

# TÜRKİYE'DE MAKROEKONOMİK DENGE ve FİYAT İSTİKRARI

Gülten KAZGAN\*

## **1) Makroekonomik Dengeler ve Fiyat İstikrarı:**

Makroekonomik denge, çok sayıda ögenin birlikte dengesini gerektirir: Fiyatlar görelili istikrarlı olmalı, ne fiyat düşüşleri (deflasyon) ne şiddetli fiyat artışları (enflasyon) olmalıdır; işsizlik ve atıl kapasiteler kabul edilebilir sınırlar içinde olmalıdır; cari işlemler bilançosu (CİB), daha doğrusu temel denge<sup>1</sup> hiç olmazsa 3-4 yıllık süreler ortalamasına göre ne önemli fazla ne önemli boyutta açıklar vermelidir; nihayet ekonomi için olağan sayılan büyüme hızına yine 3-4 yıllık ortalama ulaşıyor olmalıdır. Ancak çok kez bu dengelerin tümünü bir arada tutturmak olanaklı değildir; dengelerden birinin tutturulabilmesi diğerinde/diğerlerinde dengenin bozulmasını gerektirebilir. Örneğin işsizliği azaltmak için kamu harcamalarının artırılması, fiyat istikrarını ve/veya CİB dengesini bozabilir ya da CİB dengesini tutturmak için iç harcamaların şiddetle kısılması, büyüme hızını düşürürken işsizliği ve atıl kapasiteleri artırır. Bu nedenle, hangi makro dengenin tutturulacağı hangisinin ihmal edileceği, iç ve dış dünya koşullarını da gözönünde tutacak bir siyasal seçim sorunudur.

Türkiye 1998 ortasında IMF ile imzaladığı bir "yakın izleme" anlaşmasıyla, fiyat istikrarını hedefledi; 1997 yılı sonunda yıllık fiyat artışının %100'ü aşması, 90'ların önceki yıllarında enflasyon hızının ortalama %70 civarında seyretmesi gerçekten de bunu gerektiriyordu. Nedeni, bu denli yüksek enflasyonu dünyada yaşayan sadece birkaç ülkenin kalmış olması, Türkiye'nin de bunlardan birisi olmasıydı. Enflasyonun temel nedeniyse iktidardaki hükümetlerin iç borcu çevirmede kullandığı yöntemdi: İç borç için faiz ve taksit ödemeleri kısmen reel kaynaklardan (vergi ve diğer kamu gelirleri) karşılanıyor, kısmen de "monetize" ediliyor, yani TCMB kanalıyla emisyon yapıyordu.

\* Prof. Dr. İstanbul Bilgi Üniversitesi Ekonomi Bölümü Öğretim Üyesi

1 Temel denge, CİB açığını karşılamadaki finansman yöntemlerini de gözönünde tutar. Eğer açık uzun vadeli proje kredileri ve/veya doğrudan yabancı yatırımlarla finanse ediliyorsa, bu açığın ihmal edilebileceği kabul edilir.

Fiyat artışları devalüasyonlarla telafi edildiği için, 1990'larda CİB açıkları 1990 ve 1993 dışında önemli olmadı; ortalama GSMH'nin %3'ü civarında kaldı. CİB açığının sıçradığı 1993'ü izleyen 1994 yılı da ciddi bir kriz yılı oldu. Ekonominin büyümesi ve istihdam artışı 1998'in 2. yarısına kadar görece iyi denebilirdi; ekonomi %4.5 civarında büyümüşü. Kısacası, Türkiye 1990'larda fiyat istikrarını gözdardı ederek diğerk makro denge öğelerini karşılama yoluna gitmişti. Ancak, bu yöntem "duvara çarpma" noktasına varmıştı.

## **2) IMF programına geçiş ve hedefin değışimi**

IMF "heterodox" diye adlandırılan karma nitelikli istikrar programlarında, enflasyonu düşürmek amacıyla "çapa"lar kullanır; yani fiyat artışları sürerken belirli değışkenlerin fiyatlarını sabit tutarak görece fiyatları bozma bahasına bu yoldan ortalama fiyat artışını indirmeye çalışır. Tabii, kamu bütçe dengesi, faiz haddinin yüksek tutulması/para arzının kısılması IMF'nin kurulduğundan beri sürdürdüğü araçlardır; reel ücret ve maaşlarını tarım fiyatlarının reel anlamda düşürülmesi Türkiye'de uyguladığı bütün programlarda "çapa" işlevini görmüşü. Yeni çapası, 1990'larda bunlara ek olarak, uzunca bir süre uygulandığı (başta Arjantin) ülkelerde ekonomiyi tahrip ettiğı görülen "döviz fiyatının" sabitlemesi oldu.

Tabii, enflasyonun sürdüğü bir dönemde "nominal kuru sabitleme", reel anlamda yerli paranın dolara (ya da bunu içeren bir para sepetine karşı) aşırı değıerlenmesi anlamına geliyor. Bu da, bütün görece fiyatların piyasa değıerinden sapsması demektir. Fiyat istikrarı adına böylece ithalat pompalanırken ihracat artışı bunun gerisinde kalıyor, yerli üretim giderek ithalata bağımlı girdiler kullanır oluyor, CİB açıkları büyüyor. Faiz haddinin görece yüksekliğı dışarıdan sıcak parayı çekerken, yerli para arzı kısıtına rağmen, önceki döneme oranla parasal kaynakları genişleterek faiz haddini düşürür; bu da iç harcamaların giren sıcak para sayesinde genişlemesi demektir. Ekonomi büyüme yoluna böylece sıcak paranın genişlettiğı mali kaynaklarla girer; çarpıklaşan görece fiyat yapısıyla ekonomi büyürken, gerçekten bir "köpük" yaşar, ama fiyat artış hızı da bu arada giderek düşer. Nedeni açıktır: İthalattaki (ihracata oranla) patlama mal bolluğı yarattığı gibi, aşırı değıerlenme yoluna giren yerli para sayesinde ithal malları/hizmetleri yerli parayla görece düşük fiyattan içeri gelir; bu da yerli üretim üzerinde yarattığı fiyat baskısıyla fiyatları aşağı çeker. Buna, faiz haddi düşüşünün kamu borç ödemelerini yerli para ile düşürmesinin devlet bütçesindeki olumlu etkisi eklenir.

IMF 1990'lar öncesi istikrar programlarında borç ödeme sıkıntısına giren ülkelere mutlaka devalüasyon şartı getiriyordu. Sermaye hareketlerinin serbestleştiğı, özellikle küresel fonların çok bollaştığı 1990'lar sonrasında, buna gerek görmez oldu; döviz çapası istikrar programlarının bir öğesine dönüştü. Ancak uzun süren çapaların ekonomide yarattığı çöküş ortaya çıkınca, bunu kısa sürelerle inhisar ettirdi. Ayrıca iç faizi dış dünyadaki üstünde tutarak içeri çekilen fonların kayıplara uğramaması da bunu gerektirir. Nedeni, yerli para devalüe olduğunda bu fonların kayıplara uğraması ya da revalüe olduğunda, faiz geliri ya da hisse senedi fiyat artışına ek olarak bir de kurun gidışinden kazanıyor olmasıdır. IMF girip çıkan fonların zarara uğramamasını ülke rezervlerinin

dalgalı kur rejiminde dahi yeterli olmasını gözeterek bunu sağlamaya çalışır.

İşte, Türkiye 1999 Aralık ayında GSMH'nın depremler etkisiyle çöküşünü izleyerek 17. stand-by anlaşmasını IMF ile imzaladığında, IMF döviz çapasını yine kullandı; ancak bunu hem kısa süreli tuttu, hem de bir miktar ayarlamayı kabul etti. Ne var ki, banka sisteminde ortaya çıkan sarsıntıda TCMB'nin emisyon yapma kısıtı aşılamayınca, 20 Kasım 2000 krizi TL krizi olarak patladı; ayrıca bu yılda CİB açığı 9.8 milyar dolar olarak varmıştı. Bankalarda sarsıntı ve çöküş artarak sürerken, Şubat 2001'de bir döviz fiyatı patlamasıyla 17. stand-by anlaşması son buldu. Türkiye dünyada başlayan kriz ile birlikte kendisi de çok ciddi bir krize giriyordu.

Gerçi 2000 yılında 10 milyar dolar olarak yaklaşan CİB açığı diğer parasal önlemlerle birlikte fiyat artışlarını TEFE'de %32.7'ye, TÜFE'de %39'a düşürmüştü. Ancak ameliyat başarılı olurken, hasta 2001 yılında en şiddetli krizini yaşıyordu. Bu arada fiyat artışları %68'e yükselmışti; ama kriz yılında CİB 3.4 milyar dolar fazla vermişti. 2001 krizi aynı zamanda 17. stand-by anlaşmasının sonunu getirdi; IMF döviz çapasında vazgeçti; dalgalı kur, GSMH'nın %6.5'i tutarında devlet bütçesinde "faiz dışı fazla" sağlamak ve (15 günde 15 kanun gibi) bir dizi koşul ile birlikte, yeni programın ana ögesi oldu.

Tabii, faiz haddinin TCMB tarafından dışarıdan fon girişini teşvik edecek oranda yüksek tutulması, artık TC devletinde bağımsızlığını kazanan TCMB'nin tek hedefinin de fiyat istikrarı olarak saptanması, hepsinin üstünde yer aldı. Diğer bir deyişle, çok dengeli makro istikrar içinde fiyat istikrarı diğerlerine öncelik alıyordu. Gerçekten de, maliye ve para politikası önlemlerine dış dünyadan kaynaklanan ekonomi politikası öğeleri eklendiğinde, Türkiye'de yıllık fiyat artış hızları düşüşe geçti; ne var ki, bu CİB dengesinde giderek büyüyen açıklar ve bunun reel kesime getirdiği olumsuzluklarla birlikte gitti.

### **3) Fiyat istikrarı ve bozulan diğer makro dengeler**

2002 ve izleyen yıllarda enflasyon hızı gerçekten düştü; alınan para/maliye politikası önlemleri yanında CİB açıklarının büyümesi ön planda rol oynadı. 2001'in küresel boyuttaki ve ABD'nin kendi krizini aşmak için yürüttüğü ekonomi politikaları bu bağlamda öncelikle etkili oldu: Federal Rezerv Bankası daha önce %6.5 olan kısa vadeli faiz haddini %1'e indirdi; dünyayı dolar fonları bolluğuna kavuşturdu; bu arada ABD'de dış açıkların büyümesi, kendisine ihracat yapan ülkelere büyüyen bir dış pazar sundu. Bu fonlar dünyaya yayılırken yükselen pazar ülkeleri, bu arada Türkiye, artan fon girişleriyle 2002'den itibaren krizi atlattı. Türkiye'de fiyat artışları giderek yavaşlarken dış açık giderek büyümeye, ekonominin yapısı da çarpıklaşmaya başladı. Giren fonların tutarı artarken TL'nin artan oranda aşırı değerleniyor olması (sanki döviz çapası varmış gibi) bu gelişimi yaratan temel nedendi. Ne var ki, ekonomi aynı zamanda büyüyordu.

2002'de TEFE %30.8'e, TÜFE %21.7'ye, 2003'te sırasıyla %13.9 ve %18.4'e düşmüştü; düşüş sürdü, öyle ki, 2004 ve 2005'te bu rakamlar %8 civarına düşmüştü artık. Aynı zamanda GSMH artışı da bu dört yılda ortalama %7.5'i aştı.

Ne var ki, bu olumlu görünen gidişle makro dengenin diğer öğeleri giderek bozulan

dengelelere işaret ediyordu. 2002'de 1.5 milyar dolar olan CİB fazlası izleyen yıllarda giderek büyüyen açığa dönüştü. 2003'te 6.6 milyar dolar, 2004'te 15.6 milyar, 2005'te 21.3 milyar dolara çıkarak bu son yılda GSMH'nın %6'sını aşmıştı. Tabii, buna koşut olarak 2002'den 2005'e dış borç stoku 130.2 milyar dolardan 160 milyar dolara, bunun içinde kısa vadeli borç yüzdesi de %12.6'dan %20.2'ye çıktı. Enflasyon %10'un altına düşerken, ekonominin ödediği fiyatın bir ögesi bu oldu: Artan özellikle kısa vadeli dış borçlar ekonominin kırılma eğilimini artırıyor.

Giren sıcak para fonlarının yöneldiği IMKB'de yaşanan fiyat artışı bir diğer kırılma kaynağıydı. 2001 krizinde IMKB - 100 için fiyat endeksi 8000'e düşmüşken, 2005'te 6 kat artarak bir ara 48000'e çıkmış, yabancı payı da %60'ı aşmıştı. Aşırı değerlenen ve bunun oranı giderek yükselen TL, görece yüksek faiz de eklenince, bonolar ile tahviller yanında hisse senetlerinden de getiriyi yükselterek, borsayı giderek şişiriyordu. Fiyat/kazanç oranında en küçük beklenti değişmesi bu tabloyu kolayca tersine döndürebilirdi. Aynı şekilde, görece düşüşe geçen faizler için de aynı olgu geçerliydi.<sup>2</sup>

Mali varlıklardaki bu spekülasyon fiyat artışı altın fiyatları, emlak fiyatları artışıyla da desteklendi. Gelişmiş ülkelerle birlikte yükselen Pazar ülkelerinin birlikte yaşadıkları bu fiyat şişkinliklerini Türkiye biraz daha şiddetle yaşıyordu.

Ekonominin mali piyasaları ve reel GSMH'ı şişerken ilginç bir gelişme "işsizlik" oranlarında gözlemlendi. Ekonomi, GSMH'daki artışa göre hızlı büyüyordu ama işsizlik oranı azalmıyordu; rakamlara göre işçi verimi artışı büyümeye kaynak oluyordu. İş aramaktan yorulanlar ve mevsimlik çalışanlar dahil düzeltilmiş işsizlik oranı 2002'de %16.9 iken 2004'te %16.1'e indikten sonra, 2005'te %17.1'e çıkmıştı.<sup>3</sup> Diğer bir deyişle, makro dengeğin diğer bir ögesi de olumsuzluğunu sürdürüyordu.

Reel kesimde bir diğer olumsuzluk da şu noktada yatıyordu. Fon girişlerinin hızla aşırı değerlendirdiği TL ile yabancı mallarla iç ve dış pazarda rekabet güçleşmişti; üretici buna karşı giderek artan oranda ucuz ithal girdi kullanarak rekabet gücünü artırma yoluna girdi. Bu da özellikle KOBİ düzeyindeki girdi üreticilerini vurdu, bir çoğunu iflasa götürdü. Bu arada yerli sanayi üretimi de artan oranda ithal girdi kullanır oldu. Özellikle ihracat malları sanayileri ithal girdi bağımlılığı artışı yaşadı. Böylece fiyat istikrarı sağlanırken bozulan makro dengelelere yalın katılan bir üretim yapısı ekleniyordu.

#### **4) 2006'da (ilk 5 ay) gelişmeler**

2001'de yaşanan şiddetli krizi Türkiye giren fonların giderek büyümesi sayesinde kolayca atlattı; 2006'nın başında bunların tutarı 63 milyar dolara vardığı süreçte enflasyon %8'e kadar inmişti. TCMB 2006'da "enflasyon hedeflemesi" politikasını %5 yıllık enflasyona hedefine göre saptadı. Ne var ki 2005 sonu itibarıyla olumlu koşulların bir doruk yaşadığı, aynen sürmek bir yana, giderek kötüleşeceği ortaya çıktı.

2 2002 ile 2005 Aralık ayı arasında yabancı fonlar hisse senetlerinde 3.5 milyar dolardan 33.8 milyar dolara; kamu menkul kıymetlerinde 3.6 milyar dolardan, 20.4 milyar dolara, mevduatta da 1.8 milyar dolardan 3.9 milyar dolara çıkmıştı. Toplam artış (8.2 milyardan 58.1 milyar dolara) beş katı olmuştur.

3 CHP Ekonomi Bülteni No 98, 9 Şubat 2006

Bir kere Federal Rezerv Bankası (ABD Merkez Bankası) 2003'ten itibaren enflasyonist eğilimi denetlemek, ABD'den kaçan fonları yavaşça geri çekebilmek için kısa vadeli faiz haddini dönem dönem (16 kez) 0.25 puan artırmıştı; 2006 başında artık bu had %5'ti. Yani dışarıdaki ucuz kredi olanakları kısıtlanıyordu; çünkü Avrupa Merkez Bankası, hatta uzun yıllar sıfıra yakın faiz uygulayan Japon Merkez Bankası da aynı yola girmişlerdi.

Buna ek olarak, başta petrol olmak üzere, emtia fiyatları 2002'den 2006'ya %100 artarak enflasyon, daha doğrusu stagflasyon kaynağı olmaya adaydılar; petrolün varil fiyatı 70 doları aştığı gibi, daha yüksek fiyatlar da konuşulur olmuştu. Dolar zayıflarken altın fiyatları da tırmanıştaydı; ons fiyatı 600 doları aşma yolundaydı. ABD'nin Irak savaşı/işgalinin aksattığı petrol arzına bir de İran'ı tehditlerinin eklenmesi bir yandan, başta Asya ülkeleri (öncelikle Çin ve Hindistan) dünyadaki genişlemenin getirdiği talep artışı diğer yandan, arz elastikliği düşük bu maddelerin fiyatını hızla yükseltmeye sevk ediyordu; tabii, bu arada bolluşan fonların kar arayışı sürecindeki spekülasyon da dünya fiyatlarını yukarı iten bir diğer etkeni.

2004'ten itibaren pek çok yükselen pazar ülkesi, geleceği öngörerek CİB açıklarını kapatmış, fazlaya geçmişti; IMF kredileri kullananlar da borçlarını ödeyerek IMF programlarından bağımsızlaşmıştı. Yani yaz aylarını karıncalar gibi çalışarak geçirmiş, beklenen kışa (dünyadan yansıyacak yeni bir kriz) kendilerini hazırlamışlardı. Türkiye ise, küreselleşiyorum derken küresel beklentileri gözardı edip ağustos böceği gibi davranmayı sürdürdü. TCMB, sanki artan dünya fiyatlarını bir yana koyup, %5 enflasyon hedeflemesi yapıyor, dışarıda kısa vadeli faiz hadleri yükselirken, içerde kısa vadeli faizleri düşürüyordu. Hükümete gelince, o da Ağustos böceği davranışındaydı. 2006 için 30 milyar dolarlık CİB açığı beklentisi açıklıyordu, bunu hangi dış faiz hadlerinde finanse etmek zorunda kalacağını hiç düşünmeden. Varsayım, CİB açığını giderek daha aşırı değerlenmiş TL ile büyütüp, enflasyonu daha da düşürebileceğiydi.

Ne var ki piyasalar bunu kabul etmedi: Mayıs başında ABD'de başlayıp Asya pazarına intikal eden hafif sarsıntıları izleyerek ayın ortasında ilk "ikaz" Türkiye'ye geldi: borsadan çekilen fonlar IMKB'de hisse fiyat endeksini 40 bine düşürürken, faiz haddini bir kaç puan yükseltti; bunlar dolara dönerken dolar fiyatında %8'e yakın (%7.7) bir artış ortaya çıktı. Enflasyon hızına gelince: bunda beklenen düşüş olmadığı gibi, yükseliş eğilimine girdiği ortaya çıktı. Borsadan 4 milyar dolar gibi görece küçük bir çekiliş olmuştu. Gerçi dalgalı kur rejiminde günlük iniş çıkışlar olağandır; nitekim izleyen gün dolar fiyatı birkaç puan düşmüştü.

Dünyada hammadde fiyatlarındaki spekülasyon reel artışlar 1970'lerin ilk üç yılında ortaya çıktığında, tarımsal hammadde (pamuk, tütün vb.) satıcısı olan Türkiye bundan çok yararlanmış, CİB dengesini sağlamıştı (ta ki 1973 sonunda petrol fiyatı 4 kat artıncaya kadar). Ancak (IMF ve AB baskılarıyla, hükümetin de buna boyun eğmesiyle tarımın çöktürülmesi sonucu) Türkiye'nin bugün ihmal edilmeyecek tutarda tarım ürünleri ithalatı bulunuyor. (Gelecek düşünmeden yapılmış) uzun vadeli petrol/doğal gaz bağlantıları,

diğer yandan satın almasa da ödeme koşulu getiriyor. Dünya kısa vadeli faiz hadlerinde artış da, var olan kısa vadeli dış özel borçlara eklenince, Türkiye'nin bir yandan CİB açığına büyütme eğilimi, bir yandan iç fiyatları artırma eğilimi ortaya çıkıyor; bu eğilimlerin TL'de değer kaybı eğilimine hız vereceği açıktır.

Kısacası, nasıl 1990'ların sonuna doğru enflasyonla büyüme politikası duvara çarpırsa, 2000'lerin ilk on yılının sonuna doğru da yüksek faizle sıcak para çekip, bu yoldan fiili bir döviz çapası yaratıp CİB açığını büyüterek fiyat artışlarını düşürmek politikasının da sonu gelmiş gibidir. Nitekim "temkinli" köşe yazarı iktisatçılar, döviz fiyatı (dolar ve Avro) için bir hedef saptayıp, o fiyatlara ulaşınca kadar TCMB'nin TL'de değer kaybına müdahale etmemesini savunuyorlar.. (Bu satırların yazarı da aynı kanıdadır). Dünyada ortaya çıkan yeni eğilimler de zaten bunu kaçınılmaz hale getirmektedir.