sektörün rekabet gücünün azalmasından kaynaklanıyorsa, ekonomi için önemli bir sorun ortaya çıkacaktır.

Ekonomik aktörlerin enflasyondaki düşüş karşısında nasıl tepki vereceklerini gerçekten çok merak ediyorum. 20 yılda herkes yüksek enflasyona alıştı. Düşük enflasyonu hiç bilmeyen bir nesil var. Yıllardır öğrencilerime anlatmakta en zorlandığım şeylerden biri, fiyatların ve döviz kurunun yıldan yıla değişmediği bir ekonominin mümkün, hatta kural olduğudur. Şimdi ne yapacaklar?

İktisatçılar enflasyonun düşmesinin fiyatların düşmesi anlamına gelmediğini biliyorlar. Peki, sıradan tüketici de biliyor mu? Eğer kamuoyunda böyle bir beklenti oluşursa, vatandaş tüketimini ilerideki bir tarihe bırakma kararını verebilir. Bu davranışın talepte ani bir gerilemeye yol açacağını öngörmek için kahin olmak gerekmiyor. Doğallıkla, bir süre sonra talep tekrar toparlanacaktır fakat arada olanlar olur.

Düşük enflasyon üreticiler açısından da çok farklı bir disipline tekabül ediyor. Girdi fiyatlarında, özellikle ücretlerde, üreticinin çok daha dikkatli olması gerekecek. Eskiden nasıl olsa ben de kendi fiyatıma zam yaparım diyerek girdi fiyatlarının denetiminde rahat davranabiliyordu. Artık üreticinin böyle bir lüksü olmayacak.

Hizmet kesimlerinin düşük enflasyon karşısındaki tavrı ne olacak? Dış ticarete konu olan mallarda, ihracat zorunluluğu veya ithalat rekabeti zaten fiyat artışını kısıtlıyor. Hizmetlerde bu olanak yok. Hizmet sektörleri eski alışkanlıklarını sürdürdükleri takdirde, özellikle talep esnekliği yüksek hizmetlerde ciddi talep yetersizliği ile karşı karşıya kalacaklardır.

Özet olarak söylemek istersek, ekonominin düşük enflasyon dengesine oturması kolay ve zahmetsiz olmayacak. Yeni koşullara uyum sağlamakta geciken sektörler ve firmalar mutlaka zorlanacak. Kendilerini hızla uyduranlar ise önemli mukayeseli üstünlükler elde edecekler. Zamanla enflasyondaki düşüşten kimlerin karlı kimlerin zararlı çıktığını göreceğiz. (12 Temmuz 1998)

DÜNYA EKONOMİSİNDEN HABERLER

Yılbaşından bu yana dış dünyadaki gelişmeleri ihmal ettik. Yılmaz hükümetinin devreye soktuğu enflasyonla mücadele politikası doğal olarak önemli bir cazibe merkezi oluşturdu. Halbuki, dünya ekonomisinde bu yıl son derece ilginç gelişmeler izliyor, açıklanması ve tefsir edilmesi pek de kolay olmayan olaylar gözlüyoruz. Bunların Türkiye ekonomisine de etkileri ya oldu ve oluyor yada olacak.

1998’in ayırmedici özelliklerinden biri, dünya ekonomisi için genel bir konjonktürden söz etmenin olanaksız hale gelmesi. Geçmişte benzer ekonomiler arasında büyüme, enflasyon, işsizlik, vs. farkları böylesine belirgin olmazdı. Bugün, Japonya ve Asya’nın eski kaplanlarında yaşanan bunalım derinleşirken, Kuzey Amerika ve Avrupa ekonomileri bundan etkilenmeden genişlemelerini sürdürüyorlar.

En çarpıcı ayrışmayı borsalarda görüyoruz. 14 gelişmiş OECD üyesi ekonomide borsa ya rekor düzeyde seyreliyor (10 ülke) yada tarihi rekorun üç ile beş puan altında (dört ülke). ABD, Fransa, Almanya, İngiltere gibi G-7 üyesi büyük ekonomiler rekortmenler arasında. Batı’nın büyük ekonomilerinin borsalarındaki ortalama değer artışı sadece son bir yılda yüzde 40’larda dolaşiyor.

Öbür tarafta ise Japonya başı çekiyor: Tokyo borsası tarihi rekorunun yüzde 58 altında seyreliyor, neredeyse değerinin üçte ikisini kaybetmiş. Asya’nın eski mucizesi yeni hasta adamı, bir türlü toparlanamıyor. Toparlanmak ne kelime, her geçen gün daha çok batıyor ve zaten bunalımdaki Asya’nın diğer eski kaplanlarını da müşkül durumda bırakıyor. Tahmin edileceği gibi, bunların hepsinde borsa yerlerde sürünüyor. Asya’daki fırtınanın muhteşem istisnası Çin. Parasında devalüasyona gitmedi, hızlı büyümesi ve cari işlemler dengesi fazlası sürüyor, borsa yükselmeye devam ediyor.

Bu gelişmeleri nasıl tefsir edeceğiz? Küreselleşme, karşılıklı bağımlılık gibi teorilere göre, bunun tam tersi beklenirdi. 1997’de Asya’da ilk kriz belirtileri ortaya çıkınca, pek çok gözlemci krizin hızla dünyaya yayılacağını, Kuzey Amerika ve Avrupa’yı etkisi altına alacağını iddia etmişti. Öyle olmadı. Krizin üretici fiyatlarında (bizdeki toptan eşya muadili) düşüş eğilimleri yaratması ABD’de enflasyon tehlikesini azaltınca, hızlı büyümeye rağmen faizler yükselmedi ve ekonomi yavaşlamadı.

Batı için her şey güllük gülistanlık mı? Orta dönemde bazı tehlike işaretleri var. En önemlisi, Asya ülkelerinde cari işlemler fazlalarının hızla yükselmesi. Bazı ülkelerde beklenen cari işlemler fazlasının milli gelire oranı şöyle: Singapur yüzde 12.4, Tayland yüzde 8.4, Kore yüzde 8.9, Endonezya yüzde 4.4 gibi. Bu fazlaların oluşması için bir yerlerde eşdeğer açıklar zorunlu. Nerede? Ne kadar süre için?

Dikkatimizi çeken bir başka husus, ülkeden ülkeye yaşanan krizlerin farklılığı. Son olduğu için, Rusya örneğinden başlayalım. 1997 ve öncesinde Rusya hem dış ticarete hem de cari işlemlerde fazla veren bir ekonomi. Yani döviz sorunu yok. Enflasyon sorunu çözülmüş. İhracatı büyük ölçüde ham

maddeler; yani devalüasyon yaparak rekabet etme diye bir ihtiyacı da yok. Peki, sorun ne? Devlet vergi toplayamıyor. Dış borca kamu maliyesinin ihtiyacı var, ekonominin değil. Kore, Tayland, Endonezya'da durum tam anlamı ile tersine idi. Bu ülkeler, kamu dengesi fazla vermesine rağmen ekonomide büyük cari işlemler açıkları oluştuğu için krize girdiler.

Son gözlem, Japon yeninin değer kaybetmesi üstüne. Son on yılın hepsinde en az yılda 150 milyar dolar cari işlemler fazlası vererek dünyanın en büyük alacaklısı konumuna gelen bir ekonomi düşünün. Tüketici enflasyonu sıfır, üretici enflasyonu eksi olsun. Sizce bu ülkenin parası değer mi kazanır yoksa değer mi kaybeder? Cevap açık: değer kazanır. O zaman neden Japon yeni hızla değer kaybediyor? Bu soruya cevap vermeden dünya ekonomisindeki son derece ilginç gelişmeleri anlamaya başlamakta zorlanacağımızı düşünüyorum. (19 Temmuz 1998)

DIŞ TİCARETTEN AL HABERİ

8 Mart'ta SABAH Gazetesinde, 22 Mart'ta PARA Dergisinde ekonominin 1998 yılında yavaşlamaya başlayacağı müjdesini vermişiz. Fakat, Nisan, Mayıs, hatta Haziran'da yayınlanan veriler bizi doğrulamadı, tam tersine güçlü büyüme eğilimine işaret etti. Derken, Temmuz başında aniden piyasalardaki durgunluk medyanın ilgisini çekmeye başladı ve ekonominin belki de yavaşladığını düşünenlerin sayısında belirgin bir artış oldu.

Son yayınlanan Mayıs dış ticaret sayıları o bakıma beni sevindirdi. İktisatçının böyle küçük açmazları oluyor. İyi sonucu tahmin edememişse canı sıkılıyor; kötü sonucu doğru tahminde mutluluk duyuyor. Neyse, işin sübjektif kısmını ber kenara bırakıp sayıların analizine gelemim.

Ocak-Mayıs dönemi ihracatı geçen yılın aynı aylarına kıyasla yüzde 3 artarak 10.6 milyar dolara, ithalatı yüzde 3.2 artarak 19 milyar dolara ulaşmış. Buna göre, dış ticaret açığı da yüzde 3.5 yükselmiş ve 8.4 milyar doları bulmuş. 1997 yılı ilk beş ayında 1996'nın aynı dönemine kıyasla dolar bazında ihracat, ithalat ve dış ticaret açığı artış hızları, sırası ile yüzde 13.3, yüzde 9.7 ve yüzde 5.4 imiş. Demek ki, hiç tereddütsüz Ocak-Mayıs 1998 döneminde (yani daha piyasa durgunluktan şikayet etmeye başlamadan önce), Türkiye'nin dış ticaretinin dolarla artış hızında çok ciddi bir gerileme olduğunu söyleyebiliriz.

Ancak, burada duramayız. Çünkü, biz hesapları dolarla yapıyoruz fakat dış ticaretimiz içinde AB ülkelerinin yüzde 50'lerde payı var. Mutlaka AB paraları ile dolar arasındaki çapraz kur değişmesinin etkilerini analize dahil etmeliyiz. Nitekim, 1996 Ocak-Mayıs döneminde dolar mark paritesi 1.47 iken, 1997'de 1.66'ya, 1998'de ise 1.81'e yükselmiş; dolar değer kazanmış. Bu nedenle, ben "1 dolar artı 1.5 mark" döviz sepetini kullanarak dış ticaret sayılarını yeniden hesaplıyorum.

Ne buluyoruz? Aşağıdaki rakamlar Ocak-Mayıs dönemi için döviz sepeti bazında hesaplandı. 1997'de 20.2 olan ihracat artışı 1998'de yüzde 6.6'ya düşmüş. 1997'de yüzde 16.6 olan ithalat artışı 1998'de 6.8'e imiş. Bunun

sonucunda, dış ticaret açığı artışı 1997'de yüzde 11.6 iken 1998'de yüzde 7'ye gerilemiş.

Bu sayıları nasıl tefsir edeceğiz? Mal ihracatındaki artışın ciddi şekilde yavaşladığı ortada. Buradan, dış talebin ekonomik büyümeye katkı yapamadığı anlaşılıyor. Halbuki 1996 ve 1997'de Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme hızları tutturabilmesini temin eden temel unsurlardan biri dış talepteki artışı. 1998'de dış talepteki durgunluğa yol açan faktörlerden biri Asya krizi olabilir. Aynı dönemde bavul ticaretinde ve turizm gelirlerinde de bir duraklama, hatta gerileme olduğu biliniyor.

İthalat sayıları ise iç talebin canlılığını ölçmede çok emin bir göstergedir. Yılın ilk beş ayı itibarıyla, TL'nin reel değeri 1998'de 1997'ye kıyasla yüzde 1 daha yüksek çıkıyor. Öte yandan, petrol fiyatındaki düşüşün doğallıkla etkisi var. Fakat, TL'nin değer kazanmasına rağmen ithalat artış hızının yüzde 16.6'dan yüzde 6.8'e inmesini tek başına petrol fiyatına atfetmek gerçekçi değil. Geriye ne kalıyor? İç talep. İthalat sayıları açıkça, iç talepte 1997'de başlayan ve yılın ikinci yarısında hızlanan genişlemenin 1998'in ilk yarısında durulduğuna işaret ediyor. Biz de zaten maliye politikasına ve bütçe gerçekleştirmelerine bakarak bunun böyle olacağını söylemiştik.

Bundan sonra ne olur? Gelecek elbette gelecekte uygulanacak iktisat politikalarına bağlı. Ancak, Temmuz-Eylül dönemi için zarar artık atıldı. Üçüncü çeyrekte büyüme hızının çok düşük çıkmasını bekliyorum. Dolayısı ile ithalat artışının daha da yavaşlaması beni şaşırtmayacak. Tahminlerimde o yönde revizyonlar yapacağım. Velhasıl, şimde daha da güven duyarak ekonominin yavaşlamaya başladığını söyleyebiliyorum. Herkes hesabını ona göre yapmalı... (26 Temmuz 1998)

FAİZ DIŞI FAZLANIN ANLAMI

Temmuz ayı enflasyonu 3 Ağustos Pazartesi günü açıklanacak. Piyasalarda dolaşan sayılar düşük. TEFE'de yüzde 1.5-2 aralığından söz ediliyor; TÜFE'yi daha aşağıda tahmin edenler de var. Son iki ay içinde enflasyon beklentilerinde önemli bir kırılma olduğunu memnuniyetle görüyoruz. Şüphesiz, bu değişimde Mayıs ve sonrasında talepte hissedilmeye başlayan durgunluk çok etkili oldu. Sattıklara mal ve hizmetlere talep azaldıkça, ekonomik aktörler hükümetin hedeflerini daha ciddiye almaya başladılar.

Aslında biraz geciktiler. Geçen yıl sonundan itibaren, hükümetin bütçeye disiplin getirdiği gözleminden hareketle toplam arzın toplam talebe kıyasla fazla yukarı kaydığı kanısında olduğumuzu ifade ettik. Hatta, Merkez Bankasının para politikasını gevşek bırakmasını bu durumdan sorumlu tuttuk. Beklentilerdeki kırılmanın gecikmesinin yumuşak inişi zorlaştırdığını ve durgunluğu derinleştireceğini söyledik. Haklı çıkıyoruz.

Ancak, hükümetin bütçe uygulamasını benim de tahminlerimin ötesinde sıkı sürdürdüğünü kabul etmeliyim. Geçen hafta, Hazine Müsteşarlığı internette

(www.treasury.gov.tr/istatistik.htm) Haziran sonu itibariyle bütçe gerçekleşmesini yayınladı. Kısa bir değerlendirmesini yapmak istiyorum.

Bizim için önemli gösterge faiz öncesi dengedir. 1997 Haziran sonunda 270 trilyon TL olan faiz öncesi fazla, 1998'de 1.4 katrilyon TL'ye tırmanmış. Dönem ortalama kurundan, takriben 6 milyar dolar ediyor. Aşağıda göreceğimiz gibi, gerçekten çok büyük bir sayı. Peşinen söyleyelim. İlk altı ayda, reel olarak bütçe milli gelirin yüzde 1'i kadar fazla vermiş oluyor.

Hesabı beraber yapalım. Ocak-Haziran döneminde ödenen dış faiz 224 trilyon TL yada 1 milyar doların biraz altında. Ya iç faizler? Toplam 30 milyar dolar tutan iç borca devletin yıllık ortalama yüzde 20 dolar faizi ödediğini kabul edelim. Makul bir varsayımdır. Altı ayda yüzde 10 yada 3 milyar dolar eder. Demek ki, 1998'in ilk yarısında ödenen reel faiz toplamı 4 milyar dolar. 6 milyar dolar faiz öncesi fazladan 4 milyar dolar reel faizi düşersek, elimizde hala 2 milyar dolar fazla kalıyor. Hesap ortada.

Ne kadar vurgulasak azdır. Enflasyonla mücadelede sağlanan başarı tümü ile kamu maliyesine getirilen disiplinin bir sonucudur. Reel bütçe açığının yerine reel bütçe fazlası gelince, ekonomideki nominal talep şişmesi ortadan kaybolmuş ve beraberinde enflasyonist baskıyı da götürmüştür. Kasım-Mayıs döneminde üreticilerin yüksek enflasyon beklentileri nedeni ile ekonominin kaldırılabileceğinin üstünde zam yapma yoluna gitmeleri reel talepteki gerilemeyi hızlandırmıştır.

Kamuoyunda olduğu kadar profesyonel iktisatçılar arasında da, bütçe disiplini konusunda tereddütlerin süregeldiğini izliyoruz. Örneğin, faizden alınan vergilerin kamu gelirlerinde yapay bir artışa yol açtığı, dolayısı ile faiz öncesi fazladaki artışın o kadar anlamlı olmadığını düşünenler var. Sayılar bu görüşü de doğrulamıyor.

Gelir ve kurumlar vergisinden oluşan dolaysız vergiler hasılatı ilk yarıda 1.85 katrilyon TL olmuş. Ha gayret, faiz öncesi fazla (1.4 katrilyon TL) neredeyse dolaysız vergi toplamına eşitlenecek! TL faizlerinden stopaj ve beyanname yolu ile alınan verginin Ocak-Haziran döneminde 400 trilyon TL'nin üstünde olduğunu sanmıyorum. Onu düşsek bile (ki o takdirde reel faiz ödemelerinden de hiç olmazsa stopajı indirmek gerekecektir), bütçe sayılarının esas mesajı aynı kalmaktadır.

Yılmaz hükümeti 1997 yılının son çeyreğinden başlayarak ama 1998'in ilk yarısında yoğunluğunu arttırarak fevkalade sıkı bir maliye politikası uygulamıştır. Daha önceki yazılarımızda da belirttiğimiz gibi, IMF'yi Türkiye ile anlaşma yapmaya ikna eden bu gerçek olmuştur. Bu politikanın sürdürülmesi halinde enflasyon mutlaka kalıcı şekilde düşücektir. İstikrar programının para politikası boyutunu ise bir başka yazımda ele almak istiyorum. (2 Ağustos 1998)

AMERİKA NEZLE OLUNCA...

Dünya ekonomisinde yaşanan sorunlar artık Türkiye'yi de ilgilendirmeye başladı. Eskiden böyle miydi? 1990'lara kadar, Türkiye dünyanın en dışa kapalı ekonomilerinden birine sahipti. Dolayısı ile, uluslararası ekonomik konjonktür ne

vatandaş ne de piyasalar nezdinde ağırlık taşırdı. Hatta, genel kural olarak, Türkiye konjonktürünün dünya ile ters gittiğini bile söylemek mümkündü. 1950'den bugüne kadar, Türkiye'de yaşanan tüm krizler dünya ekonomisinde hızlı genişleme dönemlerine raslar. Dünya krize girince biz mutlaka yüksek büyüme hızları tuttururduk.

Doğu Asya ve Japonya'daki bunalıma yazılarımızda ayrıntılı şekilde yer verdik. İç talepteki yetersizliği ihracatla aşmaya çalışan ekonomilerin küresel ekonomi için de tehlikeli bir durum yarattıkları çok açıktır. En önemlisi, mali piyasaları tedirgin eden genel bir belirsizlik ortamının oluşmasına yol açmalarıdır.

Geçtiğimiz haftaya kadar Asya virüsüne bağışıklık kazanmış gibi davranan Batı mali piyasalarında aniden karamsarlık egemen olmaya başladı. ABD ve AB'nin büyük hacimli hisse senedi borsalarındaki düşüş ve dalgalanmalar, ekonomik yavaşlama hatta durgunluk ve bunalımın bu ülkelere de sirayet etmesi ihtimalini gündeme getirdi. Türkiye'deki ekonomik aktörlerin de bu sürecin bizim için anlamını kavramaya çalıştıklarını görüyoruz.

Korkacak bir durum var mı? İktisatçıların bunalımı ve ekonomik faaliyet düzeyinin yön değiştirmesini tahmin etmekte çok zorlandıkları bilinen bir olgudur. Beni sevindiren, finansçıların ve mali analistlerin performansının profesyonel iktisatçılardan da kötü olması. Züğürt tesellisi diye görebilirsiniz. Neyse, bu yetersizliğin bilincinde olarak, bazı tahminler yapmak istiyorum.

ABD ekonomisinin temel açmazı, işsizliğin enflasyon açısından tehlike sınırının altına düşmüş olmasına rağmen, ekonomide ne enflasyon ne de yavaşlama eğiliminin belirmesidir. Üstüne, ABD hisse senedi fiyatları rekor düzeylere tırmanmışlardı. Tedirgin şekilde ekonomiyi izleyen Merkez Bankası Başkanı Greenspan, yavaş yavaş faizleri yükseltip para politikasını kısma havasına giriyordu. İş oraya varmadan borsa inişe geçti.

Kısa dönemde, borsadaki düşüşün Greenspan'ın para politikasını kısması ihtiyacını ortadan kaldıracığını düşünüyorum. Borsadaki inişin servet etkisi, mutlaka iç talep artışını törpüleyici etki yapacaktır. O bakıma, borsada makul sınırlar içinde kalan bir gevşemenin (örneğin endeksin 7500'e gerilemesi) Clinton yönetimi açısından zarardan çok yararı olacaktır.

Aynı şekilde, AB ekonomileri uzun sürmüş bir resesyondan yeni çıkıyorlar. Genelde tüketici güveni sağlam, yatırımlar artıyor. Euro'ya artık gün saymaya başlamaları ek bir avantaj. Ortada yeni bir durgunluğun yapısal yada konjonktürel nedenleri mevcut değil. Olsa olsa, 1998 ve 1999'da ortalama yüzde 3'lerde seyretmesi beklenen büyüme hızlarında küçük (belki 0.5 puanlık?) bir gerileme olur, o kadar.

Ya Türkiye? Borsada ve gayrimenkul piyasasında zaten bir şişme yoktu. Firmaların aşırı borçlu olmasından kaynaklanan sorunlarla tanışmaya hiç fırsatımız olmadı. Biz ne yapıyoruz? Hala enflasyonun nasıl düşürüleceğini öğrenmeye çalışıyoruz.

Tekil firmalar yada bazı sektörler için dünya konjonktüründeki gelişmeler olumsuz sonuçlar yaratabilir. Ancak, önümüzdeki dönemde konjonktürün esas belirleyicisi iç gelişmeler, özellikle maliye ve para politikaları olacaktır. Hükümet

bütçe disiplinini sürdürecektir mi? Yoksa 18 Nisan seçimleri için tekrar popülist uygulamalara geri dönülecek mi? Asıl cevaplandırılması gereken sorular bunlar.

ABD ekonomisindeki gelişmeleri hafife aldığım düşünülmesin. Tam tersine. Son yıllardaki olumlu dünya konjonktürünün temel direği, verdiği büyük cari işlemler açıkları ile ABD oldu. Neyse ki ABD'nin hala o gücü var ve hala gücünü sorumlu şekilde kullanıyor. Eğer ABD nezle olursa, hiç şüphesiz olmasın Türkiye dahil geri kalan dünya zatürreye yakalanacaktır. (9 Ağustos 1998)

BU SIRALAR HERKES SİNİRLİ

Farkında mısınız? Hem dünyada hem Türkiye'de piyasalardaki gerginlik hızla artıyor. Perşembe günü Soros bir gazeteye okuyucu mektubu yazıyor, Rusya'da borsa çöküyor. Eh, Rusya grip olunca bizim de hiç olmazsa nezlele yakalanmamız gerekmez mi? Fırsattan istifade İMKB yüzde 10 aşağı iniyor. Haberlerde, köşe yazılarında birbiri ardından karamsar yazılar çıkıyor. Ne oluyoruz sahiden?

Doğu Asya'da ilk kriz işaretlerinin belirdiği geçen yıldan bu yana, dünya ekonomisi hakkında ben de daha sık yazmaya başladım. Özellikle Japonya'ya özel bir ağırlık verdim ve ufukta çözüm gözükmediğini anlatmaya çalıştım. Nitekim, Japonya'da sorunlar derinleştikçe Asya'nın dertleri de büyüyor. Japon ekonomisi kendisi batarken Asya'yı da beraberinde sürüklüyor. Eğer Çin'in devalüasyon yapmasına da yol açarsa, yeni bir Titanic filmi yeniden seyredebiliriz.

Asya'daki bunalımın Batı Avrupa ve Kuzey Amerika'ya sıçrama ihtimalini küçük görüyorduk. Muhakkak bir etkisi olur, fakar sınırlı kalır diyorduk. Son günlerdeki gelişmeler bu teşhisimizin gerçekçiliği hakkında tereddütler uyandırıyor. Fakat ben hala kanımı değiştirmedim. Amerikan ekonomisinde bir yavaşlama mutlaka gerekiyordu. New York borsasının ciddi bir düzeltme yapmasının o nedenle zarardan çok yarar getireceğini, çünkü Alan Greenspan'ın faiz yükseltme operasyonuna gitmesini engelleyeceğini geçen hafta yazdım.

Ya Türkiye? Daha önceki teşhisim, risklerin dış dünyadan ziyade iç iktisat politikası uygulamalarından kaynaklandığı şeklinde idi. Dış dünyadan gelen talep yetersizliğinin ve hatta deflasyonun, Yılmaz hükümetinin enflasyonla mücadele çabalarını olsa olsa kolaylaştıracağı bence çok açık. Dolayısıyla ile, bir dünya bunalımının Türkiye'ye sıçraması şeklinde yazılan senaryolara fazla iltifat etmiyorum.

Her zamanki gibi, Türkiye ekonomisinin taşıdığı en büyük risk, hükümetin enflasyonla mücadeleden vazgeçip tekrar popülist politikalara geri dönmesidir. 1999 Nisan'ında seçimin kesinleşmesi, haklı olarak piyasaları ve iktisatçıları rahatsız ediyor. Neden? Bizim hükümetlerimiz seçim ekonomisi uygulaması konusunda çok sabıkalı oldukları için. Geçmişte hep öyle yaptılar. Bu hükümetin farklı olacağına hiç birimiz inanmıyoruz.

Son iki aya bakalım. Önce memur maaşlarına zam konusunda bütçe varsayımlarını delen küçük bir popülizm denemesi oldu. Derken, tarım destek

fiyatlarında aynı popülist rüzgarın estiği görüldü. Üstüne, Erçel icabında Hazine'ye Merkez Bankası avansı kullanacaklarını açıkladı. Ek bütçe lafları dolaşmaya başladı. İki aylık popülizmin bütçe maliyeti hakkında çeşitli hesaplar yapılıyor. 1 katrilyon TL diyenler var.

Bir hususu çok açık belirtmekte büyük yarar görüyorum. Son yılda Türkiye ekonomisinde görünen bütün iyileşmeyi, Yılmaz hükümetinin bütçe disiplinini sağlamak yolunda attığı olumlu adımlara borçluyuz. Ayrıca, bu sütunda para politikasının enflasyonla mücadelede yardımcı olmadığını defalarca savunduk. Eğer bütçe disiplini önümüzdeki günlerde delinirse, olumsuz dünya konjonktürü ile beraber ya enflasyon tekrar patlar yada dış açık. Muhtemelen her ikisi birden olur.

Piyasayı çok meşgul eden stopaj olayının ekonominin makro seyri açısından marjinal olduğu kanısındayım. Bankalar arası mevduata stopaj gelmesinin brüt TL faizlerinde yükselmeye yol açtığı ve bunun tümü ile Hazine tarafından ödenceği doğrudur. Ancak, etkisi sadece TL faizlerindeki uçuculuğu (volatilité) arttırmaktır; konjonktüre etkisi ya hiç yoktur yada ihmal edilebilir düzeydedir.

Tekrar ediyorum. Önümüzdeki günlerde bütçeyi yakın takibe alacağız. Hükümetten gelen işaretler iyi değil. Hortlayan popülist eğilimleri denetim altına alamadığı takdirde, Başbakan Yılmaz'ın ekonomide kötü bir tablo ile seçimlere gitmek zorunda kalacağını düşünüyoruz. Sınırlı olmak için gerçekten çok neden var. (16 Ağustos 1998)

DEVALÜASYONLAR KAFKA KARIŞTIRIYOR

Şimdi de Rusya devalüasyon yaptı. Ruble geniş bir aralıkta dalgalanmaya bırakılınca hemen değer kaybetti. İktisat teorisi açısından bu devalüasyon işi bayağı bir dert olmaya başladı. Teori ile gerçeğin çelişmesi hep ilgimi çekmiştir. Ne yapacağız? Teoriyi mi değiştireceğiz? Gerçeği mi görmemezlikten geleceğiz? Tersine bir mantık kullanarak, mevcut örneklerden hareketle TL'nin mutlaka değer kazanması gerektiğini gösteren biraz alaycı bir yazı kaleme almaya karar verdim.

Geleneksel çerçeveyi hatırlayalım. Bir ülkenin parası neden değer kaybeder? Teoride en önemli unsur cari işlemler dengesinde büyük açıkların oluşmasıdır. İhracat açısından, devalüasyonun etkili olması için ülke mallarının fiyat elastikliğinin en azından düşük olmaması gerekir. Enflasyon çok önemli bir nedendir. Doğallıkla, döviz rezervlerinin düzeyi, iç-dış faiz farkı gibi faktörler de devreye girer. Dış açıkla bütçe açığı arasında bir ilişki kurma eğilimi de yüksektir.

Önce Japonya örneğini ele alalım. Yıllardır 100-150 milyar dolar mertebesinde cari işlem fazlası veren, dünyanın en büyük alacaklısı ülke. Enflasyon sıfır ve altında seyrediyor. Merkez Bankasının 200 milyar doların üstünde döviz rezervi var. Ve parası iki yılda yarı yarıya değer kaybediyor.

İkinci örnek Rusya. Cari işlemler dengesinde sistematik olarak fazla var. İhracatının tümü petrol, doğal gaz ve benzeri hammaddeler. Yani ihracatının fiyat esnekliği sıfır yada sıfıra çok yakın. Enflasyon düşük. Faizler çok yüksek. Son

paniğe döviz rezervleri de makul düzeyde seyrediyordu. Yakın geçmişte IMF'den ciddi bir destek almış durumda. Gene parası değer kaybediyor.

Üçüncü örnek Çin. 1997 yılında cari işlemler dengesi 25 milyar dolar fazla vermiş. Tüketici enflasyonu Haziran itibariyle eksi yüzde 1.3'de. Döviz rezervleri 140 milyar dolar. 1998 yılında bölgedeki krizden etkilenecek düşmesi beklenen büyüme hızı ikinci çeyrek itibariyle yüzde 7 civarında. Ama, aylardır piyasalar devalüasyon yaptı yapacak rivayetleri ile çalkalanıyor.

Bu örneklerden hareketle Türkiye ve TL için çok iyi senaryolar yazmak mümkün gibi duruyor. En önemlisi, görünürde bir cari işlemler fazlası olmadığına göre, TL'nin değer kaybetmesi gerekmiyor. Ayrıca bizim enflasyonumuzun da çok yüksek olması lehimize bir puan. Bu iki temel gösterge, Türkiye'nin devalüasyon yapmaya ihtiyacı olmadığına işaret ediyor.

Aleyhimize olan ne var? Döviz rezervlerimiz biraz yüksek kalabilir. Eğer Çin ve Japonya'da devalüasyonun bizim anlamakta zorlandığımız nedeni yüksek döviz

rezervleri ise, TL'de riskli paralar arasına girer. Türkiye'de faizlerin ve bütçe açığının yüksek olması Rusya ile paralellik kurmaya imkan veriyor.

Alışlagelmemiş bir resim çizdiğimi biliyorum. Kabahat bende değil. Büyük döviz fazlası olan düşük enflasyonlu ekonomilerin devalüasyon yapmalarının kendisi alışılmadık bir olay. Doğallıkla, yakın bir gelecekte iktisat teorisi bu müstesna vakaları daha iyi açıklayacak teorik araçları geliştirecektir.

Gelelim Türkiye'ye. TL'nin reel olarak değer kaybetmesine yönelik arayışların şu aşamada çok yanlış olduğu kanısındayım. Türkiye'nin temel sorunu hala yüksek enflasyondur. Enflasyonla mücadele etmek için kur politikası çok önemli bir araçtır. Ekonomi yönetiminin panikleme için bir neden yoktur.

Bir adım daha atmak istiyorum. Bence bu noktada TL'nin değer kaybetmesi ekonominin her hangi bir sorununu çözmeyeceği gibi, tam tersine bir dizi yeni ve tehlikeli gelişmeye yeşil ışık yakılması anlamına gelecektir. Eğer Merkez Bankası döviz rezervlerini böyle fırtınalı günler için biriktirmedi ise, neden biriktirdi? Bu çalkantıyı döviz kurunu koruyarak atlamanın uzun dönemde Türkiye'nin çok lehine olacağına inanıyorum. (23 Ağustos 1998)

SİSLİ HAVADA KAPTANLIK ZORDUR

Siyasi ve askeri alanda olduğu kadar, ekonomide de komşular çok önemli. İktisat teorisi ekonomik faaliyetlerin ve mal-hizmet akımlarının mekanda dağılımının incelenmesini aslında ihmal etmiştir. Buna karşılık, ampirik olarak müşterek sınırı olan piyasa ekonomileri arasında yoğun ilişki saptıyoruz. Japonya veya Kore'deki sorunlar Türkiye'yi daha az etkilerken, Rusya'daki krizin sarması bu anlama şaşırtıcı değildir.

Son haftalarda Türkiye ekonomisi gerçekten çok çalkantı yaşadı. Kısa bir değerlendirmesini yapmak istiyorum. Dört birbirinden bağımsız olumsuz faktör ekonomide belirsizliği arttırdı.

Birincisi, dış etkenler. Soğuk savaş sonrası dönemde nihayet dünya ekonomisinde taşlar yerine oturmaya başlıyor. Son aylarda bu sütün sık sık dünya konjonktürüne değindik. İster mali kesimin sorunlarından kaynaklansın, ister rekabet gücünü arttırmayı hedeflesin, başka ülkelerin yaptıkları devalüasyonlar Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz yönde etkiliyecektir. Fakat, şimdilik bu etki sınırlı kalmıştır.

Dünya borsalarında görülen istikrarsızlığın Rusya'daki mali krizle birleşmesi ise, borsayı ve Hazine'nin TL veya döviz borçlanmasını etkiliyor. Nitekim, huzuru kaçan yabancı yatırımcıların Türkiye'deki portföylerini boşalttıkları anlaşılıyor. Bu durum, diğer şartlar aynı iken TL faizlerinin ve dolayısı ile Hazine'nin faiz yükünün yükselmesi anlamına geliyor.

Kısmen şanssızlık, kısmen hükümetin basiretsizliği sonucu, aynı anda içeride yanlış bazı uygulamalara gidilmesi, işleri karıştırıyor. Birincisi, CHP'nin zoru ile Yılmaz hükümetinin 18 Nisan 1999'da seçim yapmaya karar vermesidir. Haklı olarak, tüm piyasalar popülist politikaların geri döneceği ve sorumsuz uygulamaların devreye gireceği bir "seçim ekonomisi" beklentisine giriyorlar. Hem enflasyon hem de faizler üstünde baskı oluşuyor.

İkincisi, tüm uyarılara rağmen Maliye bürokrasisinin eski devletçi içgüdülerine mağlup olup finans kesimine mutlaka Hazine'ye yansıtılacak ek vergi yükümlülükleri getirmesidir. Bankalar arası mevduata stopaj, tahakkuk temelinde vergi, peşin vergi, vs. neticede vergi gelirleri artmadan önce Hazine'nin nominal faiz yükünün tırmanması ile sonuçlanıyor. Yani tekrar TL faizleri yukarı itiliyor.

Üçüncüsü, hükümetin enflasyonla mücadele ve dış açık korkusu arasında bir türlü tutarlı ve kararlı tercih yapamaması sonucu, döviz kurunu nominal çapa olarak kullanmaktan çekinmesidir. Böylece, faiz ve borsadaki uçuculuğa ek olarak, kurda da gereksiz dalgalanmalar ortaya çıkmakta, yukarıdaki çetrefilli resme bir de kur belirsizliği ilave olmaktadır.

Ağustos ayı biterken görülen manzara nedir? Piyasaların ufku birkaç güne inmiştir. Moraller bozuktur. Tedirginlik arttıkça, ani bir panik ihtimali de o ölçüde yükselmektedir. Bunun firma ve tüketici davranışlarını etkilemesi, yani yatırım ve tüketim harcamalarında düşüşe yol açması ciddi şekilde gündemdedir.

Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrekte itibaren bir yavaşlama beklediğimiz biliniyor. Altını çizmekte yarar var: büyüme hızının yüzde 5'lere ineceği sıradan bir yavaşlama öngörüydük. Şimdi daha karamsar olmaya başladık. Dış dünyadan gelen belirsizlik ve içeride yapılan politika hataları ile yavaşlamanın resesyona dönüşebileceğini hissediyoruz.

Daha önemli bir sorun var. Bugünkü gidişat, yavaşlama ve resesyona rağmen enflasyonda planlanan ve arzulanan inişin olmayacağını gösteren işaretler taşıyor. Başka türlü ifade edersek, resesyona birlikte enflasyon tekrar tırmanmaya başlayabilir. Türkiye daha önce birkaç kez yaşadığı "stagflasyon" açmazına düşebilir.

Önümüzdeki günlerde, gerek hükümetin gerek para otoritesinin Türkiye ekonomisine içeride ve dışarıda güven duyulmasını temin edecek kararlılığı göstermesi bu açıdan hayati duruyor. Önümüzü tam görmediğimiz doğrudur.

Fakat, iyi kaptan, risk almamak için siste gemisini durduran değildir. Doğru riskleri ve kararları alarak gemisini limana ulaştırandır. (30 Ağustos 1998)

KORKMAYIN, EKONOMİ YAVAŞLIYOR

Ekonomi yavaşlıyor diye sevinilir mi? Doğrusu ben seviniorum. Elbette Türkiye ekonomisinin daha hızlı büyümesini isterim. Ancak, popülist politikalarla sağlanan yüksek büyüme dönemlerinin nasıl sonunda büyük bir hüsrana ve krizle noktalandığını biliyoruz. Halbuki, Türkiye'nin gerek iç dengeleri, gerek dünya ekonomisinde yaşanan fırtınalı ortam, büyüme hızının daha kolay sürdürülebilir düzeylere inmesini olumlu bir gelişme haline dönüştürüyor.

Kötü habere sevinen iktisatçı sadece ben değilim. Eminim ki, başta Alan Greenspan olmak üzere, pek çok Amerikalı meslekdaşım New York borsasının 7500'leri görmesi ile beraber rahat bir nefes aldılar. Borsada oluşan balonun ekonomiye en az hasarla söndürülmesi onlar için büyük önem taşıyordu.

Bu arada, birazcık da olsa, kendimi methetmeme izin veriniz. Kasım 1997'den itibaren, 1998'de bir yavaşlamanın mümkün hatta kaçınılmaz olduğunu yazıyorum. Şubat 1998'den sonra bu konuda daha kesin konuşmaya başladım. İlkbahar aylarında yayınlanan ilk çeyrek milli gelir ve Nisan-Mayıs sanayi üretimi sayılarına rağmen, ekonominin yavaşlayacağı görüşümde ısrar ettim. Şimdi haklı çıkmanın keyfini sürüyorum.

DİE ikinci çeyrek milli gelir tahminlerini geçen hafta yayınladı. Birinci çeyrek GSMH büyüme hızını yüzde 8.1'den yüzde 9'a yükseltti. İKinci çeyrek ise yüzde 4 olarak açıklandı. İlk çeyrekteki yüksek temponun etkisi ile, ilk yarı GSMH büyüme hızı yüzde 6.3 oldu.

Bu sayılar tereddütsüz şekilde ikinci çeyrekte ekonominin hissedilir şekilde soğumaya başladığını gösteriyor. Aynı işaretleri daha önce sanayi üretiminden ve dış ticaretten almış ve bu sütunda açıklamıştık. Seriler üstünde ayrıntılı bir analiz yapmaya vaktimiz olmadığı için bu aşamada talep düşüşünün kesin nedenlerini bilmiyoruz. İleride bu konuya geri döneceğiz.

Merkez Bankası ilk yarı için Ödemeler Bilançosunu geçen hafta yayınladı. Dış ticarete tesbit ettiğimiz eğilimlerin cari işlemler dengesine yansdığı anlaşılıyor. Genel olarak, 1998'in ilk yarısında döviz açığında ciddi bir azalma görülüyor. Cari işlemler dengesi açığı 1997'nin ilk yarısında 2.3 milyar dolar iken, 1998'de 1.5 milyar dolara düşüyor.

Okuyucularım hatırlar: daima cari işlemler dengesi ile "net hata noksan kalemini" toplamayı tercih ederiz. Orada durum daha net bir şekilde karşımıza çıkıyor. 1997 ilk yarıda ikisinin toplamı 4.2 milyar dolar açık verirken, 1998'de 350 milyon dolar fazlaya dönüşüyor. Yani, 1998'de ekonomi yavaşlayınca döviz dengesi pozitif geçiyor.

Perşembe günü yayınlanan enflasyon sayıları da bu genel manzara ile tutarlı. Ağustos ayı TEFE artışı yüzde 2.4 ile 1991 sonrası sekiz yılın en düşük Ağustos enflasyonu oldu. Ekonomideki yavaşlama beraberinde enflasyonda bir

düşüş getiriyor. Aynen iktisat teorisinin öngördüğü gibi. Hani Türkiye ekonomisi kurallarına uymazdı!

Bu sonucu temin eden, Yılmaz hükümetinin bütçe disiplini sağlamakta gösterdiği başarıdır. Bütçede faiz öncesi fazlanın ulaştığı boyut, ekonomiyi daraltıcı etki yapıyor. Vergi yasasında yapılan hata sonucu TL faizlerinin ani sıçraması, talebin kısılmasına katkı yaparak enflasyonla mücadele açısından yararlı ve olumlu olmuştur.

Dış dünyadan gelen ve bundan sonra da gelebilecek olumsuz konjonktürü yavaşlayan bir ekonomi ve düşen bir enflasyonla göğüslemesi, Türkiye ekonomisinin şu andaki en önemli şansıdır. Daha önce de yazdığım gibi, vergi yasasından kaynaklanan faiz volatilitesinin makroekonomik etkisi küçüktür.

Kısa dönemde esas mühim olan, hükümetin enflasyonla mücadeledeki kararlılığını sürdürmesidir. Son yayınlanan sayıların para otoritesini döviz kurunun denetim altında tutulmasının bir risk taşımadığı konusunda ikna ettiğimi umut ediyorum. (6 Eylül 1998)

SORUN KONVERTİBİLİTE Mİ?

İki hafta aradan sonra tekrar PARA yazılarımıza başlıyoruz. Dünya ekonomisinin böylesine hareketli günler geçirdiği bir dönemde, okuyuculardan kısa süre için bile ayrı kalmak daha zorlaşıyor. Gayri ihtiyari, "bak, bu hafta bunu yazardım" diyeceğiniz çok sayıda fırsat kaçıyor. Tatilde bile aklımız yazılarımızda kalıyor.

1997 yazında Asya'da ilk kıvılcımı çakan mali yangın çok uzak bölgelere de sıçrayarak devam ediyor. Türkiye'de bu olumsuz süreçten nasibini aldı. Ancak, özellikle vurguladığımız gibi, Türkiye ekonomisinde bir yandan döviz cephesinde bir sorun olmaması diğer yandan ekonominin zaten kendi iç dinamiği ile yavaşlamaya başlaması şimdilik hasarın borsa ile sınırlı kalmasını mümkün kıldı.

Latin Amerika'da kriz belirtileri özellikle ABD açısından çok önemli. Brezilya ekonomisinin Latin Amerika'nın yarısını oluşturduğunu unutmamak gerekiyor. Amerikan şirketlerinin ve bankalarının kıtanın güneyi ile ekonomik ve ticari bağlantıları çok yüksek. Bir mali kriz ve ardından gelecek rekabetçi devalüasyonlar bölgede büyüme hızında ciddi bir gerilemeye yol açtığı takdirde, olumsuz etkilerini ilk hissedeceklerin başında ABD olacak.

Bu bağlamda, iç içe iki soru ekonomi yönetimleri ve iktisatçılar arasında yoğun şekilde tartışılmaya başlandı. Biri, yakın geçmişe kadar bu tür krizleri çözecek temel kurum olarak düşünülen IMF'nin klasik döviz yetersizliğinden kaynaklanmayan bu yeni durumla nasıl baş edebileceği. 19 Nisan tarihli "IMF'ye eleştiriler artıyor" başlıklı yazımızda bugünkü tartışmalara ışık tutacak ipuçlarını vermişiz. Önümüzdeki günlerde herhalde konuyu tekrar ele almamız gerekecek.

İkincisi eski bir tartışmanın yeniden canlanması. 1980'ler öncesinde pek çok az gelişmiş ve yeni sanayileşen ülke, sermaye hareketlerine katı kısıtlamalar getiriyordu. Konvertibilite ise zengin ülkelerin bir lüksü olarak kabul ediliyordu.

Hatta, onlar arasında bile sermaye hesabına az yada çok engel koyanlar vardı. Sonra moda değişti ve Türkiye de dahil, piyasa ekonomilerinin büyük çoğunluğu sermaye hareketlerini serbest bıraktılar.

Bir yıldır yaşanan mali krizler, sermaye hareketlerini kısıtlamayı tekrar gündeme getirdi. Zaten yaşadıkları krizin ülkesine yönelik bir uluslararası komplodan kaynaklandığını her fırsatta ifade eden Dr.Mahathir hiç tereddüt etmeden kısıtlamaları yeniden koydu. Hatta, yeni bir makalesinde konvertibiliteden vazgeçmenin gereğinde düşünölebileceğini yazan P.Krugman'a da referans vermeyi unutmadı. Türkiye'de sermaye hareketlerini serbest bırakmanın zararlı olduğunu düşünen iktisatçılar var.

Mekanizma nasıl işliyor? Cari işlemler dışındaki döviz talebi ortadan kalkınca, Merkez Bankasının döviz kurunu korumak için faizleri yüksek düzeyde tutmasına ihtiyaç kalmıyor. Yani, para otoritesi faizleri düşürerek iç talebi canlandırma opsiyonunu, döviz kuru ne olur diye korkmadan kullanabiliyor. Düşük faizin bir başka yararı da, borç sarmalı içinde likidite sıkıntısı çeken firmaları ve dolayısı ile mali kesimi rahatlatarak, ekonominin resesyondan çıkmasını ve normalleşmesini kolaylaştırması.

Söylenenlerin iktisat teorisi ile çelişmediği bence ortada. Belirli koşullar altında, geçici kalması koşulu ile, kısa dönemde sermaye hareketlerinin kısıtlanmasının getirisi maliyetinin üstünde seyredebilir. Ancak, sorunun Türkiye açısından çok önemli bir boyutuna dikkat çekmek istiyorum. Örneğin Malezya'da enflasyon çok düşük. Dolayısı ile, ülke vatandaşları için "para ikamesi" amacı ile döviz tutma diye bir ihtiyaç yok. Bence yüksek enflasyonda, kısa dönemde bile sermaye hareketlerine kısıtlama getirmek gerçekçi durmuyor.

Uzun dönemde ise, sermaye hareketlerini kısıtlamanın maliyeti yükselirken yararları ortadan kaybolacaktır. Küreselleşme sürecinde, bir ülkenin kısmen dahi olsa dünya ekonomisinin dışına çıkarak ekonomik gelişmesini sürdürebilmesi mümkün durmuyor. Bu konuya devam edeceğiz. (27 Eylül 1998)

GREENSPAN FAİZLERİ İNDİRDİ

Biz mali milatla, Çakıcı'nın ses bantları ile uğraşırken, dünya ekonomisinde çok önemli gelişmeler yaşanıyor. Türkiye'nin soğuk savaş sonrası kurulan yeni dünya düzeninin öncesinden çok farklı olduğunu anlamakta zorlandığını her fırsatta vurguluyoruz. Ekonomi nicel ve nitel ilişkileri ile dünya ile bütünleşti; fakat zihniyetler hala kendi içine dönük geçmişin etkisinde. Özellikle siyasette ve dış politikada yeni koşullara uyum sağlamakta gecikmenin yüklü bir faturası ile karşılaşma ihtimalimiz artıyor.

Dünya ekonomisinin en zayıf halkasını oluşturan Japonya'da sorunlar ağırlaşıyor. Unutmayalım: Japonya dünyanın ikinci büyük ekonomisi; kendi bölgesi açısından bir dev. Yedi yıldır bir türlü resesyondan çıkamıyordu. Şu anda resesyondan hızla depresyona dönüştüğü işaretleri geliyor. Ufukta bir umut, bir düzelme ışığı da görünmüyor. 1998 için telaffuz edilen büyüme eksi 2; bunu bile iyimser bulanlar var. Krizin vurduğu diğer Asya ekonomileri ve Çin açısından bunlar çok kötü haberler.

İç taleple birlikte Japonya'nın ithalatı da geriliyor. Cari işlemler fazlaları kaçınılmaz olarak yükselecek. Japonlar ekonomik bunalımdan korkup tüketimlerini kısıtıkça mali kesimdeki kriz derinleşiyor ve deflasyonist çevresel döngü güçleniyor. Maalesef, ekonominin ciddi yapısal sorunlarını göğüsleyip acı ilacı içirecek bir siyasi iktidar ortada gözüküyor. Japon mucizesi filan derken, nereden nereye gelindi...

Bu koşullarda, dünyanın tek süper gücü ABD'nin sorumlu davranması son derece önem kazanmıştı. İktisat politikasını yönetenler için elbette iç siyasi dinamikler orada da esas belirleyici oluyor. Fakat, diğer ülkelerden farklı olarak, süpergücün dünya ekonomisinin dinamiklerini de göz önünde tutması gerekiyor. Federal Rezerv'in faizlerle ilgili kararı bu bağlamda ele alınmalıdır.

Para otoritesinin muhafazakar davranması eşyanın tabiatı ile tutarlıdır. Birkaç ay öncesine kadar, Amerikan ekonomisinde temel sorun, işsizliğin rekor düzeylere inmesi sonucu enflasyon tehdidinin gündeme gelmesi idi. Bir yandan mali çalkantıların Asya'dan Rusya'ya ve Latin Amerika'ya sıçraması, diğer yandan ABD borsalarının ciddi bir düzeltme yapmaları, hızla manzarayı değiştirdi. Ekonomide bir yavaşlama olasılığı aniden yükseldi.

Bu durumda, faizlerin düşürülmesi yararlı olacaktı. Ancak, önemli bir sorun vardı. Ne kadar? Mali piyasalar, yüzde 0.5'lik bir indirimden bekliyordu. Greenspan ve arkadaşları, yüzde 0.25'lik bir indirimde karar kıldılar. Doğru mu yaptılar?

Birkaç hususa dikkat çekmek istiyorum. Birincisi, Greenspan uzun süredir Amerikan borsalarındaki balonun sönmeye başladığını söylüyordu. Sanıyorum ki, faiz indiriminin kısıtlı tutulması borsaya "balona izin vermeyiz" mesajını yollamak için. Nitekim, Dow Jones'un daha sonraki seyri, borsadaki aktörlerin mesajı doğru tefsir ettiklerini gösteriyor.

İkincisi, bu konjonktürde doların değerini koruması daha yararlı duruyor. Dünya ekonomisi açısından, ABD'nin dış ticaret açıklarının sürmesi hayati değere sahip. Amerikan ekonomisindeki yavaşlama zaten ithalat talebine olumsuz etki yapacaktır. Üstüne doların değer kaybının eklenmesi yanlış olurdu.

Üçüncüsü, Amerikan ekonomisindeki yavaşlamanın boyutu halen belli değil. İç ve dış dinamiğin yavaşlama yönünde seyrettiği doğru. Fakat, daha ortada güvenilir sayılar mevcut değil. Bu durumda, risk almamak ve zamanlama hatası yapmamak herşeyden daha önemli. Şimdi faizleri yüzde 0.5 düşürüp, bir kaç ay sonra tekrar yükseltmek zorunda kalmak, para otoritesinin güvenilirliğine ciddi darbe vururdu. Eğer 0.25 puanlık indirim yetersiz kalırsa, kısa süre sonra yeni bir indirim yapılabilir.

Söylediklerimizden, Federal Rezerv'in kararını desteklediğimiz anlaşılıyor. Şimdi Avrupa ülkelerinin benzer kısıtlı faiz indirimine gitmelerini bekliyoruz. Fırtınalı ortamda kaptana tam güvenin sürmesi, geminin sakin sulara en az hasarla ulaştırılmasını kolaylaştıracaktır. (4 Ekim 1998)

FATURAYI KİM ÖDEMELİ?

Kriz ortamlarında iktisatçı, çok çeşitli yemeğin olduğu bir ziyafete giden insana benziyor. Yazılacak o kadar konu var ki, acaba hangisini ele alsam diye düşünmek gerekiyor. Doların AB paraları ve yen karşısındaki serbest düşüşü tahmin edileceği gibi beni çok tahrik etti. Fakat, baktım ki son dönemde kurları biraz fazla işlemişim. Onun yerine, özellikle mali piyasalarda banka ve fon kurtarma hakkında yazmaya karar verdim.

İktisat literatürünün önemli kavramlarından birini Türkçeye tercüme etmekte zorlanıyoruz. “Moral hazard”, ikili ilişkide taraflardan birinin kendi çıkarına fakat ahlaken pek doğru olmayan davranışlarına işaret ediyor. “Ahlaki zafiyet” ne kadar kavramı özetliyor bilmiyorum.

Sigortacılıktan bir örnek verelim. Evinizi yangına karşı tam sigorta ettirdiniz. Şimdi bir sürü masraf yapıp yangın söndürücü yada başka tedbirler almanıza gerek kalmıyor. Bir yangın çıkarsa, nasıl olsa zararınızı sigorta ödeyecek. Halbuki koruyucu tedbirlerin parası sizden çıkacak. Dikkat edilirse, buradaki sorun, müşevvik sisteminde: sizin çıkarınızla sigorta şirketinin çıkarı birbirine zıt.

Banka kesiminde tasarrufçuya devlet tarafından garanti verilmesinin aynı nitelikte bir sorun yarattığını görebiliriz. Banka yönetimi açısından, daha yüksek faizle daha riskli firmalara kredi vermenin maliyeti aniden azalıyor. Çünkü, tasarrufçu için parasını yanlış bankaya yatırıp kaybetme riskini devlet üstlendiğinden, bu bankalar piyasanın üstünde faizle tasarrufçudan mevduat toplayıp hızla büyüyebilecekler. Ya batarlarsa? Yönetimin riskli davranışının faturası vergi mükellefine çıkacak.

Türkiye’de çok net bir “moral hazard” örneği yaşandı. DÇM’leri hatırlıyor musunuz? 1974 sonrasında devlet banka sistemine dışarıdan gelen kredilere kur garantisi verdi. Türk bankaları ve özel teşebbüs bu fırsatı sonuna kadar kullandı. Duyulmamış dolar faizleri ile krediler yığıldı. Tabiki zarar tümü ile devletin üstünde kaldı. Krediyi veren ve alan zengin oldu. Paralar vergilerimizden geriye ödendi.

Krize giren Asya ülkelerine veya Rusya’ya kredi veren bankalar açısından da benzer bir durum söz konusu. Önemli bir bölümü, nasıl olsa bu ekonomilerin batmasına izin verilmez diyerek yüksek faizle borç vermiş ve iyi karlar elde etmişler. Eğer IMF yada G-7 ülkeleri kamu kaynaklarını kullanarak krizdeki ekonomilere yardım ederse beklentileri gerçekleşecek. Yani, parayı onlar kazanacak, faturayı yardım eden ülkelerin vergi mükellefleri ödeyecek.

Long Term Capital Management adlı “hedge fund”ın Greenspan’ın zorlaması ile borç veren bankalar tarafından kurtarılması “moral hazard” tartışmalarını yeniden alevlendirdi. Fon yönetimi dolar faizlerinin yükseleceğine bahse girmiş. İşler iyi gitse idi, bu fona para yatıranlar çok yüksek getiri elde edecekti. Asya krizinin etkisi ile tersi oldu ve faizler yükseleceğine düştü. Büyük zararlar oluştu. Demek ki, faturayı da ödemeleri gerekiyordu.

Amerikan Kongresinde IMF’ye sermaye payının yükseltilmesi yada krizdeki Asya ülkelerine yardım yapılması gibi konulardaki direncin altında bu görüşler

yatıyor. Unutmayalım ki ABD, bireyciliğe, özel mülkiyete ve piyasa ekonomisine kayıtsız şartsız inancın en güçlü olduğu ülke. Amerikan zihniyetinde yanlış yatırım yapmanın, yanlış yönetenin kurtarılması diye bir kavram yok. Tutsa idi kim kazanacaksa, tutmayınca faturayı da o ödesin deniyor.

Japonya’nın şu andaki temel sorunlarından biri, hükümetin bir türlü kötü durumdaki şirket ve bankaların sahiplerinin geçmiş hataların faturasını ödemelerine izin verme cesaretini gösterememesi. Vatandaş da kamu kaynaklarının bu insanları kurtarmak için kullanılmasını kabul etmiyor. Böylece hem kendileri sürünüyor, hem de dünya ekonomisine büyük zarar veriyorlar.

Kapitalizmin temel kuralını hiç unutmamak gerekiyor. Kar riskin karşılığıdır. Risk alan, zarar etmeyi de göze alıyordur. Büyük karların simetrisinde iflaslar ve yokolan servetler vardır. Krizin bir işlevi de bunu hatırlatmaktır. (11 Ekim 1998)

YÜKSEK ENFLASYONUN ENGELLENEMEYEN DİRENCİ

Ekim başında yayınlanan Eylül ayı enflasyon sayıları gerek piyasaların gerek benim beklentimin üstünde çıktı. Enflasyon olgusu Türkiye ekonomisinin hala en zayıf halkasını oluşturduğuna göre, hem teknik düzeyde hem de makro ekonominin genel gidişatı açısından bu ilginç durumun ne anlama geldiğini açıklamak gerekiyor. Bu süttünde aylardır ekonominin kısa-orta dönemdeki sağlığı ile enflasyonun nasıl seyredeceği arasında çok yakın bir ilişkinin mevcudiyetini vurguluyoruz.

Önce sayıları hatırlatalım. Eylül’de TÜFE yüzde 6.7 ve TEFE yüzde 5.3 artınca, bu iki endeksin 12 aylık değeri sırası ile yüzde 80.4 ve 65.9 oldu. 1997’ye göre her ikisinde de bir düşüş var. Tüketici için, Eylül 1997’de aylık yüzde 7.3 ve yıllık yüzde 89.9 idi. Aylık bazda düşüş sadece yüzde 0.6 ve yıllık bazda ise yüzde 9.5 düzeyinde kaldı. Toptan için, Eylül 1997’de aylık yüzde 6.3 ve yıllık yüzde 85.4 olduğundan, düşüş aylıkta yüzde 1 ve yıllıkta yüzde 19.5 şeklinde gerçekleşti.

Biz ne bekliyorduk? TEFE’de yüzde 3.5’un altında, TÜFE’de ise yüzde 5 tahmin etmiştik. İşin ilginç, çok daha yakından izlediğimiz ve genel eğilimlerine daha hakim olduğumuzu düşündüğümüz toptan eşya fiyatlarındaki yanılma payımız tüketiciden daha yüksek çıktı.

“Burası Türkiye, bunda şaşırarak ne var?” diyebilirsiniz. Elbette, genel anlamda haklısınız. Fakat, aşağıda açıklamaya çalışacağım gibi, Eylül ayı enflasyon sayıları ekonomide gözlediğimiz diğer gelişmelerle tutarsız bir manzara arz ediyor. Daha da önemlisi, bir kere daha Türkiye’de iktisat teorisinin kurallarının işlemediği yönünde tefsirleri güçlendiriyor. Kendimizi ve mesleğimizi savunmamız gerekiyor.

Fiyatlar neden artar? Enflasyon teorisi iki temel kökene işaret ediyor. Birincisi, nominal talebin nominal arzdan daha büyük olmasıdır. Yüksek talep karşısında ancak fiyatların yükselmesi ile piyasalarda arz-talep dengesi kurulabilir. Aksi halde, talep fazlası, kuyruklar, vs. oluşacaktır. İkincisi maliyetlerin

yükselmesidir. Nominal ve reel ücretler ve gene nominal ve reel döviz kuru artışları maliyetlere doğrudan yansıyan büyüklüklerin başında gelir.

Türkiye’de ne olmuş? Önce talebe bakalım. İkinci çeyrekte büyüme hızı düşerken cari işlemler dengesinin eksiden artıya geçmesi, talep artışının hızla yavaşladığını göstermişti. Nitekim yaz başından itibaren sanayide kapasite kullanımı düşerken üretim artışı durdu. Demek ki ortada bir talep fazlası yok. Tam tersine, pek çok sektörde kriz çığıkları atılmasına yol açacak düzeyde talep düşüşleri yaşanıyor.

Bu durumda, işsizlik tehlikesinin büyümesi ile birlikte reel ücrette olsa olsa bir gerileme söz konusu. Sayılar daha elimize geçmedi fakat son aylarda nominal ücret artışlarının tüketici enflasyonunun altında kaldığına muhakkak gözü ile bakıyoruz. Ya kurlar? Eylül’de döviz sepetinin değer kaybı sadece yüzde 2.8 olmuş. Yani, TL’nin hızlı değer kaybetmesinden kaynaklanabilecek bir maliyet artışı yok. Ama toptan eşya fiyatları yüzde 5.3 artıyor.

Ayrıntılar bazı ipuçları veriyor. Türkiye’de TEFE’nin özel imalat sanayi fiyatlarına “çekirdek enflasyon” diyoruz. Çünkü, kamu, tarım ve enerji fiyatlarından farklı olarak, saf anlamı ile iç piyasa koşullarını yansıtıyorlar. İthalat ve ihracat yolu ile dünya fiyatlarına endeksli olduklarından kur değişmelerine çok hassaslar. Diğerleri piyasa-dışı faktörlerden (tarımı destekleme politikası, dolaylı vergi politikası, petro fiyatı, vs.) etkileniyor. Özel imalat sanayi fiyat artışı Eylül’de yüzde 3.2 olmuş. Hem beklentilerimizle tutarlı, hem de geçen yılın aynı dönemi ile yarı yarıya yakın bir düşüşe tekabül ediyor.

TEFE’deki yüzde 5.3’lük artışın gerisinde yüzde 7.5 düzeyinde kamu kesimi ve yüzde 8.3’lük tarım ürünleri fiyat artışları yatıyor. İlki hükümetin dolaylı vergileri arttırması anlamına geliyor. İkincisi ise popülist tarım destek fiyatlarının maliyetlere yansımaları. Hükümet bir yandan enflasyonla mücadele etmeye çalışırken, aynı anda enflasyonu körükleyen uygulamaları çekinmeden gerçekleştiriyor.

Tüketici fiyatlarını ve Eylül’deki enflasyon sayılarının yüksek çıkmasının önümüzdeki dönem açısından anlamını bir başka yazımda ele alacağım. (18 Ekim 1998)

DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ

Türkiye ekonomisi 1994’den sonra çok önemli bir yapısal dönüşüm geçirdi. İhracatın milli gelir içindeki payı yüzde 8’den yüzde 14’e, toplam döviz kazançlarının payı ise yüzde 16’dan yüzde 30’a yükseldi. İthalat ve toplam döviz giderleri daha düşük oranda arttığından cari işlemler dengesi açıkları küçüldü, hatta sıfırlandı. Dolayısı ile, bugün Türkiye ekonomisinin dünya konjonktürüne bağımlılığı bundan beş yıl öncesine kıyasla bile çok daha fazla çünkü ekonominin dışa açıklık derecesi daha yüksek. Ülkede üretilen mal ve hizmetlerin yüzde 30’u dışarıya satılınca, dış talepteki oynamalar büyüme hızını derhal etkiliyor.

Dünya konjonktürünün ekonomiyi etkilediği bir başka alan sermaye hareketleri. Enflasyonun hem çok yüksek olması hem de yıldan yıla büyük dalgalanmalar göstermesi, kamunun içeride makul faiz oranları ile orta-uzun vadeli borçlanmaya gitmesini engelliyor. Cari işlemler dengesi itibariyle dış borca gerek duymayan Türkiye’nin, maalesef kamu borçlanmasında yabancı kaynaklara ihtiyacı var. Bu durum, ekonomiyi uluslararası mali piyasalardaki gelişmelere karşı da çok duyarlı yapıyor.

Son bir yılda bu sütunda artan sıklıkta dünya ekonomisi hakkında yazmamızın arkasında Türkiye’nin bu gerçekleri yatıyor. Japonya’da başlayan, Asya kaplanlarına büyük hasar veren, Rusya’yı çökerten, Brezilya’yı sarsan, oradan ABD ve AB’ye sıçrama eğilimleri gösteren mali çalkantı ve ekonomik daralma sürecini mümkün olduğu kadar yakından izlemeye çalıştık. Her aşamada, bu gelişmelerin Türkiye’yi nasıl etkileyeceği sorusuna cevap aradık.

Son haftalarda Amerika ve Avrupa’yı da ciddi bir resesyon korkusunun sardığını görüyoruz. O kadar ki, karamsar gözlemciler dünyanın tekrar 1930’lardaki gibi uzun (belki on yıl!) sürecek çok ağır bir ekonomik bunalıma girmesinin kaçınılmaz olduğunu iddia ediyorlar. 1945’den bu yana pek çok yerel soruna ve kısa süreli duraklamaya rağmen yüksek ortalama büyüme hızları tutturulan dünya ekonomisinin ve dış ticaret hacminin tekrar gerilemeye başlayacağını söylüyorlar.

Bu iddialar gerçek olabilir mi? 20.inci yüzyıl devasa bir ekonomik krizin ortasında mı sona erecek? Ufukta küreselleşmede geri vitese geçilmesi, dış ticarete ve sermaye hareketlerine büyük kısıtlamalar getirilmesi mi var? Yoksa, söz konusu olan küreselleşme sonucu oluşan yapıların yeni koşullara daha iyi uyum sağlamasını temin edecek kısa süreli bir düzeltme mi? Bu sorulara cevap aramanın yarar sağlayacağını düşündük.

Önce felaket senaryolarının üzerine inşa edildiği gelişmeleri gözden geçirmeliyiz. Birincisi, pek çok ülkede fiyatların düşüş eğilimine girmiş olması, deflasyonist bir dönemin başlangıcı olarak tefsir ediliyor. Deflasyonun toplam talepte bir düşüşe yol açabileceğini iktisatçılar kabul ediyorlar. Taleple birlikte üretim de azalacak ve bu durum deflasyonu hızlandıracak. En son Japonya örneğinde bu süreci birinci elden izleme olanağına kavuştuk.

Deflasyon ve kriz, en çok ham madde üreticilerini vuruyor. Çünkü üretim yavaşlayınca ham maddelere talep düşüyor. Petrol ve madenler şu anda yakın tarihin en düşük fiyatlarında satılıyor. Dolayısı ile, ham madde üreticisi ülkelerin gelirleri ve ithalatları aynı şekilde azalıyor.

Bu mantıkta hata var mı? Evet var. Ham maddeler dünya milli gelirinin yüzde 5’i civarına tekabül ediyor. Gelişmiş ülkelerde bu oran daha da aşağıya inebiliyor. Sanayinin payı ortalama yüzde 20’lerde. Toplam üretimin yüzde 60-75 arası hizmet sektörü tarafından gerçekleştiriliyor. Halbuki hizmetlerde deflasyona yönelik hiç bir işaret yok. Tam tersine, eskisine kıyasla daha yavaş da olsa, hizmet sektörü fiyatları artmaya devam ediyor. Nitekim, hammadde ve sanayi ürünlerini temsil eden üretici fiyatları artış hızı ekşiye dönmüş olsa bile, hizmet sektörünü de kapsayan tüketici fiyatlarında yükselme devam ediyor. Gelecekte

de devam edecek. Dünya ekonomisinin genelinde deflasyon ihtimali gözüküyor.

İkincisi banka ve finans sektörünün zafiyetlerinin bütün dünyada kredi hacminde büyük bir daralmaya yol açacağı beklentisi. Krediler gerileyince, hem yatırımlar hem de tüketici harcamaları düşüyor. İflaslar artıyor. Kredi vermek daha riskli hale geliyor. Böylece ekonomiyi daraltacak bir çevresel döngü başlıyor. İktisat teorisi bunu da kabul ediyor. Gene Japonya ve diğer Asya ülkelerinin yaşadıkları örnek gösteriliyor.

Sayılar bu olasılığı doğruluyor mu? Korkarım ki hayır. Dünya ekonomisinin yarısını oluşturan ABD ve AB'de finans kurumları geçtiğimiz yıllarda büyük karlar elde ettiler ve bunları sermaye yapılarını güçlendirmek için kullandılar. Bir krizin getirebileceği muhtemel zararları fazlası ile karşılayacak özkaynakları var. Ayrıca, para otoriteleri gerekli deneyim birikimine sahip. Son çare olarak daima faizleri düşürmek ve para arzını bollaştırmak opsiyonuna başvurabilirler. Brezilya gibi büyük bir ülkenin moratorium ilan etmesi riskine karşı IMF'nin kaynakları arttırıldı. Olmazsa, Meksika örneğinde gördüğümüz gibi, doğrudan G-7 hükümetleri düzeyinde müdahale olanakları var.

Listeyi uzatmak istemiyorum. Şu anda yaşanan çalkantıların bir dünya krizine işaret ettiği kanısında değilim. Daha önce de yazdım. Soğuk savaşın bitmesinin içerdiği yeni koşullara uymakta zorlanan ülkeler için ciddi yapısal dönüşümler zamanı çoktan gelmiş ve geçmişti. Gecikenler geciktikleri ölçüde ağır bir fatura ödediler. Ancak, dünya ekonomisinin bütünü açısından bir düzeltme yaşandığını düşünüyorum.

Nitekim, pekçok ülkeden iyi işaretler gelmeye başladı. New York borsası 8500'ler civarında seyrediyor. Biz 7500 öngörmüştük. Hala bu düzeye inmesi bizi şaşırtmayacak. Japonya nihayet 500 milyar dolar tahsis ederek bankacılık sektörünün ciddi sorunlarına el attı. 1999'da Asya kaplanlarında küçülmenin durması ve yeniden pozitif (ama çok küçük) büyüme hızlarının belirmesi bekleniyor. PARA dergisinin bu sayısında Barış Soydan'ın yazısında umut verici işaretlerin ayrıntılı bir analizini okuyabilirsiniz.

Neden karamsar olmadık? Birkaç hususu vurgulamak istiyorum. En önemlisi, bu çalkantılı döneme ABD ekonomisinin denk bütçe, hızlı büyüme ve düşük enflasyonla girmiş olmasıdır. İktisat politikası açısından yönetimin çok büyük bir manevra alanı var. Vergileri indirerek maliye politikasını, faizleri düşürerek para politikasını gevşetebilir. Süpergüç ABD'nin bir yandan yapısal sorunlarını çözmüş olması diğer yandan büyük cari işlemler açıkları vermekten çekinmemesi dünya ekonomisi için şu anda çok büyük bir avantajdır.

Benzer şeyleri AB için söyleyebiliriz. Avrupa'nın emek piyasalarındaki rijiditeden kaynaklanan yapısal sorunlarının sürdüğü doğrudur. Fakat, Maastricht kriterleri ve "euro" sayesinde onlar da maliye ve para politikasında gereğinde daha esnek davranma olanağını verecek zor dönüşümleri zaten gerçekleştirmişlerdi. Ayrıca, AB'nin bir süredir cari işlemler fazlası verdiği yani gereğinde açık verecek birikimi olduğu da unutulmamalıdır.

Ya Türkiye? Korkarım aynı derecede iyimser olmakta zorlanıyoruz. İki zafiyet noktası görüyoruz. Birincisi Rusya'nın içine düştüğü siyasi-ekonomik-mali

krizde bir toparlanma eğilimi halen yada yakın gelecek için gözüküyor. Rusya'daki ekonomik çöküntü Türkiye'nin döviz gelirlerini ve dış borç bulmasını çok olumsuz etkiliyor. Etkilemeye devam edecek.

İkincisi yüksek enflasyondur. Dünya konjonktürü olumlu iken enflasyonu düşürmeyi beceremedik. Olumsuz bir konjonktürde enflasyonla mücadele etmek hem daha zor, hem de ekonomik ve toplumsal maliyeti daha yüksek. Büyük bir ihtimalle enflasyonla mücadeleden vazgeçilecek. Dolayısı ile ekonomide istikrarsızlık artacak. Ancak, bunun faturasını dış dünyaya çıkartamayız. Yüksek enflasyonla dışa açık ekonomi arasındaki bağdaşmazlığı zamanında görüp gerekli tedbirleri alamadık. İkisi de olur zannettik. Yanıldık. Şimdi bunun bedelini artan istikrarsızlık ve derin bir resesyonla ödeyeceğimizi tahmin ediyorum. (25 Ekim 1998)

BÜYÜME HIZI NE OLACAK?

Dünya ekonomisindeki mali sorunlar öne çıkınca, bir kaç haftadır Türkiye ile daha az ilgilendik gibi durdu. Tam anlamı ile doğru değil. O arada hesaplarımızı gözden geçiriyorduk. 1998 yılı ve 1999 başı için enflasyon, kur, dış ticaret ve büyüme beklentilerimizin tümünü değiştirmek ihtiyacı duyduk. Bir kısmını her yıl bu dönemde yaparız. Bu yıl biraz daha yoğun oldu.

Analizin odak noktası büyüme hızının nasıl seyredeceğini kestirmek. Ocak başında 1998 için yüzde 5 büyüme hızı öngörmüştük. Birinci çeyrekte büyüme hızı yüzde 8.1 çıkınca (daha sonraki revizyonda yüzde 9'a yükseltildi) pek çok gözlemci Türkiye ekonomisinin bu yıl da yüzde 6 civarında büyüme tutturacağını söylediler. Biz yüzde 5'te kaldık ve ekonomide mutlaka çok ciddi bir yavaşlama olacağını ısrarla savunduk.

Nitekim, ikinci çeyrekte ekonomi sert bir fren yapınca büyüme hızı yüzde 4'e geriledi. Fakat, ilk çeyreğin canlı talebi nedeniyle, ilk yarıyıl büyüme hızı hala yüzde 6.3 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşti. Üçüncü ve dördüncü çeyreklerin ne getireceği büyük önem kazandı.

Şu ana kadar Temmuz-Eylül dönemi için gelen işaretler, yaz aylarında durgunluğun derinleştiği yönünde. Sanayi üretiminde ve dış ticarete (hem ihracatta hem de ithalatta) büyüme yok gibi. Ancak, bu yaz geçen yıldan farklı olarak tarımsal üretimde pozitif büyüme olacağı kesin gibi. Yaz aylarının bir diğer önemli sektörü turizmin de iyi bir yıl geçirdiği anlaşılıyor. Bu ikisinin etkilerini göz önünde tutunca, üçüncü çeyrek için yüzde 3 büyüme mümkün duruyor. Buradan ilk dokuz ayda ekonominin yüzde 5 büyümüş olacağını hesaplıyoruz.

İçinde bulunduğumuz son çeyrek ne olur? Eski hesaplarıma baktım: yukarıda da belirttiğim gibi, ilk çeyrekte yüzde 9'un altında, buna karşılık ikinci ve üçüncü çeyreklerde gerçekleşenin üstünde büyüme öngörmüşüm. Bu sayılarla tutarlı olarak son çeyrek için tahminim yüzde 2-3 aralığı imiş. Halbuki şu anda yüzde 2 bile çok iyimser duruyor. Nitekim, daha bu hesapları yapmadan önce, Ekim'in ilk günlerinde bazı konferanslarda "artık çeyrek bazında eksi büyüme hızlarının telaffuz etmeye başlamalıyız" dedim.

Evvet; lafı fazla dolandırmayalım. Ekim-Aralık 1998 döneminde 1995'in ilk çeyreğinden bu yana ilk kez üç aylık dönem büyüme hızının eksilere düşeceğini

öngörüyorum. 1998'in son çeyreğinde eksi 1 olur; 1999'un ilk çeyreğinde belki eksi 2 veya daha altına iner. Bu sayılara güveniyorum. O kadar ki, Bankalar Birliğinin Dünya Bankası Başkan yardımcısı Profesör Joseph Stiglitz'e verdiği yemekte eski MB Başkanı ve Hazine Müsteşarı Yavuz Canevi ile iddiaya bile girdik. Biraz daha tedbirli formüle ettim ama neticede 1999 ilk çeyreğinde büyüme hızı pozitif olursa Yavuz ağabeye yemek ısmarlayacağım.

Bu hesaba göre, Türkiye ekonomisinin 1998 yılında yüzde 5 büyüme hızını tutturması mümkün değil. Yüzde 4-5 aralığı bile riskli duruyor. Benim görebildiğim büyüme hızı yüzde 4'ün altına (az da olsa) inecektir.

Ya 1999? Her yıl için temel ekonomik büyüklüklerle ilgili tahminlerimi Ocak ayının ilk yazısında veriyorum. Dolayısı ile şimdilik bir sayı söylemeyeceğim. Ancak, yukarıda analiz hesaplar genel bir manzara çiziyor. İlk çeyrekteki negatif büyümeden sonra, ikinci çeyrek ve sonrasında aniden büyümenin hızlanacağını beklemek için bir neden göremiyorum. Tam tersine, ekonominin girdiği olumsuz konjonktürün 1999'un en azından ilk yarısını, büyük bir ihtimalle tümünü etkisi altına alması beni şaşırtmayacaktır.

Soruyu başka türlü soralım? Türkiye ekonomisinin ufkunda bir resesyon var mı? Bu soruya kesin evet diyoruz. Şimdilik cevaplandıramayacağımız soru, resesyonun ne derinlikte olacağı ve ne kadar süreceği. Sezgilerimiz pek hafif olmayacağını ve çabucak atlatamayacağımızı söylüyor. Ama bunlar sadece sezgi... (1 Kasım 1998)

ENFLASYON BEKLENTİLERİ DEĞİŞTİ Mİ?

Kasım ve Aralık aylarının enflasyon açısından çok özel bir önemi vardır. Çünkü, bu aylarda büyük sanayi ve hizmet kuruluşları ve bankalar bir sonraki yılın bütçelerini kesinleştirmeye başlar. Satış, maliyet, kaynak ihtiyacı, vs. temel büyüklükler için yönetimi bağlayan ve başarısını ölçmekte kullanılacak somut hedefler tesbit edilir. Ekonominin genel gidişatı ile ilgili varsayımlar yapılır. Sonunda bütçeyi kurumun en üst organı onaylar.

Doğallıkla, Türkiye'de bütün bu hesapların üstüne oturacağı enflasyon ve kur tahminleri büyük önem kazanır. Çünkü nominal maliyet ve fiyat artışları enflasyon ve kur beklentilerine göre bütçelenecektir. Her firma piyasadaki diğer oyuncuların enflasyon beklentilerini öğrenmeye çalışır. Sorumlular birbirleri ile temas ederler. Giderek piyasada genel bir beklenti, bir tür "konsensüs" enflasyon oranı oluşur. Çok küçük farklılıklarla bütün özel sektör bütçelerini "konsensüs" enflasyon oranı üstüne inşa eder.

Fiili enflasyonla enflasyon beklentileri arasında bire bir derecede yakın bir ilişki olduğu iktisatçıların sık sık tekrarladıkları bir olgudur. Mekanizmayı kolayca özetleyebiliriz. Firmaların genel eğilimi, bütçeledikleri maliyet ve fiyat artışlarını rutin şekilde devreye sokmaktır. Örneğin yüzde 80 enflasyon bekleyen bir üretici, kendi malının fiyatını da yüzde 80 arttırmayı planlayacaktır. Buna göre, maliyetlerini oluşturan girdilerin fiyat artışları yüzde 80 sınırının içinde kaldığı

sürece olağan karşılayacaktır. Maliyet artışlarına direnci ancak sihirli yüzde 80 oranının üstüne çıktıkları takdirde başlayacaktır.

Gerisini öngörmek çok zor değil. Bir ekonomide bütün üreticiler enflasyonun yüzde 80 olmasını beklerler, yani hesaplarını ve fiyat artışlarının bu sayıya göre yaparlarsa, fiilen enflasyonun yüzde 80'in altında gerçekleşebilmesi ihtimali çok düşük kalacaktır. Fiili fiyat artışlarının yüzde 80'in üstüne çıkması kolaydır. Talep fazlasını görünce, yada maliyetlerdeki yükseliş yüzde 80'i geçerse, üreticiler derhal daha yüksek oranda zam yapmaya başlar. Ancak bu mekanizma tersine çok zor işler.

İktisat teorisinde, bu durumu analiz etmek için toplam talep ve toplam arz eğrilerini kullanırız. Bütçe ve maliye politikası, dış konjonktür, yatırım harcamaları, vs. toplam nominal talebi belirler. Toplam nominal arz ise, ücret, kur, vs. maliyet unsurları ve üreticilerin enflasyon beklentisi tarafından belirlenir. Eğer toplam talep eğrisinin artışı toplam arz eğrisinin artışının üstünde ise, gerçekleşen enflasyon beklenenden daha yüksek olur. Aynı anda, büyük bir ihtimalle büyüme hızı da öngörülenden daha yüksek çıkar. Fakat, böyle durumlarda cari işlemler dengesinde tahmin edilenden daha büyük bir açık oluşması ihtimali yüksektir.

Tersine, toplam arz eğrisi toplam talebe kıyasla daha fazla artmışsa, gerçekleşen enflasyon beklenen enflasyonun az altında seyredecek ama büyüme hızında bir düşüş olacak demektir. Daha basit bir ifade ile, maliyet artışının talep artışının üstüne çıkması talep yetersizliğine yani resesyona yol açacaktır. 1998'de büyüme hızında görülen gerilemenin önemli nedenlerinden birinin bu olduğu kanısındayız.

1999'da ne olacağı büyük ölçüde şu sıralarda oluşan enflasyon beklentilerine göre belirlenecek. Piyasalardan gelen işaretler, işaleminin hükümet tarafından getirilen yüzde 40 civarındaki enflasyon hedefinin ciddiye alınmadığı yönünde. Firmalar yüzde 60-70 aralığında enflasyonu daha gerçekçi buluyor ve bütçelerinde onu kullanıyor. Demek ki, toplam arz eğrisi buna göre kayacak. Ancak, bugünkü maliye ve para politikaları sürdürülürse, toplam nominal talepteki artış yüzde 50 ve belki daha alt düzeyde kalacak.

Sonuç? Sadece bu gerçek bile resesyonun 1999'a sarkacağına işaret ediyor. Şu sıralarda hükümetin ve Merkez Bankasının enflasyonist beklentilerin kırılması için çok daha fazla çaba göstermesinin yararlı olacağını düşünüyorum. Aksi halde, Türkiye ekonomisi için önümüzdeki yıl da sorunlu geçecektir. (8 Kasım 1998)

HÜKÜMET KRİZİ EKONOMİYİ ETKİLEYECEKTİR

Türkiye ekonomisinin en önemli sorununun siyaset olduğunu sık sık vurguluyoruz. Ancak, bu sütunda siyasi konulara girmemeye çaba gösteriyoruz. Fakat, bazen kaçınılmaz oluyor.

Türkiye'de siyaset kurumunun karşı karşıya olduğu sorunların envanterini çıkartınca, durumun ne kadar vahim olduğu daha iyi anlaşılıyor. Sistemik

diyebileceğimiz sorunlar gündemin en başında yer alıyor. Anayasa'nın merkezîyetçi ve otoriter yapısı, yürütmenin aşırı güçlü tutulması, yargı bağımsızlığının teoride ve pratikte mevcut olmayışı, sivil-asker, bürokrat-siyasetçi ilişkilerindeki dengelessizlikler, seçim sisteminin zafiyetleri, vs. kamuoyunun iyi bildiği konular. Bunlar genelde siyasi yapının çözümden çok sorun üretmesinin altyapısını oluşturuyor.

Ancak, konjonktürel sorunlar da var. Galiba en önemlisi merkez sağ ve merkez sol diye ayırdedebileceğimiz ana siyasi akımların kendi içinde birden çok partiye bölünmüş olmaları. ANAP-DYP ve CHP-DSP arasındaki rekabeti sadece yukarıda kısaca özetlediğimiz yapısal nedenlerle açıklamak mümkün değil. Kısmen raslantıların da etkisini taşıyan bir tarihi sürecin bugüne mirası şeklinde ele almak daha gerçekçi duruyor.

Aynı siyasi geleneğin farklı siyasi partilerde örgütlenmesi, zıtlaşan ideolojilerin arasındaki rekabetin yerine çatışmayı, bir tür kardeş kavgasını getiriyor. Sonuçta, bir yandan FP, MHP gibi merkez dışı sayabileceğimiz, en azından daha radikal eğilimleri içinde barındıran siyasi partiler daha kolay güçlendiklerinden siyasi kutuplaşma sertleşiyor ve siyasal sistemin zaten hassas olan dengeleri bozuluyor. Öte yandan, siyasi parçalanmışlık, ister parlamentoda çoğunluğu olsun ister olmasın, neticede güçsüz hükümetler yaratıyor. Aynı cenahtaki diğer partinin muhalefetini ensesinde hissedilen iktidarlar kolayca uzun vadede büyük zararlar verebilecek sorumsuz ve popülist politikalara yönelebiliyorlar.

REFAHYOL deneyiminin yarattığı siyasi trauma sonrasında kurulan Yılmaz hükümetinin laik kesimin nisbeten yaygın desteğini alması, son 15 ayda olumlu sayılabilecek bazı icraatları devreye sokabilmesine izin vermişti. Zorunlu eğitimin sekiz yıla çıkması, vergi reformu ve enflasyonla mücadelede ciddi şekilde yol alınması önemli adımlardı. Fakat, televizyonda naklen izlediğimiz son krizle siyasi belirsizliğin tekrar tehlikeli düzeylere yükseldiğini görüyoruz.

Türkiye ekonomisi açısından Yılmaz hükümetinin düşmesinin olumsuz sonuçlar yaratacağı kanısındayız. Yeni hükümet modelinin ne olacağını bilmiyoruz. Tahminde bulunmak da istemiyoruz. Ancak yeni hükümeti hangi modeller ve kim kurarsa kursun, Türkiye'nin ekonomik ufkunda zaten varolan kara bulutların daha da yoğunlaşması ihtimalinin arttığını düşünüyoruz.

Çok sayıda karamsar senaryo yazmak mümkün duruyor. Hepsine müşterek bazı unsurların altını çizebiliriz. En tehlikelisi, siyasi belirsizlik sonucu dış borçlanma olanaklarının tekrar kısılması ile birlikte, TL faizlerinin sürdürülemez düzeylere tırmanması ve sorumsuz bir hükümetin para politikasını gevşetme yoluna gitmesidir. Ekonomideki yavaşlama nedeni ile zaten bir yandan iç borcun monetize edilmesini diğer yandan devalüasyonun hızlanmasını talep eden kesimler seslerini yükseltmeye başlamışlardı. Önümüzdeki dönemde bu riskin arttığı kanısındayım.

Aynı şekilde, yeni hükümetin seçim amaçlı popülist harcamalara yönelmesi, son bir yılda ekonomiye nisbi istikrar getiren faiz öncesi bütçe fazlasını hızla erimesi ile sonuçlanacaktır. Hele her ikisi birden yapılırsa, Türkiye ekonomisinin tam gaz bir mali krize doğru gidişi mutlaka hızlanacaktır. Yurt

dışındaki olumsuz konjonktürü düşünürsek, yapılacak iktisat politikası hatalarının çok kısa sürede günlük yaşama yansıtacağını, hatta 1994 benzeri bir paniğe bile yol açabileceğini söyleyebiliriz.

Dikkat: İlle böyle olacak demiyoruz. Ekonomi bürokrasisinin yanlış politikalara karşı direneceğini tahmin ediyoruz. Fakat, gelecekle ilgili risklerin arttığını da kabul ediyoruz. Ona göre tedbirli olmakta yarar var. (15 Kasım 1998)

DEVALÜASYONA İHTİYAÇ VAR MI?

Türkiye ekonomisindeki yavaşlama ile birlikte bazı çevrelerden devalüasyon talepleri gelmeye başladı. Daha önceleri olduğu gibi, devalüasyon isteyenler TL'nin aşırı değerli olduğunu ve bu nedenle üreticilerin iç ve dış piyasalarda rekabet etmekte zorlandıklarını iddia ediyorlar. Bu analize göre, büyüme hızındaki düşüş kısmen de olsa TL'nin aşırı değerli olmasından kaynaklanıyor ve talep daralmasının etkisini hafifletmek için hükümetin TL'nin değerini düşürmesi gerekiyor.

1994 öncesinde ben de devalüasyon lobisi mensupları arasında yer almıştım. 1989'da ANAP'ın yerel seçimleri kaybetmesi ile başlayan popülist politika süreci, reel ücretleri yükseltmek için TL'nin değer kazanmasına yol açmıştı. Nitekim, o dönemde ihracat artışı kısıtlı kalırken ithalat patlamış ve yüzde 6-7 civarında büyüme hızına ulaşması halinde ekonomi GSMH'nın yüzde 4'üne varan cari işlemler dengesi açıkları vermeye başlamıştı. Demirel ve Çiller hükümetleri kura dokunamayınca, 1994 mali krizi fiilen güçlü bir devalüasyonu gerçekleştirdi.

1995 ve sonrasında, arada sırada tekrar canlanan "TL aşırı değerli" iddialarına karşı çıktık. Pek çok kanıt gösterdik. En önemlisi, 1995-97 döneminde ekonominin ortalama yüzde 7.2 büyümesine rağmen, cari işlemler dengesi açığının bir önceki döneme kıyasla çok daha düşük seviyelerde, GSMH'nın yüzde 2'si ve altında seyretmesi idi. Kur düzeyinin döviz dengesini sağlamakta yeterli kaldığını görüyorduk.

1998'de ekonomi ikinci çeyrekte itibaren yavaşlamaya başladı. Aynı anda, ithalatı ihracatından fazla olan Türkiye, dünya piyasalarında ham madde fiyatlarının düşmesinden olumlu etkilendi. Ocak-Haziran dönemi cari işlemler dengesi açığı 1.5 milyar dolar ama, "net hata noksan kalemini" ekleyince 300 milyon dolar fazlaya dönüşüyor. Ekim ayında ise, ithalatın yüzde 20 düşmesi sonucu, ihracatın ithalatı karşılama oranının yüzde 60'lara yükseldiği ortaya çıktı.

Tartılı Efektif Reel Kur (TERK) hesaplarını da yakından izledik. TL'nin 1994'deki büyük değer kaybının bir bölümünü, bekleneceği gibi 1995'de geri aldığını saptadık. Özellikle ANAP hükümetinin enflasyonla mücadele programını devreye sokmasından sonra, TEFE yerine ihracat malları fiyatlarını çok daha iyi temsil eden Özel İmalat Sanayi fiyat endeksini kullanmaya başladık. Bulgular, TL'nin Ocak-Haziran 1998 arasında yüzde 2 değer kaybettiğini, Temmuz-Ekim döneminde bunu geriye aldığını, ama endeksin şu anda 1995 Aralık ayı düzeyinde durduğunu gösteriyor.

Hesap ortada. Cari işlemler dengesinde tehlikeli bir açık yok. TL'nin aşırı değerli olduğuna dair bir işareti TERK'de göremiyoruz. O zaman sormak gerekiyor: devalüasyon neye yarıyacak?

Esas gözardı edilen husus, döviz kurunun enflasyonla mücadele programındaki hayati rolüdür. Kronik enflasyonu aşağıya çekme çabasının mutlaka bir "nominal çapa" gerektirdiği ve bu görev için en sağlıklı adayın döviz kuru olduğu biliniyor. Kurdaki nominal değişme, bir yandan sınai maliyetleri diğer yandan üreticilerin enflasyon beklentilerini belirliyor. Dolayısı ile, kuru denetim altına almak, enflasyonla mücadelede başarı kazanmanın olmazsa olmaz koşuludur.

Yaz sonunda, Rusya krizinin ardından mali çalkantıların ABD ve AB'ye sıçraması korkuları yaygınlaşırken, TL'nin değerinin mutlaka korunması gerektiğini savundum. Bugün de savunuyorum. Yılmaz hükümetinin uyguladığı sıkı maliye ve para politikalarının zaten cari işlemler dengesinin sağlıklı seyrettiği bir döneme raslamış olması Türkiye için tarihi bir fırsattır.

Peki, bu sayılar herkesin malumu olduğuna göre, neden bazı kesimler devalüasyon istiyor? Bence, kur bahane. Aslında önerilen, hükümetin reel ekonomideki yavaşlamayı durdurmak adına enflasyonla mücadeleden vazgeçmesidir. Devalüasyon önerisi enflasyon lobisinin yeni sloganıdır. Mutlaka karşı çıkılmalıdır. (22 Kasım 1998)

BÜTÇE AÇIK VERİYOR MU?

Bir ekonominin gelişmişlik düzeyini ölçebileceğiniz bir sürü gösterge vardır. Bunların önemli bölümü, GSMH, ithalat, ihracat, otomobil üretimi, vs. bilinen kantitatif istatistiklerdir. Ancak, en az onlar kadar yararlı başka kalitatif işaretler de bulabiliriz. Örneğin, ekonomi geliştikçe, ekonomi politikası tartışmaları incelik ve özel kuruluşlarının, think-tank'ların, üniversitelerin ekonomi ile ilgili yayın ve araştırmaları artar. Türkiye'de öyle oluyor. Çok sayıda şirket, banka, dernek ve vakıf iyi hazırlanmış çalışmaları düzenli yayınlamaya başladılar.

Yapı Kredi Bankasının "Quarterly Economic Bulletin"i bu türün başarılı örneklerinden biri. Genel Müdür Yardımcısı ve Ankara Siyasal Bilgiler Fakültesi eski öğretim üyesi Hasan Ersel'in desteği ile, gene SBF ekonomi bölümünden Güven Sak tarafından hazırlanıyor. 1998'in 2.inci ve 3.üncü çeyreklerini ele alan son sayısı geçenlerde elime geçti. Ekonomik konjonktürün tutarlı bir analizi yapılmış. Bu arada, bütçe açığı konusunda uzun süredir savunduğumuz tezin de ayrıntılı bir kanıtını buldum. Konunun önemi itibarıyla, okuyucularıyla paylaşmak istedim.

Bir ekonomide enflasyon oranı sıfır değilse ve devletin iç para ile borcu varsa, bütçedeki faiz ödemelerinin bir bölümü aslında alacaklılara ödenen enflasyon payıdır. Enflasyonun yüzde 4, iç borç GSMH oranının yüzde 100 olduğu (İtalya'ya benzedi) bir ekonomi düşünelim. Bütçedeki iç faiz giderlerinin GSMH'ya oranı yüzde 8, bütçe açığının oranı ise yüzde 2 olsun.

Bu ülkede maliye politikasının genişleyici olduğunu söyleyebilir miyiz? İlk bakışta, bütçe açığına bakarak evet diyeceğiz. Fakat, faiz giderlerinden enflasyon payını (yüzde 4) düşersek, aniden yüzde 2'lik bütçe açığı aynı miktarda bütçe fazlasına dönüşür. Reel olarak maliye politikasının daraltıcı olduğunu ifade etmek zorundayız.

İktisat literatürü bütün gelişmiş ülkelerde enflasyonun yükseldiği 1970'lerde bu sorunun farkına vardı. Maliye politikası değerlendirilirken, iç (ve bazen dış) faiz ödemelerinden enflasyon payı indirilince, ilk bakışta çelişkili gibi duran, bütçe açığına rağmen büyümenin yavaşlaması gibi durumların açıklandığı görüldü. Faiz ödemeleri üstündeki enflasyon etkisinin arındırılmasından sonra elde edilen bütçe sonucuna "işlemsel bütçe dengesi" (operational balance) dendi.

"Quarterly Economic Bulletin", 1995 ve sonrası için bütçe açıklarını bu şekilde hesaplamış. Geçmişte, adını vermeden benzer bir hesabı (ama fazla ayrıntısına girmeden) bizim yaptığımızı ve reel bütçe açığından söz ettiğimizi hatırlayacaksınız. Sonuçlar son derece ilginç çıkıyor.

1995'de bütçe açığının GSYİH'ya oranı yüzde 4, faiz öncesi fazlanın ise yüzde 3.3 olmuş. İşlevsel açık ise sadece yüzde 1.15 çıkıyor. İlk bakışta bütçe açığı yüzde 4 gibi yüksek bir sayı; ama faiz düzeltilmesini yapınca, yüzde 1'e iniyor. 1996'nın sayıları ise şu şekilde: bütçe açığı yüzde 8.1, faiz öncesi fazla yüzde 1.9, işlevsel açık ise yüzde 2.3 olmuş. 1996'da kamu maliyesi bir önceki yıla kıyasla daha gevşemiş. 1997'de, bütçe açığı yüzde 7.4, faiz öncesi fazla yüzde 0,3, işlevsel açık ise yüzde 2.6 çıkmış. Az da olsa, maliye politikasında bir gevşeme var.

Gelelim 1998'e. Karşılaştırma yılın ilk yarısı itibarıyla, yani Haziran 1997 ve Haziran 1998 arasında yapılıyor. Haziran 1997'de bütçe açığı yüzde 6.8, faiz öncesi fazla yüzde 2.7 ve işlevsel açık yüzde 1.8 iken, Haziran 1998'de bütçe açığı yüzde 9.3, faiz öncesi fazla yüzde 7.3 olurken, işlevsel dengede ise yüzde 1.2 fazla çıkmış. Anlamı çok net: bütçe reel olarak fazla veriyor yani 1997'nin ilk yarısından 1998'in ilk yarısına maliye politikasında GSYİH'nın yüzde 3'ü büyüklüğünde (1.8'lik açıktan 1.2'lik fazlaya geçiş) bir daralma söz konusu.

1998'de nominal bütçe açığının artmasına rağmen büyüme hızındaki ve enflasyondaki düşüşün, olumsuz dış konjonktüre rağmen cari işlemler dengesindeki düzelmeyi ardında yatan iktisat politikası gerçeği budur. Türkiye ekonomisinin çalkantılı dönemi yeni bir mali krizle karşılaşmadan atlattırmasının temel nedeni de, daraltıcı maliye politikasının iç talepteki genişlemeyi durdurmuş olmasıdır. Yapı Kredi Bankasına teşekkür ediyoruz. (29 Kasım 1998)

CİDDİ BİR RESESYONA DOĞRU

Geçtiğimiz hafta, Türkiye ekonomisi ile ilgili çok önemli sayılar yayınlandı. Tam firmaların 1999 tahmin ve beklentilerini kesinleştirecekleri günlerde gelen bu göstergeler büyük bir dikkatle incelenmelidir. Çünkü, önümüzdeki yılın en azından ilk iki çeyreği ile ilgili olarak temel büyüklüklerin nasıl seyredeceği böylece belirginlik kazanıyor. Sonucu baştan söyleyelim. Daha önce yazdığımız

gibi, Türkiye ekonomisinin bütün göstergeleri 1999'un ilk yarısında ciddiye alınması gereken bir resesyon ve paralelinde dezenflasyon (dysinflation) yaşayacağımıza işaret ediyor.

Önce Merkez Bankası Eylül sonu itibariyle ödemeler bilançosunu açıkladı. Hatırlatalım: Haziran sonunda, cari işlemler dengesinde 1.4 milyar dolar açık, "net hata noksan" kaleminde 1.8 milyar dolar fazla vardı. Yılın ilk altı ayında net 400 milyon dolar döviz girişi olmuştu. Üçüncü çeyrekte döviz fazlasının artacağını öngörmüştük. Nitekim öyle olmuş. Eylül sonunda, cari işlemler dengesinde 400 milyon dolar fazla belirmiş. Geçen yıl aynı dönemde 1.4 milyar dolar açık olduğuna göre, cari işlemler dengesindeki yıllık düzelme 1.8 milyar dolar yada milli gelirin yüzde 1'ine yakın düzeyde seyrediyor. Düzelmeyen temel nedeni, dış ticaret açığının bir önceki yıl düzeyinde kalmasına karşılık görünmeyenlerde ve işçi dövizlerinde artış olması.

"Net hata noksan" kaleminde ise şaşırtıcı bir sayı var: 4.6 milyar dolar fazla. Ayrıntıya inince, bunun büyük ölçüde Eylül ayında mali milat nedeni ile sisteme giren dövizlerden kaynaklandığını görüyoruz: Eylül ayı için "net hata noksan" kaleminde 4.2 milyar dolar fazla var. Cari işlemler fazlası ile birleşince, Türkiye ekonomisinin 1998'in ilk dokuz ayında 5 milyar dolar döviz fazlası ürettiği ortaya çıkıyor. Doğallıkla, mali milat nedeni ile gelen dövizin bir bölümü tekrar yastık altına girebilir. Ancak, en azından Türkiye'nin gizli döviz hazinesinin boyutu hakkında bir fikrimiz oldu.

Hemen ardından üçüncü çeyrek GSMH'sı yayınlandı. Biz büyümeyi yüzde 3 civarında beklediğimizi yazmıştık. İyimser kaldık. GSYİH'nın yüzde 1.6, GSMH'nın ise yüzde 1.9 büyüdüğü anlaşıldı. Böylece dokuz aylık büyüme yurt içi hasıladada yüzde 3.6'ya, milli hasıladada yüzde 4.4'e geriledi. Hatırlanırsa, Kasım başında son çeyrek büyüme hızınıeksiye, 1998 yılı için büyüme hızı tahminimizi ise yüzde 4'ün altına çekmiştik. İşaretler bu beklentiyi doğruluyor.

Perşembe günü Kasım ayı enflasyon sayıları açıklandı. Bir kere daha, enflasyon piyasanın beklediğinin (ve modellerin öngördüğünün) altında çıktı. Aylık TEFE yüzde 3.4 olurken, yıllık yüzde 58'e düştü. Yüzde 3.8-4 arasında bekliyen piyasalar yüzde 0.5 yanıldılar. Dikkatinizi çekerim: Eylül hariç (onun nedenlerini açıklamıştık), son beş aydır piyasanın tahmini sürekli gerçekleşen enflasyonun 0.5-1 puan üstünde seyrediyor. Türkiye bir türlü enflasyonun düşmekte olduğuna inanmıyor, inanmak istemiyor. Ama, inansa da inanmasa da enflasyon düşüyor.

Okuyucularım benim "özel imalat sanayi" fiyatlarına büyük önem verdiğimi biliyor; başka meslektaşlarımda beraber buna "çekirdek enflasyon" diyoruz. Kasım artışı yüzde 3.1 olmuş; yıl sonunda yüzde 55'in altında kalacağına kesin gözle bakabiliriz. Geçen yıl aynı dönemde aylık artış yüzde 5-6 aralığında dolaşıyordu ve yıllığı yüzde 85 olmuştu. Çekirdek enflasyonda en az yüzde 40, neredeyse yarı yarıya bir azalma yaşanıyor.

Cari işlemler dengesindeki fazla, döviz kurunun enflasyonla mücadelede nominal çapa olarak kullanılması ihtimalini yükseltiyor. En azında devalüasyon çığıltığı atanlar seslerini kısmak zorunda kalacaklar. Demek ki, bu kez resesyonla

beraber enflasyon cephesinde somut ve çok önemli sonuçlar almak mümkün olacaktır.

Ekonominin anahtarı bütçededir. Bu yıl uygulanan disiplinin 1999'da da az çok devam etmesi halinde, enflasyonla mücadele mutlaka başarıya ulaşacaktır. Hatta, yıl başından sonra resesyonun derinleşmesi ile birlikte enflasyondaki düşüşün hızlanmasını bile bekliyoruz. Ekonomik aktörlerin hesaplarını buna göre yapmalarında yarar görüyoruz. (6 Aralık 1998)

DORNBUSCH'UN DÜNYA EKONOMİSİ ANALİZİ

Perşembe günü Koç Üniversitesinde MIT'in ünlü iktisatçısı Rudiger Dornbusch'un konferansını dinledik ve daha sonra Rektör Prof.Dr.Seha Tiniç'in verdiği akşam yemeğinde kendisi ile sohbet etme fırsatımız oldu. Koç Üniversitesinin, kurucusu adına yılda bir kez dünya çapında etkili bir konuşmacının davet edileceği "Vehbi Koç Memorial Lectures"ı Dornbusch'la başladı. Gelişmişliğin ve küreselleşmenin tek göstergeleri GSMH ve dış ticaret sayıları değildir; özel teşebbüsün inisiyatifi ile bu çapta bir iktisatçının getirilmesini Türkiye'nin gerçekleştirdiği nitel dönüşümün bir başka kanıtı olarak görüyorum.

Önce genel intibamı vereyim. Dornbusch, merkez ekonomilerinden ABD için iyimser, AB için dikkatli, Japonya için çok karamsar bir analiz yaptı. Türkiye'nin de dahil olduğu çevre ülkelerinin çoğu (ama hepsi değil) için ciddi sorunlara işaret etti. Bu durumda, genelde dünya ekonomisinde büyük bir kriz beklemediğini gördük. Analizinin bu sütunda daha önce yaptığımız değerlendirmelerle büyük paralellik göstermesi bizi memnun etti.

ABD için, belki son yüzyılın en olağanüstü koşullarının geçerli olduğunu söylüyor. Ekonominin üç başarılı göstergesini kullanıyor: işsizlik, enflasyon ve bütçe. Geçmişte bunlardan bir yada ikisi olumlu seyretse bile, aynı anda mutlaka üçüncüsünde sorun görüldüğünü, bugün ise üçünün de sağlıklı olduğunu vurguluyor. Yani, işsizlik ve enflasyon düşük, bütçede ise fazla var. Buradan, ABD ekonomisinde bir yavaşlama belirmesi halinde, bir yandan faizlerin diğer yandan vergilerin indirilmesi yolu ile ekonominin kolayca tekrar canlandırılabileceğini ifade ediyor. Resesyona ihtimal vermiyor; belirse bile çabuk atlatılacağını düşünüyor.

Euro'nun yararlı olduğu, fakat AB'de genişleyici maliye ve para politikaları talep eden sol iktidarların orta dönemde sorun yaratacağı kanısında. Alman kökenli olduğundan, özellikle SDP Başkanı ve Maliye Bakanı Lafontaine'e çok eleştiri yöneltti. AB'nin yapısal sorunlarını çözmekte gecikeceğini hatırlattı ama bunun faturasını ödeyebilecek kadar zengin olduklarını eklemeyen edemedi.

Japonya'dan hiç umudu yok. Ciddi yapısal sorunların çok kötü bir konjonktürle birleşmesine rağmen siyasi iktidarların ciddi çözüm üretmeye yanaşmaması nedeni ile, önümüzdeki on yıl boyunca Japon ekonomisi için yüzde 1 ortalama büyüme hızını bile aşırı iyimser buluyor; sıfır büyümeye ancak tutturmalarını bekliyor. Çözüm olarak, mali sistemdeki batıkları para basarak

ödemelerini, böylece yenin değer kaybetmesini ve ihracatın artmasını öneriyor. Japonya'nın ihracatını kimlerin satın alacağı sorusu bence cevapsız kaldı.

Çin'e güveniyor: devalüasyon yapmayacaklarını, tam tersine kamu altyapı yatırımlarını arttırarak hızlı büyümeyi sürdüreceklerini ve bunu finanse edecek cari işlemler fazlasının ve döviz rezervinin mevcut olduğunu söylüyor. Brezilya konusunda ise, tersine, Cardoso yapısal reformları yapamadı, dolayısı ile mutlaka yakın gelecekte büyük bir döviz krizi yaşanacak diyor. Rusya için daha da karamsar: olayın artık ekonomiyi aştığı, komünistlerin ve milliyetçilerin güçlenmesi ile birlikte reform sürecinin tersyüz edilmesinin en gerçekçi ihtimal olduğu kanısında. Kore, Endonezya, Malezya, vs. diğer Asya kaplanlarının da, yapısal dönüşümleri yapmaya yanaşmadıkları ölçüde sorunlarının devam etmesini bekliyor.

Çok ilginçtir: çevre ekonomileri arasında sadece Arjantin'in lehine konuştu. Siyasette reform yapamadıklarını, devletin kötü yönetilmesini engelleyemeyeceklerini görünce, sorunu özelleştirme ve para kurulu yolu ile devleti ekonomide devre dışı bırakmakta buldular ve başarılı oldular dedi. Önümüzdeki dönemde çevredeki diğer küçük ülkelerin de Arjantin'i taklit etmeye başlayacaklarını düşünüyor. Burada Türkiye için de çok açık bir mesaj var. Yemek öncesindeki sohbet, bugünkü faiz düzeyleri nedeni ile Türkiye için tedirgin olduğunu hissettirdi.

Kitaplarını ilgi ile okuduğumuz ve derslerimizde okuttuğumuz bir makro ekonomi ustasının bir saatten uzun süren renkli konuşmasının özeti mecburen kuru ve genel kalıyor. Dornbusch'un dünya ekonomisinde ciddi bir kriz öngörmediğini fakat bazı ülkeler için çok karamsar senaryolar yazdığını söyleyebiliriz. (13 Aralık 1998)

ÇİN DEVALÜASYON YAPACAK MI?

Bu yılın sonundan bir önceki yazısını yazıyoruz. Normal olarak, bu hafta 1999 için dünya ekonomisi beklentilerimizi ele alacaktık. Daha sonraki iki yazıda, sırası ile, Türkiye'nin 1998 yılının değerlendirilmesini ve 1999 tahminlerimizi vereceğiz. Ancak, geçen hafta Dornbusch'un konferansını özetlerken, dünya ekonomisindeki muhtemel gelişmeleri anlattık. Sadece Çin'in durumunu ele almadık. Dünya mali sistemindeki çalkantılar sırasında Çin'in ne yapacağı merak, polemik ve spekülasyon konusu olmuştu. Türkiye için bazı dersler içerdiğini de düşündüğümüzden bu haftayı Çin'de devalüasyon ihtimaline ayırdık.

Kısaca hatırlatalım. 1997 ortasından itibaren Asya kaplanları birbiri ardından mali krizlere düştüler ve paralarında büyük çapta devalüasyon yapmak zorunda kaldılar. Devalüasyon virüsünün komşularından Asya'nın Japonya'dan sonra ikinci büyük ekonomisi Çin'e sıçrayacağı düşünüldü. Mantık şöyle işliyordu: Çin rekabet gücünü kaybetmekten ve ekonomisinin yavaşlamasından korkacak ve en kolay yolu, yani yuan'ın değer kaybetmesini tercih edecekti. Daha sonra, Japonya'da sorunların ağırlaşması ve bu yıl Ağustos ayında Rusya

krizi ile birlikte ABD mali piyasalarında volatilitenin artması, bu beklentileri iyice güçlendirdi.

Bir örnek vermek istiyorum. Bu yaz ünlü Foreign Policy dergisinin editörü, Venezuela eski ekonomi bakanı Moises Naim dergiyi Türkçe yayınlayan İstanbul Bilgi Üniversitesinde bir konferans verdi. Çin konusunda çok farklı düşündüğümüzü gördüm: hiç tereddütü yoktu, Çin mutlaka devalüasyon yapacaktı. Aylar geçti, birşey olmadı. Dornbusch ise, tam tersine, ayrıntılı şekilde Çin'in neden devalüasyon yapmayacağını anlattı.

Bazı sayılara bakalım. Çin'in GSMH'sı cari kurdan 800 milyar dolar; Türkiye'in yaklaşık dört katı. Eylül sonu itibariyle büyüme hızı da yüzde 7.6 olmuş. 150 milyar dolar civarı ihracatı ve 110 milyar dolar ithalatı var. Türkiye'ye kıyasla dışa daha az açık: döviz gelirlerimizin 60 milyar dolar olduğunu hatırlayalım. Ancak, dış ticareti 40 milyar dolar, cari işlemler dengesi 20 milyar dolar fazla veriyor. Döviz rezervleri ise 150 milyar dolar. Yıllık tüketici enflasyonu yüzde - 1.1 yani küçük bir deflasyon var. Bu yıla kadar hükümetin bütçe fazlası da olduğundan, dış ve iç kamu borçları düşük.

Çevre ülkelerindeki kriz ve dünya ekonomisindeki çalkantılar yüzünden ihracat artışının yavaşlaması, ilk aşamada büyüme hızını da aşağıya çekti. Piyasaların devalüasyon beklentisinin arkasında bu gerçek yatıyordu. Peki, Çin hükümeti ne yaptı? Önce büyük bir kararlılıkla parasının değerini koruyacağını açıkladı. Hemen ardından, bütçede açık verecek şekilde büyük bir altyapı yatırımları seferberliği başlattı. Başka türlü ifade edersek, dış talepteki azalmayı iç talep artışı ile telafi etti. Büyüme hızı tekrar Çin için makul sayılabilecek düzeye yükseldi.

Doğallıkla, orta dönemde, iç talepteki canlanma ithalat artışını hızlandıracak. Ancak, yukarıdaki sayıların da gösterdiği gibi, Çin'in büyük bir manevra alanı var. Önce dış ticaret (ve cari işlemler) fazlalarını eritecek. Sonra sıra rezervlere gelecek. Belli ki, en az dört beş yıl Çin ekonomisi döviz darboğazı belirmeden bu döviz kurunda içeride genişleyici politikalar uygulayabilir. O arada zaten dünya ekonomisi tekrar olağan işleyişine dönecektir.

Çizilen tablo, çevre ülkelerinde yada dünya mali piyasalarında oluşabilecek krizin bir ekonomiye etkisinin büyük ölçüde iç koşullara bağımlı olduğunu çok açık şekilde gösteriyor. Cari işlemler dengesinde yapısal fazlalarınız varsa, bütçeniz açık vermiyorsa, enflasyon sorununu çözmüşseniz, döviz gelirleriniz piyasa-dışı faktör ve ekonomilere bağımlı değilse, harici şoklara karşı direnme gücünüz o oranda artıyor. Dış talepte bir azalma durumunda maliye politikasını kullanarak iç talebi canlandırma ve resesyonu engelleme olanağınız oluyor. Üstelik, devalüasyon yapmadığınız için hem dışarıda hem de içeride güvenilirliğiniz artıyor. Daha fazla dış kaynak, yabancı sermaye, vs. kullanabiliyorsunuz.

Evet. 1999'da Çin devalüasyon yapmayacak. Nedenlerini anlarsak, Türkiye'nin sorunlarını da daha iyi kavrayabiliriz. (20 Aralık 1998)

1998 İLGİNÇ BİR YIL OLDU

Yılın son yazısında ekonominin bir yıllık performansını değerlendirirken, kendi tahminlerimizin de ne ölçüde gerçekleştiğine bakıyoruz. 1998'in ilk yazısında bu yıl için tahminlerimizi vermişiz. Tahminlerle fiili sayıları karşılaştırdığımızda, ortaya bir gurur tablosu çıkmıyor. Bazı temel eğilimleri saptadığımız, fakat yanlış payımızın yüksek olduğu görülüyor.

Neden yanlışız? En önemli sorun, bizim de herkes gibi Yılmaz hükümetinin 1998 yılı bütçesini uygulayamayacağı varsayımından yola çıkmamız: "Faiz öncesi fazlayı 1 katrilyon TL (bütçede 2 katrilyon TL), bütçe açığını ise 5 katrilyon TL (bütçede 4 katrilyon TL) öngörüyoruz". Halbuki, faiz öncesi fazla en azından bütçelendiği düzeyde, büyük bir ihtimalle daha yüksek çıkacak. Nakit açığı da anlamlı bir sapma göstermeyecek. Yani, maliye politikası bizim tahminimize kıyasla çok daha sıkı tutuldu.

Büyüme hızını yüzde 5 öngörmüştük. Yıl için yüzde 3.5 ama son çeyrek için negatif büyüme hesaplıyoruz. Temmuz ayından sonra, Rusya'daki derin mali kriz dış talebe, vergi yasası ise iç talebe ek darbe vurdu. Aynı anda olumlu bütçe sayılarından cesaret alan Merkez Bankası para arzını iyice kısıncı, faizler patladı. Ve ekonomi 1998'i ciddi bir durgunlukla bitiriyor.

Bir yandan hem maliye hem de para politikasının beklenenden daha sıkı seyretmesi, diğer yandan Rusya krizi ve dünyaki fiyat düşüşleri (sadece petrol değil; Batı'da üretici fiyatları da iniyor), dış ticaret ve cari işlemler dengesi tahminlerimizi altüst etti. İhracat öngörümüzden 2 milyar dolar, ithalat ise 5 milyar dolar daha az çıkıyor. Dolayısı ile, döviz açığını 4 milyar dolar beklerken, büyük bir ihtimalle küçük bir fazla oluşacak.

Kaçınılmaz olarak, büyüme hızı beklentimizi yansıtan enflasyon tahminimiz de yüksek kalmış: TEFE'de yüzde 60 demişiz; yüzde 55 çıkacak. Piyasalar gibi yüzde 75-80 diyerek uçmamışız ama, gene de beş puanlık (yüzde dokuz) yanlış beni çok üzüyor. Kurdaki hata payı daha düşük: yılsonunu dolar 306 bin TL yerine, yüzde 2.5'lük bir hata ile 315 bin TL'den kapatacak. Nitekim, 1998'de TL'nin yüzde 2 değer kazanacağını öngörüydük fakat dış konjonktürden çekinen Merkez Bankası buna izin vermedi.

En vahim sapma faizlerde: yıllardır istikrarlı şekilde faizleri hep yanlış tahmin etmiş olmanın biraz şaşkınlığını, biraz da burukluğunu yaşıyorum. Neden? Çok açık ki, para politikasının seyrini kestiremiyorum. Ben sıkılacak dediğimde gevşiyor, gevşemesini beklerken sıkılıyor. Geçen yıl sonunda, Merkez Bankasına faizleri yükseltme çağrılarını yapıyordum, indiriyordu. Şimdi de düşürülmesinden yanayım ama o yönde bir niyet yada eğilim görmüyorum. Kısacası, biz reel faizlerin yüzde 10'lara gerilemesini öngördük; yılı yüzde 40'larda bitiriyor.

1998 yılı, 1988'den bu yana ilk kez tutarlı ve ciddi bir enflasyonla mücadele programının uygulandığı yıl oldu. Üstelik, enflasyonla mücadele eden hükümet Meclis'de çoğunluğa bile sahip değildi. Nitekim kolayca düşürüldü. Yılmaz hükümetini o açıdan kutluyoruz.

Ancak, piyasalar hükümetin politikasına ve kararlılığına hiç inanmadı. Şu andaki durgunluğun temel nedeni, fiili nominal iç talep artışının piyasaların beklediğinin çok altında kalmasıdır. Ders kitaplarında anlatıldığı gibi, enflasyon beklentileri aşığıya doğru çekilmeyince, ekonomide durgunluk geldi. Ekonomik aktörler hükümete güvenmemenin bedelini çok ağır ödüyorlar.

1998 yılını ekonomi açısından çok ilginç yapan da bu olgu. Benim hatırladığım kadarıyla, Türkiye ekonomisinin yakın geçmişinde ilk defa böyle bir durumla karşılaşılıyor. Bizde adettir: büyüme hızı ve enflasyon ters yönde hareket ederler. Bu kez ikisi de aynı yönde seyrediyor, ikisi de geriliyor.

Bütün bu nedenlerle, tahminlerimden büyük sapmalar göstermiş olsa bile, 1998'in Türkiye için iyi bir yıl olduğu kanısındayım. Çünkü, enflasyon sorununu nihayet çözebileceğimize dair küçük de olsa bir umudu bize verdi. (27 Aralık 1998)