

ÖDEMELER DENGESİ, KURLAR, SORUNLAR

Nazım ENGİN *

Özet **

Bu çalışmada esas olarak Türkiye'de bir devalüasyon tehlikesi olup olmadığı sorusunun yanıtını bulmaya yardımcı olacağını düşündüğümüz altyapı oluşturulmaya çalışılmaktadır. Bu nedenle işe ödemeler dengesi (ÖD) ve Cari İşlemler Dengesi (CİD) kavramlarından başlamakta, daha sonra CİD açıkları ile ulusal paranın değeri arasındaki ilişki üzerinde durulmaktadır. Ulusal paranın aşırı değerlendirildiği durumlarda kur riski her zaman olacaktır. Türkiye'de bir yandan dış açık artarken bir yandan da olağan dışı yollardan döviz rezervleri artmaktadır. Bu koşullarda döviz rezervlerinin belli düzeylerde olması, kur riskini ortadan kaldırmaya yetmeyebilir. Ayrıca, ulusal paranın aşırı değerli olmasının, gelir dağılımının bozulması üzerinde de önemli etkilerinin olacağını ve ekonomiyi dışa kapatabileceğini unutmamak gerekir.

Son dönemde Türkiye ekonomi gündeminin en çok tartışılan konularından veya yanıtı en çok aranan sorularından birisi 'parasal kriz bizi de vurur mu?' ya da 'Türkiye'de bir devalüasyon tehlikesi var mı?' sorusu. Aşağıdaki satırlarda, biraz dolaylı yoldan da olsa, sorulan sorulara bir yanıt bulmaya, ya da yanıtların bulunacağı zemini oluşturmaya çalışacağız. Yaklaşımın biraz dolaylı olması, tartışmanın başlangıç noktası olarak "sonuç"ların değil "neden"lerin seçilmesi ile ilgilidir. "Neden"lerin incelenmesi ise işe "ödemeler dengesi" (ÖD) kavramı ile başlanmasını gerekli kılmaktadır. Çünkü ÖD kavramı ile ülkeye döviz giriş çıkışları arasında, ve döviz giriş çıkışları ile de ülkenin ulusal parasının değeri arasında yakın bir ilişki vardır.

* Prof. Dr., Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İngilizce İktisat Bölümü.
[e-mail : nazim@marun.edu.tr]

** For the summary in English see the end page of the Article.

Kriz ve devalüasyon olasılıklarını da bunlar belirlemektedir. Fakat unutmamak gerekir ki, aslında herşeyi belirleyen, ülkenin makro ekonomik dengesidir. Makroekonomik dengedeki bozukluk, "dış denge"de de bozukluk demektir. Bu da yansımaları, ulusal paranın reel değerinde bulacaktır. Sonuç, ulusal paranın "aşırı değerlenme"si şeklinde tezahür ederse, "kur riski" kaçınılmazdır. Devalüasyon beklentileri de.

Kıscacası, işe "ÖD" kavramı ile başlamakta yarar vardır. Bunu yaparken konu ve kavramlara ana çizgileri ile değinilecek, gereksiz ayrıntılara girilmemeye çalışılacaktır.

Ödemeler Dengesi

ÖD bir *akım* tablosudur. Cari İşlemler Dengesi (CID) ve Sermaye Hesabı (SH) şeklinde iki kısımdan oluşur. CID bir *akım* kavramıdır. Artı bakiye verirse ülkeye döviz girişi sözkonusu olur.

SH ise bir *stok* kavramıdır ve stoklardaki *değişimi* gösterir. SH bir nakit akım göstergesi olarak yorumlanabilir. Aşağıda Merkez Bankası (MB) tarafından yayınlanan son (Ocak 1999) ÖD tablosu yer almaktadır. Bu tablo, hem ÖD

Tablo 1: Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)

	1995*	1996	Ocak-Hzrn 97	Ocak-Eylül97	1997	Ocak-Hzrn 98	Ocak-Eylül98
*A. Cari İşlemler Dengesi	-2,339	-2,437	-2,317	-1,373	-2,750	-1,503	446
-Dış Ticaret Dengesi	-13,212	-10,582	-6,752	-11,283	-15,466	-7,520	-11,470
İhracat (FOB)	21,975	32,446	15,213	23,346	32,094	15,156	22,563
İthalat (FOB)	-35,187	-43,627	-21,965	-34,629	-48,657	-22,676	-34,033
-Diğer Gelirler	16,094	14,428	8,706	16,060	21,273	10,683	18,796
Turizm	4,957	5,650	2,616	5,963	7,002	2,733	5,755
Faiz	1,488	1,577	870	1,355	1,900	1,060	1,761
Diğer	9,649	7,401	5,220	9,012	12,371	6,890	11,280
-Diğer Harcamalar	-9,717	-10,930	-6,230	-9,681	-13,423	-7,157	-11,044
Turizm	-911	-1,265	-983	-1,404	-1,716	-1,025	-1,451
Faiz	-4,303	-4,200	-2,027	-3,157	-4,588	-2,257	-3,424
Diğer	4,503	-5,465	-3,280	-5,120	7,119	-3,875	-6,169
-Karşılıksız Transferler (Özel)	3,425	3,892	1,854	3,344	4,552	2,415	4,057
-Karşılıksız Transferler (Kamu)	1,071	555	105	187	314	66	107
*B. Sermaye Hesabı Dengesi	4,643	8,763	4,905	7,913	8,616	7,797	-2,796
Doğrudan Yatırımlar (Net)	772	612	256	368	554	220	375
Portföy Yatırımları	237	570	1,152	1,944	1,634	1,420	-5,671
Diğer Uzun Vadeli Sermaye (Uvs)	-79	1,636	1,614	3,159	4,667	2,664	3,755
Çekişler	4,126	6,048	3,850	-	9,784	-	-
Ödemeler	-5,667	-5,685	-2,678	-	-6,095	-	-
Dresdner	1,462	1,273	442	-	978	-	-
Kısa Vadeli Sermaye (kvs)	3,713	5,945	1,883	2,442	1,761	3,493	-1,255
Aktifler	-383	331	361	-	-1,750	-	-
Yükümlülükler	4,096	5,614	1,522	-	3,511	-	-
*C. Net Hata ve noksan	2,354	-1,781	-1,942	-1,641	-2,522	1,885	4,601
*D. Genel Denge	4,658	4,546	646	4,899	3,344	8,169	2,251
*E. Rezerv Hareketleri	-4,658	-4,546	-646	-4,899	-3,344	-8,169	-2,251

*1995 Değerleri bavul ticareti içermemektedir. Diğer rakamlara bavul ticareti dahildir.

tablosunda yeralan kalemleri ana çizgileri ile vermesi hem de 1995 sonrasındaki gelişmeleri göstermesi açısından yararlıdır.

Yukarıdaki tablo (Tablo 1) ile ilgili yorumlara geçmeden önce bu yorumlarda yararlı olacak bir başka MB yayınından söz etmekte yarar vardır: Türkiye'nin ÖD İstatistikleri: Buna göre :

Toplam ÖD Gelirleri :

A. Cari İşlem Gelirleri

- İhracat (FOB)
- Görünmeyen Gelirler (Turizm, navlun, sigorta, müteahhitlik gibi hizmet gelirleri)

B. Sermaye Gelirleri

- Doğrudan yatırımlar
- Portföy yatırımları
- Uzun vadeli sermaye (UVS) girişleri
- Dresdner
- Kısa vadeli sermaye girişleri

Toplam ÖD Giderleri :

A. Cari İşlem Giderleri

- İthalat (FOB)
- Görünmeyen Giderler

B. Sermaye Giderleri

- Doğrudan yatırımlar
- Portföy yatırımları
- Uzun vadeli sermaye çıkışları
- Dresdner
- Kısa vadeli Sermaye (KVS) çıkışları

Yukarıda yeralan kalemlere bağlı olarak 4 tür dengeden söz etmek mümkündür:

1) Gelir-Gider Dengesi (Toplam ÖD Gelirleri - Toplam ÖD Giderleri)

2) CİD (Cl gelir - gider neti) (CİD giderleri gelirleri aşarsa CİD açık verecektir. Bu açığın anlamı aşağıda ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır).

3) Dış Ticaret Dengesi (İhracat - İthalat)

4) SH Dengesi (Sermaye Gelirleri - Sermaye Giderleri)

Cl gelirleri ÖD'nin 'olağan gelir'leri, SH gelirleri ise ÖD'nin 'olağandışı gelir'leri olarak yorumlanabilir. Daha sonra da değinileceği gibi, Türkiye'ye giren toplam sermaye içinde, KVS girişlerinin ve portföy yatırımları diye adlandırılan yatırımların ezici bir üstünlüğü vardır. Doğrudan yatırımlarla UVS yatırımlarının payı ise düşüktür. KVS için de kısa vadeli krediler önemli yer tutmaktadır. Tablo 1'de bu kalemlerle ilgili olarak yeralan rakamlar giriş-çıkışların netini vermektedir. Giriş-çıkış rakamları, tabloda yeralan 'net' rakamların çok üzerindedir. Örneğin 1993 yılında KVS girişleri olarak \$176 milyar, çıkışlar olarak da \$155 milyar sözkonusu olmuştur. Dolayısıyla, tabloda yeralan rakamları yorumlarken dikkati olmalı, SH ile ilgili rakamların 'değişme'leri gösterdiği unutulmamalıdır.

Tablo 1'den görülebileceği gibi, son yıllarda ÖD, 'Bavullu' ve 'Bavulsuz' olarak iki tablo şeklinde hazırlanmaktadır. Ödemeler bilançosunun metodolojisi IMF tarafından belirlendiğine göre, 'bavul ticareti'nin nasıl düzenleneceği de IMF ile görüşülerek belirlenmiştir. Bavul ticaretinden sağlanan gelir "Bavullu" tabloda 'mal geliri', "Bavulsuz" tabloda ise 'faktör geliri' olarak yeralmaktadır. "Bavulsuz"dan "bavullu"ya geçerken, ihracata 'bavul ticareti' tahmini eklenmekte, tabloda daha aşağıda yeralan hizmet gelirlerinden de bir miktar düşülmektedir. Bu uygulama çeşitli nedenlerle kafaları karıştırmakta ve ÖD rakamlarının güvenilirliğini zedelemektedir. Herşeyden önce, bavul ticareti gelirlerinde bir abartı olduğu kesindir. Bu da, kaynağ belli olmayan bazı gelirlerin bu yolla meşrulaştırıldığı endişesini akla getirmektedir.

Tabloda yeralan hizmet ve transfer gelirlerine ilişkin rakamlar da örnekleme yöntemi ile masa başında hesaplanmakta, yani tahmin edilmektedir. Bu da, kuşkusuz, bir 'hata kaynağı'dır. Bu nedenle gerçek rakamlarla ortaya çıkan fark tabloda C kısmında yeralan 'Net Hata ve Noksan' (NH&N) kalemine atılmaktadır. CİD bir bakıma ülkenin "döviz karnesi" olarak yorumlanabilir. Fakat, yukarıda değinilen ve aşağıda daha açıklığa kavuşturulacak olan niteliği nedeniyle buna NH&N kalemini de eklemek daha doğru olacaktır. Bir diğer deyişle, CİD+NH&N toplamı ülkenin dövizdeki gerçek durumunu daha iyi yansıtacaktır.

CİD ülkenin 'döviz karnesi' olarak yorumlanabileceğine göre, CİD açığı da ülkenin 'döviz açığı' şeklinde yorumlanabilir. Bu açık, esas olarak iki yolla kapatılır:

1) Rezervler azaltılarak; 2) SH yoluyla, yani ülkeye olağandışı döviz girişi yoluyla. (Olağan döviz girişleri cari işlemler kalemleri yolu ile olur). CİD fazla verdiği zaman, bu fazla rezerv artışlarında yansımaları bulur. Rezerv artışlarının sağlıklı ve olağan kaynağı budur. Dolayısıyla, normalde, CİD açığı varsa döviz rezervleri artmamalıdır. Artıyorsa da bu artış olağan değildir diyebiliriz. Bu durum, aşağıda işaret edileceği gibi, ÖD'deki bir sağlıksızlığın işareti olabilir. Bu sağlıksızlık, bu artışın kaynağının 'kayıt dışı ekonomi' olabileceğinden kaynaklanmaktadır. 'Kayıtdışı ekonomi'den kaynaklanan döviz gelir ve giderleri, ne CİD hesaplarına ne de borç rakamlarına vs. girmemekte, ama sonuçta bu yolla ülkeye bir döviz girişi veya çıkışı (Örneğin döviz tevdiat hesapları DTH yoluyla) olmaktadır. Bunlar ÖD kayıtlarına kısmen NH&N kalemi çerçevesinde girmektedir. Burada işaret edilmesinde yarar olan bir nokta ve ÖD hesaplarındaki 'hata kaynakları'ndan bir diğeri sözkonusudur. Örneğin kayıtdışı ihracattan kaynaklanan gelir, önünde sonunda bir şekilde 'yurtdışı gelir' olarak deklare edilmektedir. Bu ve benzeri nedenlerle, aslında ihracat geliri olan bir kısım gelirle, aslında sermaye hareketi olan bir kısım borçlanmayı MB 'hizmet gelir' olarak CİD'ne yazmak zorunda kalmaktadır. Bu durum kuşkusuz ÖD rakamlarının güvenilirliğini zedelediği gibi, ödemelerdeki zafiyetin kaynağının belirlenmesini de güçleştirdiğinden, sağlıklı çözümler ve politikalar oluşturulmasını da olanaksızlaştırmaktadır.

Bu aşamada, Tablo 1'de yeralan bilgiler çerçevesinde dış ödemelerimizde meydana gelen gelişmeleri incelemekte yarar vardır. Tablo 2 bu amaçla hazırlanmıştır. Tabloda gelişmeler Temel Denge ve Genel Denge kavramları çerçevesinde ele alınmıştır. Temel Denge, CİD, yabancı sermaye (doğrudan yatırımlar), portföy yatırımları (PY) ve UVS kalemlerinin toplamından oluşurken, Genel Denge bu toplama KVS ve NH&N kalemlerinin eklenmesi ile bulunmaktadır.

Tablo 2: Ödemeler Dengesinde Gelişmeler(Milyon Dolar)

	1995*	1996	Ocak-Hzrn 97	Ocak-Eylül97	1997	Ocak-Hzrn 98	Ocak-Eylül98
Cari İşlemler Dengesi	-2,339	-2,437	-2,317	-1,373	-2,750	-1,513	446
Doğrudan yatırımlar (Yab. Sermaye)	772	612	256	368	544	220	375
Portföy Yatırımları	237	570	1,152	1,944	1,634	1420	-5,671
Diğer Uzun Vadeli Sermaye	-79	1,636	1,614	3,159	4,667	2,664	3,755
Temel Denge	-1,409	381	705	4,098	4,095	2,791	-1,095
Kısa Vadeli Sermaye	3,713	5,945	1,883	2,442	1,761	3,493	-1,255
Net Hata ve Noksan	2,354	-1,781	-1,942	-1,641	-2,522	1,885	4,601
Temel Denge	-1,409	381	705	4,098	4,095	2,791	-1,095
Genel Denge	4,658	4545	646	4,899	3,334	8,169	2,251

Tabloda en göze çarpan noktalardan bir tanesi CİD'nin 1998 yılının 3. çeyreği dışındaki tüm dönemlerde açık vermiş olmasıdır. 1998 yılı Ocak-Haziran döneminde yaklaşık 1,5 milyar dolar açık vermiş olan CİD, Temmuz-Eylül döneminde yaklaşık 2 milyar dolarlık bir gelişme göstererek 446 milyon dolarlık bir fazla vermiştir. Bu gelişme, ithalatımızdaki düşmenin yanısıra işçi dövizlerindeki ve diğer cari gelirlerdeki artış sonucunda gerçekleşmiştir.

Tablonun yansıttığı bir diğer ilginç gelişme de, CİD'nin hemen her dönem açık vermiş olmasına karşın, rezervlerdeki artışın bir göstergesi olan Genel Denge'nin tüm dönemlerde fazla vermiş olmasıdır. Bu da rezerv artışlarının kaynağının olağan değil olağandışı döviz girişleri olduğunu göstermektedir. Rezervlerdeki inişli çıkışlı gelişmede en önemli pay KVS hareketlerindedir. Portföy yatırımlarındaki ve HN&N kalemindeki dalgalanmalar da rezerv gelişmelerini, özellikle Temmuz-Eylül 1998 döneminde önemli derecede etkilemiştir. (Bu dönem O-H 1998 ile O-E 1998 rakamlarının farkı olarak yorumlanmalıdır). Bu döneme ilişkin rakamlar, Türkiye'de yaşanan son kriz yanında "mali milat"ın sermaye hareketleri üzerindeki etkilerini de yansıtmaktadır. Tablo 1'de görüleceği gibi SH, O-H döneminde \$7,8 milyar iken H-E döneminde yaklaşık \$10 milyar azalarak \$2,8 milyara gerilemiştir. Bu gerileyişte en büyük pay PY'na aittir. O-H döneminde \$1,4 milyar olan PY, T-E döneminde \$7 milyardan fazla bir miktar azalarak - \$5,7 milyara düşmüştür. Bunun büyük kısmı devletin o dönemde yurtdışında borçlanamamasından, bir kısmı da yabancıların PY'nın ülkemizi terketmesinden kaynaklanmıştır, diyebiliriz. (PY'nın tamamının yabancıların İMKB'ye yönelttiği döviz olarak yorumlamak yanlıştır. Bunun yaklaşık 2/3 ü devletin tahvil yolu ile dış piyasalarda borçlanması ile ilgilidir).

Tablo 2'nin açıklığı kavuşturduğu bir diğer ilginç gelişme de, anılan dönemde döviz rezervlerinde meydana gelen değişimlerle ilgilidir. O-H döneminde \$8,2 milyar artan döviz rezervleri (Genel Denge rakamı bunu ima ediyor) T-E döneminde \$5.9 milyar azalarak \$2.3 milyarlık bir artışa gerilemiş, bir diğer deyişle yaklaşık \$6 milyar Türkiye'yi terketmiştir. Yani yabancılar bu miktar dövizini Türkiye'den çekmek istemişlerdir ve kendilerine bu olanak sağlanmıştır.

Mali Milat'ın etkisini görebilmek için bankacılık kesimi rezervlerinde ve NH&N kaleminde özellikle Eylül 1998'de meydana gelen değişimleri görmek gerekecektir. Temmuz-Eylül dönemine ilişkin rakamlar bu konuda bir ipucu verebilir. Bankacılık kesiminde 1998 T-E döneminde rezervler yaklaşık \$5,6 milyar artmış (tabloda yok), aynı dönemde NH&N kalemi ise tablolardan izlenebileceği

gibi yaklaşık \$2,7 milyar (\$4601-\$1885) artış göstermiştir. Bu artışları Mali Milat'ın etkisi olarak yorumlamak pek hatalı olmaz. Özetle söylemek gerekirse, kriz nedeniyle ülkeden çıkan paranın önemli bir kısmının, belki de tamamının, Mali Milat'ın etkisiyle sisteme geri kazandırıldığını söylemek mümkün gözükmektedir.

Tablolarla ilgili bir kaç küçük yorumu da eklemekte yarar vardır. Evvelce de vurgulandığı gibi, sermaye hareketlerimiz içinde KVS hareketlerinin daha ağırlıklı bir rolü olduğu görülmektedir. KVS hareketlerinin neti olarak Türkiye'de kalan ve tablolarda KVS rakamları olarak görülen rakamlar ne kadar büyükse, rezervlerimizdeki artış da (Tabloda Genel Denge rakamları) genellikle o kadar büyük olmaktadır. Yani rezervlerimizdeki dalgalanmalar KVS hareketleri ile yakinen ilişkilidir denilebilir.

NH&N kalemi ile ilgili olarak da şöyle bir yorum yapılabilir: CID genel olarak açık verdiği için, rezervlerdeki artış esas olarak SH'nden kaynaklanmak durumundadır. Resmi kayıtlara geçen sermaye girişlerinin rezervlerdeki artışı açıklamaya yetmemesi durumunda, açıklanamayan kısım, yani kaynağı belirlenemeyen döviz, tablolarda NH&N kalemi olarak yer almaktadır. Bu dövizin kaynağı, evvelce de ifade edildiği gibi, kayıt dışı ekonomi olabilir. Cari işlemlerden veya sermaye hareketlerinden kaynaklanan ve kayıtlara giren döviz girişlerinin, gerçekleşen rezerv artışlarından fazla olması durumunda ise, NH&N kalemi, tablolarda bu miktar kadar ve eksi işaretle yer alacaktır. Böyle bir durum örneğin turizm veya bavul ticareti gelirleri gibi tahmine dayalı gelirlerde abartı olması durumunda sözkonusu olacaktır. (Ya da, örneğin, turizm giderlerinin tahminlerin üzerinde olması durumunda)

'Dış Denge' - 'Dış Açık' Kavramları

Dış denge (DD) dendiğinde esas olarak cari işlemlerdeki, yani cari işlemlerden kaynaklanan döviz gelir ve giderlerindeki denge kastedilir. Döviz gelirlerinin döviz giderlerinden fazla olması durumunda ülkenin kendi olanakları ile yaşamını sürdürebildiği, giderlerin gelirlerden fazla olması durumunda ise ülkenin dış desteğe gereksinme duyduğu çıkarsaması yapılır. Gelirler giderlerden fazla ise bir dış fazladan, aksi durumda ise bir 'dış açık'tan söz edilir.

Gelirin giderden fazla olması, ülkenin bir tasarruf fazlasına sahip olduğu, giderin gelirden fazla olması ise başka ülkelerin tasarruf fazlasına gereksinme duyulduğu şeklinde de yorumlanabilir. Bu yorum bizi, 'dış denge' ve 'dış açık' olayına makro açıdan bakma konumuna getirir.

Olaya makro açıdan bakıldığında, bir ülkenin 'iç denge' de olması, 'yatırım-tasarruf eşitliği' şeklinde ifade edilir. Yatırım-tasarruf eşitliği yoksa, iç denge de olmayacak, bu da yansımaları dış dengesizlikte bulacaktır. Yani olaya makro dengeler açısından yaklaşıldığında, dış dengesizlik (dış açık) bir sonuçtur: iç dengesizliğin bir sonucu. Bu saptama önemlidir, çünkü bunun anlamı dış dengesizliği düzeltmek için dış denge unsurlarına değil, dengesizliğin kaynağı olan iç denge unsurlarına müdahale edilmesi gerektiğidir. Bu, iktisat biliminin temel öğretilerinden biri ile de uyumlu bir yorumdur: Soruna kaynağında müdahale edilmeli, sorunları sonuçlara müdahale ederek çözmeye çalışılmamalıdır.

Resmi tanımda yatırım - tasarruf eşitliği şu şekilde ifade edilir:

$$S-(X-M) + I \text{ (Burada } S=\text{tasarruf; } I=\text{yatırım; } X=\text{ihracat; } M=\text{ithalat).}$$

Bunu, şu şekilde de ifade edebiliriz:

$$S-I=X-M$$

Burada S-I, yatırım-tasarruf dengesini, yani iç dengeyi; X-M ise dış dengeyi göstermektedir. İç denge açısından yatırımlar toplam talep (TT), tasarruflar da toplam arz (TA) olarak yorumlanırsa, aslında iç denge $TT=TA$ eşitliğine indirgenebilir. Dış denge de ithalat-ihracat eşitliğine indirgenmiştir. Eğer $M>X$ ise 'dış açık' ve dolayısıyla 'dış kaynak kullanımı' sözkonusu olacaktır. Fakat burada etkileşimin iç dengeden başladığını unutmamak gerekir. İç dengede bir tasarruf fazlası varsa ($S>I$), bu, yansımaları dış fazlada bulacaktır ($X>M$). Aksi durumda ise 'dış açık' verilecek ve ülke tasarruf açığını dış tasarruflar (dış borçlanma) yoluyla kapatacaktır. Başka türlü ifade etmek gerekirse, ülkede iç tasarruf fazlası ($S>I$) olması durumunda bu, yansımaları CID fazlasında bulacaktır. Bu da dışarıya tasarruf ihracı anlamına gelecektir. (Yani iç talep küçük, arz büyük, fazla dışarı). $I>S$ olması durumunda ise içeride bir talep fazlası sözkonusu olacak, ortaya çıkan arz (tasarruf) yetersizliği, dışarıdan borçlanma yoluyla giderilecektir.

Özetle söylemek gerekirse, burada önemli olan nokta, ÖD'nin ve CID'nin ekonominin makro dengesinden bağımsız olmadığıdır. Bu nedenle, ÖD kalemlerinin kayıt sistemine ilişkin olan ve evvelce bir kısmına değinilen "ÖD kayıtlarındaki hata kaynakları", makro denge konusunda bizi yanlış bilgilendirecek, ve bu da politika oluşturulmasında güçlükler yaratacağı gibi, bazı gerçekleştirilemezliklerin ortaya çıkmasına da yolaçabilecektir. Olaya bu açıdan yaklaşıldığında, örneğin 'bavlu ticareti' gibi 'hata' kaynaklarının asgariye indirilmesi gerektiği ortadadır. Çünkü, makro denge ÖD'ni etkilediği gibi, ÖD'den edinilecek

yanlış bilgiler de, makro dengeye yanlış müdahalelerin yapılması sonucunu doğurabilir. Aslında, ileride bir kez daha değinileceği gibi ÖD'ye ve sonuçlarına müdahale edilmemelidir. Çünkü aslanan makro dengedir (veya makro dengesizliktir).

Tasarruf yatırımı eşitliği ($S=I$) kavramına, kamu kesimi ve özel kesim ayırımına-yer vererek yaklaşıldığında 'dış açık' şu şekilde ifade edilebilir:

Dış Açık = kamu kesimi tasarruf açığı (veya fazlası)+ Özel kesim tasarruf açığı (veya fazlası).

Türkiye'de genellikle özel kesimin tasarruf fazlası, kamu kesiminin ise tasarruf açığı sözkonusudur. Örneğin 1995 yılında özel kesim tasarruf fazlası GSMH'nin %0,9'u kadarken, kamu kesimi tasarruf açığının oranı %4,2 boyutundaydı ve dolayısıyla, dış açığın GSMH'ya oranı %3.3 idi.

Dış dengenin veya dengesizliğin esas olarak makro (iç) denge tarafından belirlendiği konusuna bir başka açıdan bakmak da mümkündür. Çeşitli değişkenler yanında CID'ni etkileyen bir diğer değişken de ekonominin reel büyüme hızıdır (RBH). Türkiye'de de RBH ile CID açığı arasında sıkı bir bağlantı olduğu görülmektedir. Örneğin 1993 yılında RBH %7,5 iken CID açığı \$6,4 milyar, 1994 yılında RBH -%5 iken CID fazlası \$2,5 milyar olmuştur. Bu söylenenler, dış dengeyi küçülerek sağladığımız şeklinde yorumlanabilir.

Olayın konumuzla bağlantılı bir diğer yönü de ülkeye döviz (sermaye) girişi ile RBH arasındaki ilişki ile ilgilidir. Aşağıda Tablo 3'de yer alan bilgiler, 1990-1997 döneminde ülkeye "net sermaye girişi" ile RBH arasında sıkı bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Tablo 3: 'Net Sermaye Girişi' - RBH ilişkisi

Yıl	Net Sermaye Girişi (Milyar \$)	Reel BH
1990	4.4	9.4
1991	-3,3	0.4
1992	4.9	6.4
1993	11.2	9.6
1994	-5.3	-6.1
1995	6.1	8.1
1996	8.3	7.9
1997	10.0	8.0

Toparlarsak, ülkemize net sermaye girişi, reel büyüme hızımızın yüksek olması sonucunu doğurmakta, RBH'nin yüksek olması da, sonuç itibariyle CİD'nin açık vermesine neden olmaktadır. Burada paradoksal bir sebep-sonuç ilişkisine tanık olunduğu açıktır. Net sermaye girişi arttıkça, dış açığımız artmaktadır. Dış dengeyi sağlamak için ise büyüme hızımızı azaltma zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. CİD'de bir fazla yaratmak için, RBH'nı yeterince düşük tutmalı, bir diğer deyişle yatırımları tasarruflarımızın (talebimizi toplam arzımızın) altına çekmeliyiz.

Rakamlar incelendiğinde, 1998'in 3. çeyreğinde, borçlandığımızdan \$10.6 milyar daha fazla borç ödemesi yaptığımız görülmektedir. Yani o dönemde ülkemizden net bir sermaye çıkışı olmuştur. Bunun sonucunda RBH %1,9'a gerilemiştir: Sermaye girişi olmayınca, büyümenin gazı kesilmiştir. Sermaye girişi azaldığında, bankaların açtığı kredi miktarı da azalmakta, bu da RBH'nı olumsuz yönde etkilemektedir. Kuşkusuz bu ilişki ve gelişmeler, Türkiye ekonomisinin reel büyümesinin dışa ne denli bağımlı hale geldiğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Bir diğer deyişle, 'Türkiye borçlanamazsa büyüyemeyecektir' gibi bir sonuca ulaşılabilir. Olay bu şekilde yorumlandığında ise, bu yorumun doğal bir sonucu olarak, politika yapıcılarının elinden tüm araçların alındığı yargısına varmamız gerekecektir. (Küreselleşmenin varsayılan sonuçlarından biri). Bu kanunun CİD ile ilgili olan kısmına ileride geri dönülecek, bu aşamada şunu söylemekle yetinilecektir: Gerek CİD açıkları, gerekse RBH ile ilgili fasit dairelerin başlangıç noktası, genelinde yurtiçi tasarruf-yatırım dengesizliği, özelinde ise kamu kesimi tasarruf açıklarıdır. Yani sorunun kökeninde iç dengesizlik yatmaktadır. Sorun ise kaynağında çözülmelidir. Borç da yiğidin kamçısı olmak zorunda değildir.

CİD, Kurlar ve TL'nin Reel Değeri

CİD ile ulusal paranın değeri veya döviz kurları arasında bire bir bir ilişkiden söz edilemeye de belli bir etkileşimin olduğu kuşkusuzdur. Normal koşullarda, CİD açık veriyorsa, yabancı paralar karşısında ulusal paranın değerinin düşmesini, CİD'nin fazla verdiği durumlarda ise ulusal paranın değerinin artma eğilimi göstermesini beklemek pek de yanlış olmayacaktır. Çünkü, CİD'nin açık vermesi, yabancı mal ve hizmetlere ve dolayısıyla dövize bizim görece talebimizin fazla olması; CİD'nin fazla vermesi ise tersine, yabancıların TL'ye talebinin görece fazla olması şeklinde yorumlanabilir. Dolayısıyla, CİD açığı ulusal paranın görece değerinin düşmesi, CİD fazlası ise ulusal paranın görece değerinin artması beklentileri ile paralel gidecektir.

CİD ile ulusal paranın değeri (kurlar) ilişkisi tek yönlü bir ilişki değildir. Ulusal paranın özellikle reel değerindeki değişimler de gerek görelî mal ve hizmet akımlarını, gerekçe CİD içinde yeralan diğer kalemlerin hacim ve değerlerini etkileyerek, CİD'nin açık veya fazla vermesi üzerinde etkili olacaktır.

1981-1989 döneminde ihracatı özendirmek amacıyla TL'nin reel değeri sürekli düşürülmüştür ve bu uygulamanın, ihracat başarımı üzerinde belli olumlu etkileri de olmuştur. 1993 yılında ise TL aşırı değerli tutulmuş ve ihracat düşmüş, ithalat artmıştır. 1994 krizi döneminde ise TL reel anlamda % 28 oranında değer yitirmiştir. 1995 yılında bir politika değişikliği sözkonsu olmuş ve TL'nin reel değeri aylık bazda ortalama % 2,2 oranında artırılmıştır. Bazı yorumcular bunu "sıcak para politikası"na geçiş olarak yorumlamışlardır. TL'nin reel değerinin artırılması, dövizin değerinin enflasyon artış hızının altında artırılması ile eşanlamıdır. TL aşırı değerlenince, yani döviz görelî olarak ucuzlatılınca, ithalâtın artacağı, ihracatımızın ise cezalandırılacağı açıktır. Bu durum önce ticaret bilançosunu ve sonuç itibarıyla de CİD'ni olumsuz yönde etkileyecektir. Kısacası, CİD açık veya fazlası, reel kurlar; reel kurlardaki değişimler de CİD üzerinde etkilere sahip olacaktır. Bu açıdan bakıldığında, aşırı değerli TL'yi dış dengedeki bozulmanın ciddi bir habercisi olarak yorumlamak pek de yanlış olmayacaktır.

Reel kurlardaki değişimler kuşkusuz sadece CİD'ni etkilemeyecektir. Reel kurlardaki değişimlerin belki de en önemli etkisi gelirin yeniden dağılımı üzerinde olacaktır. Hatta bu etkinin çok ciddiye alınması gerektiğini de söylemeliyiz. Reel kur hızla düşünce, yani TL aşırı değerlenince, bunun, ihracatçıların ve ithalatla rekabet eden sanayilerin rekabet gücünü azaltacağı, ithalatçıları ise ödüllendireceği açıktır. İthalatın görelî olarak ucuzlaması, tüketici açısından başlangıçta olumlu olmakla beraber, harekete geçen mekanizmaların faturayı sonunda yine tüketiciye çıkaracağı görülecektir.

Yukarıda söylenenler, aşırı değerli TL uygulamasının geliri, ihracat sektörleri aleyhine ve ithalat lehine (veya başka ülkelerin ihracat sektörleri lehine) dağıtacağı anlamına gelmektedir. Bu açıdan bakıldığında, döviz kurunun, gelirin yeniden dağılımının çok güçlü bir aracı olarak kullanabileceğini ve Türkiye'de kullanıldığını söylemek hiç de yanlış olmayacaktır. Döviz kuru (DK) gerçekten de çok güçlü bir politika aracıdır. DK değiştiğinde gelir toplumun bir kesiminden bir diğer kesimine aktarılmaya başlar. Çünkü, DK değiştiğinde, ekonomideki tüm malların (ithal veya ihraç ürünü olup olmadığına bakılmaksızın) görelî fiyatı bir anda değişir ve gelir bazan piyasanın dikte ettiği yönde, çoğu kez de siyasal iradenin tercihini koyduğu toplum kesimleri lehine dağılmaya başlar.

Olaya Türkiye açısından yaklaşıldığında şöyle bir iktisat politikası mantığının işlediğini söylemek mümkün gözükmektedir: Türkiye uygulamasında döviz kuru (DK) hem enflasyonu, hem de enflasyon beklentisini belirleyen önemli bir değişken olarak algılanmaktadır. (Bu konuda IMF telkinlerinin rolünün olduğu da söylenebilir). Bu kritik önemi nedeniyle DK'nın MB tarafından denetlenmesi gerekir ki enflasyon denetlenebilsin. Türkiye'de bunun aracı olarak yüksek faiz politikası uygun görülmektedir. Yüksek faiz politikasıyla ayrıca toplam talep de baskı altına alınabilecek ve bu da enflasyonu denetim altına almada ekstra bir avantaj sağlayacaktır. Yüksek faiz politikası, devletin daha rahat borçlanabilmesine ortam sağlaması açısından da uygun görülmektedir. Böylece, yüksek faiz meşrulaştırılmış olmaktadır.

Kuşkusuz, bu, uygulanması kolay bir politika değildir. İşleyebilmesi, bastırılmış kura rağmen ticaret bilançosunun (TB) açık vermemesini gerekli kıldığı gibi, faiz oranlarının da biran önce düşürülmesini zorunlu kılmaktadır. Çünkü faizler bir maliyet unsurudur ve uzun süre yüksek düzeylerde tutulması, enflasyonun düşürülmesi hedefiyle çelişki yaratacaktır. Enflasyon beklentileri açısından da faiz oranlarının düşürülmesi gerekir.

Bu söylenenler, Türkiye'nin içinden çıkılması zor bir cendereye sokulduğunu göstermektedir. Bu politikayı uygulamanın son derece zor olduğu açıktır ve zaten uygulamada başarı sağlanmadığını söylemeye gerek bile yoktur. TB açıkları kapatılamamaktadır, faiz oranları düşürülememektedir. Çünkü sorunun kökeninde, evvelce de işaret edildiği gibi, kamu kesimi tasarruf açıkları vardır ve yine evvelce söylendiği gibi sorun kökeninde çözümlenmelidir. Bu yargı, DK politikasının, enflasyonla mücadelede etkin bir araç olarak düşünülmesi açısından da geçerlidir. Yurtiçi makro dengesizliklerden kaynaklanan bir sorunu, aslında bir dış ticaret politikası aracı olan DK ile çözmeye çalışmak bu nedenle bizce yanlıştır. Nitekim, Türkiye'de yaşananlar, bu aracın kullanılmasının, sorunları çözmekten ziyade, Türkiye'yi içinden çıkılması zor bir cendereye soktuğunu açıkça göstermektedir. Gelir dağılımının bozukluğu bunun tipik örneklerinden biridir. Çünkü, gelir dağılımı ancak DK gibi güçlü bir araçla bu denli bozulabilirdi.

Yüksek faiz politikasının ve bu yolla DK'nın denetim altında tutularak enflasyonu düşürmeye çalışma çabasının, başka olumsuzluklara ve paradoksal sonuçlara yol açma olasılığı da sözkonusudur. Faiz oranları yükseltilep DK baskı altına alınınca TL aşırı değerlenecek, ihracat cezalandırılırken ithalat özendirilecek ve 'dış açık' kaçınılmaz olacaktır. Faiz oranlarının yükseltilmesi, diğer yandan da içeriye döviz

(sıcak para) girişini hızlandıracak ve rezervler yükselinecektir. Yani, paradoksal bir durum olarak, yüksek faiz politikası bir yandan rezervlerin artması sonucunu doğururken, diğer yandan dış açığın artması yönünde etkileşimleri harekete geçirecek, kısacası “dış açık” ve “yüksek rezervler” bir arada bulunabilecektir. Burada çelişkili bir durumun olduğu ve bu çelişkili durumun belli toplumsal maliyetlerinin olması gerektiği açıktır. Bir maliyet varsa, bir yanda bunu ödeyenler, diğer yanda da bu durumdan yarar sağlayanlar bulunacaktır. Kamuoyunda haklı olarak “saadet zinciri” diye adlandırılan ve “dolar getir, TL’ye çevir, yüksek faizde değerlendir, vadesi geldiğinde ucuz dolar al borcunu öde, geri kalan senindir” mekanizması tam da bununla ilgilidir. Olayın bir diğer yönü de, dış açığın artıyor olmasının, rezerv artışlarına rağmen kur üzerinde baskıyı artırması ve dolayısıyla “kur riski”ni beraberinde getirmesidir. Olaya bu açıdan yaklaşıldığında, ‘rezervlerimiz şu düzeydedir ve artmaktadır’ demek sanırım havada kalmaktadır. Bunun sağlıklı bir durumun göstergesi olduğu savunulursa, ‘CİD fazla vermektedir ve rezervlerimiz bu nedenle artmaktadır’ diyebilmek neyin göstergesi olacaktır? Hangi durum, bir devalüasyon ya da kriz tehlikesinin göstergesi olarak değerlendirilecektir?

Aşırı değerli TL’nin geliri toplumsal kesimler arasında belli bir yönde dağıttığını evvelce ifade etmiştik. Bu aktarma süreci, çok dramatik sonuçlar doğurduğu ve toplumun çok geniş bir kesitini ilgilendirdiği halde, bu toplumsal kesitlerin yumruğun nereden geldiğini kestirebildiğini söylemek pek mümkün değildir. Bu kur politikası, geliri, toplumun esas üretken kesimi olan ihracatçılar aleyhine dağıtmakla da kalmamakta, fakat aynı zamanda ve yukarıda açıklanan mekanizmanın doğal bir sonucu olarak, ekonomiyi dış dünyaya giderek kapatmaktadır da.

Bu konuyu açıklığa kavuşturabilmek için bir basitleştirmeye bavalım ve ekonomide üretilen mal ve hizmetleri ‘dış ticarete konu olan ve olmayan’ mal ve hizmetler olarak iki gruba ayıralım. Ayrıca, bu grupların ekonomideki ağırlıklarının % 50 % 50 olduğunu varsayalım. Ekonomide enflasyon oranı % 80 olsun fakat kurlar % 60 oranında artırılsın. Böyle bir durumda, dış ticarete konu olan mal ve hizmetlerin fiyatı ortalama % 60 artarken diğer mal ve hizmetlerin fiyatı ortalama % 100 artacaktır. ($\% 60 + \% 100 \div 2 = \% 80$ enflasyon). Bir diğer deyişle, üretken kesim olan ihracat kesimi enflasyona ezdirilirken, ithalat görelisi olarak ucuz hale getirilmiş olacağı için, ithalatla rekabet eden sanayiye de darbe vurulmuş olacak, üretken olmayan kesimler ise enflasyonun üzerinde bir gelir elde etme olanağına kavuşturuldukları için bu uygulamadan kârlı çıkacaklardır. Türkiye’de arsa ve gayrimenkul fiyatlarındaki hızlı artışın bir nedeni de budur. Bu gibi alanların görelisi olarak kârlı hale getirilmesi, kaynak

dağılımını da olumsuz yönde etkileyecek ve kaynaklar üretken olan kesimlerden, daha kârlı hale getirilmiş olan spekülâtif alanlara kayacaktır. Bunun açık anlamı, ekonominin üretkensizliğe (verimsizliğe) mahkûm edilmesi ve dışa kapatılmasıdır. Gerçi bir dışa açılma da sözkonusudur ama bu maalesef iç pazarın ithalâta açılması anlamındadır.

Konuyu kapatmadan önce CİD açıkları ile ilgili olarak evvelce ertelediğimiz bir konuya geri dönelim. Daha önce CİD açıklarının bir bakıma iç dengesizliğin bir yansıması olarak yorumlanabileceğini ve bu nedenle de açıkları kapatmak için dış ekonomik ilişkilere müdahale edilmemesi gerektiğini ifade etmiştik. Konuya bir başka açıdan da yaklaşılabilir. Bazı iktisatçılar CİD açıkları ile ülkenin dünya piyasalarında “rekabet edebilirliği” arasında bir bağlantı kurmaya çalışmaktadırlar. Bu yaklaşımda bir ülke ile kâr maksimizasyonu peşinde koşan bir firma arasında benzerlik olduğu düşüncesinden hareket edilmekte ve rekabet edebilirlik, dünya piyasalarında ürün satabilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Bu yaklaşım, ülkeyi kâr maksimizasyonu peşinde koşan bir ekonomik birim olarak algılaması açısından kabul edilemez. Bir ülkenin refahı maksimize etmeye çalıştığını söylemek daha gerçekçidir. Bu bakımdan benzerliğin hanehalkı ile kurulması daha doğrudur.

Olaya bu açıdan yaklaşınca, CİD açıklarını “dönemler arası tercihler yaklaşımı” (intertemporal approach) ile açıklamak daha doğru olacaktır. Buna göre CİD açık veya fazlaları, sadece, toplumların farklı zaman tercihlerinin bir yansımasıdır. Bazı toplumlar bugün tasarruf edip ileride tüketmeyi tercih ederken, bazı toplumlar da bugün tüketmeyi tercih etmekte ve bu nedenle dış tasarumlardan yararlanmaktadırlar. Burada önemli olan, dış kaynak kullanımının nasıl yapıldığıdır. Alınan kredi ya ileride tüketim kısılarak, ya da, eğer üretken yatırımlarda kullanılmışsa, yatırımdan elde edilen ekstra gelirle ödenecektir. Olaya bu açıdan yaklaşan çalışmalarda ulaşılan sonuç şöyledir: CİD açık veya fazlası ne politika önlemlerinin alınmasını gerekli kılar, ne de belli politikalar uygulayarak bu dengesizlikler ortadan kaldırılabılır.



Summary

The main purpose of this article is to lay the ground for the answer to the question whether there is an imminent danger of devaluation in Turkey. Therefore, we start the analysis with the concepts of Balance of Payments (BOP) and current Account Deficit (CAD), and then explain the relationship between the CAD and the value of the national currency. If the national currency is overvalued, then the risk of a devaluation is not a distant possibility. In Turkey, deficits in the trade balance and increase in foreign exchange reserves through 'hot money' inflows go together. Under these circumstances, the level of foreign exchange reserves alone may not provide the necessary confidence in the value of the national currency. An overvalued national currency will also have undesired effects on the distribution of income. It may also "close" the economy to healthy foreign trade by discouraging exports and encouraging imports.

Kaynakça

- Akat, A. S.** : " Ekonomide Yanılgılar ve Paradokslar", *Foreign Policy*, Türkiye baskısı, Güz 1998, ss. 8-23.
- Kumcu, E.** : "Büyümenin Motoru Durdu" , *Radikal Gazetesi*, 3/12/1998.
- Kumcu, E.** : "Ödemeler Dengesinin Dinamiği", *Radikal Gazetesi*, 8/12/1998.
- Krugman, P., Obstfeld, M.** : *International Economics: Theory and Policy*, Fourth Edition, Addison-Wesley, 1997.
- Özatay, F.** : "Devalüasyon Önerileri Üzerine 1-2", *Radikal Gazetesi*, 23/24 Kasım 1998.
- Tezel, Y.S.** : "Ekonomide Demokrasi açığı var" , *Milliyet Gazetesi*, 25/3/1996.
- Uygur, E.** : "Döviz, Faiz, Kriz?" *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, 21/12/1995.
- Yeldan, E.** : *Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri Üzerine Gözlemler*, Bilkent Üniversitesi, 1997, Ankara.