

TÜRKİYE'DE SICAK PARANIN EKONOMİ POLİTİĞİ

Şevki ÖZBİLEN¹

Bu çalışmamızda, Türkiye ekonomisinin 24 Ocak Kararlarıyla birlikte ortaya çıkan finansal ve ekonomik sorunları analiz edilmeye çalışılacaktır. Türkiye ekonomisi, 24 Ocak Kararlarıyla birlikte Liberalizasyona geçmiş, 1989 yılında 32 sayılı Kararla da tüm finansal işlemlerden denetimleri kaldırmış ve deregülasyon süreci başlatılmıştır. Artan enflasyon ve devletin iç ve dış borçlanmaya ağırlık vermesi üzerine, ülkeye yüksek miktarlarda sıcak para girişi başlamıştır. Sıcak para istihdam yaratmayan ve yatırım yapmayan bir paradır ve parayla para kazanma yoludur. Sıcak para, Türkiye ekonomisinde yatırımcısına faiz-kur arbitrajı sağlarken, ülke ekonomisinde açık pozisyonu büyütülmüştür. Bu bağlamda IMF ile yapılan anlaşmalarla, ülke ekonomisi krizden krize sürüklenmeye başlamış, ekonomik kırılganlık artmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sıcak Para, Faiz-Kur Arbitrajı, Açık Pozisyon, Ekonomideki Kırılganlık.

Abstract: In this paper, we aim at analyzing financial and economic problems that stem from the 24th January decrees as regards the Turkish economy. With the decrees of 24th January put into force in 1980, Turkish economy was liberalized, and in 1989 by cabinet decree number 32 all audit and controls on financial transactions were removed, starting the process of deregulation. The increasing rate of inflation and government policies heavily exploiting domestic and foreign credits resulted in a flow of hot money into the Turkish market. Hot Money does not lead to employment or investment. Rather, it aims to "make money out of money". In the Turkish market, hot money provides its investors with interest-exchange rate arbitrage, while it has increased the balance of payment. In this context, through agreements with IMF, Turkish economy has become increasingly volatile and financial fragility has considerably increased.

Keywords: Hot Money, Interest/ Exchange Rate Arbitrage, Balance of Payment, Financial Fragility.

¹ Doç. Dr. Çağ Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Mersin.

1-Güdümlü Dönem

Sıcak para konusu Türkiye'nin gündemine 1989 tarihinde 32 sayılı kararın yürürlüğe girmesiyle birlikte oturmuştur. 24 Ocak 1980 kararları ile yürürlüğe konulan politikalar, Türkiye'nin yapısal değişiminin de başlangıcını teşkil eder.

24 Ocak kararlarının öncesini kapsayan dönemde, Türkiye ile dış dünya arasındaki döviz hareketleri, mal ve hizmet hareketlerine bağlıydı. Özel kişi ve kurumların yurtdışı ile döviz alışverişi ancak ihracat, ithalat, turizm gibi mal ve hizmet hareketleri karşılığında olabiliyordu. Bu işlemlerle ilgili döviz hareketleri de Merkez Bankası denetiminde gerçekleştiriliyordu. Doğal olarak, özel kişilerin döviz bulundurmaları yasaktı ve bankalarda döviz hesabı açılmıyordu. Döviz gelirlerinin döviz giderlerini karşılamadığı durumlarda dış borçlanma uzun vadeli olarak devlet tarafından yapıyordu. Bu politikalar, gelişmelere göre alınması gereken önlemlerdi; ekonomisi 19. yüzyıldan itibaren yarı sömürgeleşmiş, kapitülasyonlarla açık pazar haline gelmiş, kayda değer bütün ekonomik işletmelerin yabancıların elinde olduğu, Merkez Bankası işlemlerinin bir İngiliz-Fransız ortaklığı olan Osmanlı Bankası tarafından üstlenilmiş bir ülkenin, milli ekonomisini kurması ve kalkınmasını gerçekleştirebilmesi için gerekli ve zorunlu olan tedbirlerdi.

1989 yılına gelindiğinde, 24 Ocak kararlarına rağmen, bu tedbirler hala geçerliydi. Çünkü, ülke kalkınmasını tamamlayamamıştı ve kronik bir dış ticaret açığı veriyordu.

Öte yandan bu tedbirler yalnızca Türkiye gibi kalkınma çabası içindeki ülkelerde değil, gelişmiş ülkelerde de yakın zamanlara kadar uygulanmıştır. 19. y.yılda bugünkü anlamda finans piyasalarının ortaya çıkmasından sonra, bu piyasalarda uluslararası ticaret büyük ölçüde serbest olmuştur. Bu büyük serbestliğin sonucunda 1929 büyük bunalımının ortaya çıktığı söylenebilir. Bu büyük ekonomik bunalım. Amerika Birleşik Devletlerinde başlamış ve hızla dünyaya yayılarak finans piyasalarındaki zincirleme çöküşler yüzünden dünya çapında bir yıkıma dönüşmüştü. Böylece, A. Smith'in temellerini attığı liberal politikalarından uzaklaşıldı ve 1936'da Keynes'in (1936) temellerini attığı devlet müdahalesini savunan görüşler doğrultusunda 1944'ten itibaren sermaye kontrolleri gelişmiş batı ülkelerinde de uygulanmaya başlandı ve bu dönemde herhangi bir ülkedeki finansal krizin dünya çapında zincirleme etkileri ortaya çıkmadı (Özbilen, 1999a). ABD ekonomisinin nisbi üstünlüğünün zayıflaması ve ABD'de büyümenin yavaşlaması, buna karşılık dış denge sorunlarının ortaya

çıkması gibi nedenlerle sabit kur rejimi ve sermaye kontrolü temelleri üzerine kurulan Bretton Woods para sistemi 1973'te çöktü. Bunun üzerine esnek kur sisteminin ortaya çıkmasıyla, gelişmiş ülkeler yavaş yavaş sermaye kontrollerini kaldırmaya başladılar. Sermaye kontrollerini ilk kez 1973'te Kanada, Almanya ve İsviçre kaldırdı, 1974'te ABD, 1979'da İngiltere, 1980'de Japonya, 1990'da Fransa ve İtalya, 1992'de İspanya ve Portekiz kaldırmışlardır (Eatwell and Taylor, 2000). Buna karşılık, Türkiye'de bu uygulama, 1989'da 32 sayılı kararla, "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu"nun değiştirilmesiyle gerçekleştirilmiştir. 1930 tarihli, "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu"yla getirilmiş olan bu sistem, 1989'da kaldırıldığında Fransa, İtalya, İspanya ve Portekiz'de hala sermaye kontrolleri uygulanmaktaydı. Türkiye, çağın getirdiği yenilikleri uygulamakta hep geç kalan bir imaj çiziyordu; dünyada tek başına kalmış gibiydi. Oysa bu olay, medyanın da hiç sorgulamadan büyük propagandalarla desteklediği bir garabet örneğiydi; Türkiye'de devletin çok büyük olduğu, kamu kesiminde aşırı istihdam yapıldığı ve devletin hantallaştığı yönünde geliştirilen söylem Neo-Liberalilerin bir tuzağından ibaretti, gerçek ise tamamen farklıydı. Devlet harcamalarının milli gelirdeki oranı ve nüfusun kamu kesiminde istihdam edilen oranı açısından Türkiye, OECD içinde en gerilerdeki ülkeydi ve rakamları OECD ortalamasının çok altındaydı. Bu olgu 1989 yılına gelindiğinde de böyleydi.

2. 1980'den Sonraki Dönem: Liberalleşmenin Temelleri Atlıyor

Sermaye kontrollerinin kaldırılması, gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler için farklı anlamlara gelir. Teorik olarak eşit olduğunu sanan ülkeler, muazzam sermaye birikimleri, güçlü ekonomileri, istikrarlı dış dengeleri ve güçlü paralarıyla zengin Batılı ülkeler bir yana, gelişmekte olan ülkelerdeki cılız sermaye birikimleri, zayıf ekonomik yapıları ve istikrarsız paralarıyla, güçlü ekonomilerin hegemonyası altına girmeye başladılar. Türkiye'de, 24 Ocak 1980 kararlarıyla dışa açılmaya başlayarak, ekonomisini hızla liberalleşmenin kontrolüne sunarken, 1989 yılından itibaren, 32 sayılı Kararla güçlü finans sermayesinin kurtlar sofrasında yerini aldı. Bu dönem, ülkenin kanunlarla değil, kararnamelerle yönetildiği dönemdir (Özbilen, 1999a).

Bu dönem Türkiye'nin yüksek enflasyonun getirdiği yüksek faizler nedeniyle sürekli sıcak paranın tehdidinde olduğu bir dönemdir. Türkiye'ye sermaye girişi, yani sıcak para, kontrolden çıkmıştır. Dış borçların büyüme hızı ürkütücü boyutlardadır. Bu gelişmenin yakın bir gelecekte tersine dönerek ve

büyük boyutlu bir sermaye kaçıışı ile birleşerek, bir döviz ve dış borç krizine dönmemesi için hiçbir garanti yoktur. Kısacası Türkiye dış ekonomik ilişkileri bakımından son derece istikrarsız ve belirsiz bir döneme girmiştir.

Bu ilişkileri global olarak sıcak para başlığı altında toplayabiliriz. Mekanizması ise şöyle işlemektedir: Dövizin enflasyona bağlı olarak beklenen artış hızına (e), ülke içi faiz haddine (İy) ülke dışı faiz haddine (İa) dersek, tüm gruplar için Türkiye'ye sıcak para girişi ve çıkışını dengede tutacak ilişkiyi:

$$\dot{y} = \dot{a} + e + (e \times \dot{a})$$

denklemleri ifade edebiliriz. Ancak, bu genel formülden etkilenen ekonomik grupların “ajanların” birden fazla olduğunu ve bunların her biri için değişkenlerin farklı şeyler ifade edeceğini unutmamak gerekmektedir. Sıcak para ile ilgisi olan ana gruplar, paralarını işletenler (rantie grupları), spekülötörler, kredi arayan özel şirketler ve bankalardır. Formüldeki iç ve dış faiz terimi, rantiyelerin fonlarının getirisini, örneğin mevduat faiz haddini ifade eder. Şirketler için önem taşıyan faiz kavramı ise, kredi maliyetini ifade eden faiz haddidir. Dışardan borçlanıp içerde kredi veren bankalar için ise, dış kredi maliyeti ile iç kredi maliyetlerinin bankalara intikal eden ögesi önem taşır (Eatwell and Taylor, 2000).

Yüksek faizler ve istikrarsız bir ekonominin avantajlarından yararlanmak isteyen Sıcak Para'nın bugün 71.8 milyar doları bulunduğu kayıtlarda mevcuttur (Sabah gazetesi, s.8). Ekonominin birkaç milyar dolar ile sarsıntılar geçirdiği dikkate alınırsa, 71.8 milyar dolar (yaklaşık 100 katrilyon TL) gibi devasa bir sıcak para miktarının bu ekonomiyi ne hale getirebileceği ortadadır. ABD'de FED'in faizleri bir puan yükseltmesiyle birlikte, Türkiye'den kaçacak olan sıcak paranın bir kısmı bile, bir anda ekonomiyi alt üst edebilecek güçtedir. Aşağıdaki çözümlerimizi incelerken, verilen örneklerdeki rakamların 100 dolar olarak alındığını ve aslında çok büyük miktarlara varan bir sıcak paranın etkisinin neler olabileceğini dikkatlerden uzak tutmamak gerekir.

Sıcak para, bu bağlamda iki önemli ayak üstünde durur. 1) Faiz-kur arbitrajı, 2) Cari açık. Şimdi bunları sırasıyla analiz edelim.

3. Sıcak Paranın Birinci Ayağı: Faiz-Kur Arbitrajı

Arbitraj, iki malın veya finansal varlığın aynı anda alınıp satılmasına dayanan işlemlerle kar elde edilmesine denir. Uluslararası finansal sistemde en

yaygın olarak kullanılan arbitraj türü, iki ülkedeki faiz farklarından kar elde edilmesi yöntemidir. İki ayrı ülke demek, iki ayrı para birimi demektir. Dolayısıyla bu iki ayrı para birimi arasındaki işlem, döviz işlemi gerektirir. Bu nedenle, bu işleme Faiz-Kur arbitrajı denilmektedir. Burada, arbitraj işleminden kar elde edebilmek için, döviz kurları arasında faiz farkı olmalıdır. Aşağıdaki örnekler konunun daha kolay anlaşılabilmesini sağlayacaktır.

3.1. Sabit Kur Sisteminde

Sabit kur, döviz kurunun yıl içerisinde herhangi bir değişiklik göstermemesi prensibine dayanır.

ABD’de yıllık asgari dolar faizi: %5,

Türkiye’de yıllık asgari YTL faizi: %20 olsun.

Burada, faiz-kur arbitrajı imkanı mevcuttur. Çünkü, iki farklı para birimi arasında faiz farkı mevcuttur. Yani, bir yıl sonra döviz kuru aynı olursa, arbitraj işlemi getirisi 15 puan olarak sabitlenmiş olacaktır.

1\$ =10 YTL. olsun.

Yatırımcı elindeki 100\$’ı Türkiye’de Türk parasına çevirir:

$100\$ \times 10 \text{ YTL} = 1.000 \text{ YTL}$ elde eder.

Elde ettiği 1.000 YTL’yi %20 ile faize yatırırsa:

$1.000 (1+20/100) = 1.000 \times 1.2 = 1.200 \text{ YTL}$ ’ye sahip olur.

Elindeki 1.200 YTL’yi sabit kurdan tekrar dolara çevirirse:

$120 \times 1/10 = 120 \$$ elde eder.

Yatırımcının dolar bazında getirisi 20 \$’dır.

Eğer kullandığı 100\$. sermayeyi borçlanarak elde etmişse, bunun faizi için 5\$ ödeyecektir. Geriye kalan 15\$ arbitraj getirisi olacaktır.

3.2. Dalgalı Kur Sisteminde

Dalgalı kur, yıl içerisinde konjoktüre bağlı olarak döviz kurunda belli dalgalanmaların olabileceği bir kur sistemidir.

YTL’nin değer kaybı söz konusu olduğunda, yani devalüasyonun varlığı halinde.

Dönem başı kuru: 1\$ =10 YTL.

Dönem sonu kuru: 1\$ = 11 YTL.

Yatırımcı yine 100\$’ı YTL’ye çevirir, elde ettiği 1.000 YTL’yi %20 ile faize yatırır ve dönem sonunda aşağıdaki işlemde görüldüğü gibi, 1.200 YTL. elde eder.

$$1000(1+20/100) = 1.000 \times 1.2 = 1.200 \text{ YTL.}$$

Şimdi, yatırımcı elindeki YTL'yi dolara çevirecektir. Ancak yıl içinde YTL dolar karşısında %10 oranında değer yitirmiş ve dolar/YTL kuru %10'dan %11'e yükselmiştir. Dolayısıyla artık 1.200 YTL'nin dolar karşılığı 120 değil, 109 \$'dır.

$$1.200 \times 1/11 = 109 \$.$$

Eğer yatırımcı kullandığı 100\$ sermayeyi borçlanmışsa, bunun faizine 5\$ ödediğinde, elindeki arbitraj getirisi olarak 4\$ kalacaktır.

Bu örnekte görüldüğü gibi, dönem içinde YTL'nin dolara karşı %10 oranında devalüe olması, yatırımcının arbitraj getirisini 15 puandan 4 puana düşürmüştür.

Eğer YTL %10 yerine %20 ile devalüe edilmiş (değeri düşürülmüş) olsaydı, yatırımcının brüt getirisi sıfır (0) olacak, dolara %5 faiz ödediğinde ise 5\$. zarar etmiş olacaktı. Kısacası, faiz-kur arbitrajındaki risk faktörü devalüasyondur.

3.3. Dalgalı Kur Sisteminde

YTL'nin değer kazandığı zamanki durum:

Dönem başı döviz kuru 1\$= 10 YTL,

Dönem sonu döviz kuru 1\$ = 9 YTL ,

YTL'nin dolar kuru karşısında değer kazandığını varsayalım.

Yatırımcı yine 100\$'ını YTL'ye çevirir, elde ettiği 1.000 YTL'yi %20 ile faize yatırır ve dönem sonunda 1.200 YTL elde eder.

$$1.000 (1+20/100) = 1000 \times 1.2 = 1.200 \text{ YTL.}$$

Şimdi yatırımcı elindeki YTL'yi \$'a çevirecektir. Ancak, YTL. yıl içerisinde %10 değer kazanmış ve \$/YTL kuru %10'dan, %9'a gerilemiştir. Dolayısıyla 1.200 YTL'nin dolar karşılığında getirisi, sabit kurdaki gibi 120\$ değil 133\$'dır. $1.200 \times 1/9 = 133\$.$

Yatırımcı kullandığı 100\$. sermayeyi borçlanmışsa, bunun faizine 5\$ ödediğinde, elinde arbitraj getirisi olarak 28\$ kalacaktır.

Bu tespitlerimizden de anlaşılacağı üzere, arbitraj yatırımcısının elinde hedef ülkenin döviz piyasasını etkileme gücü varsa, bu gücü hedef paranın kendi piyasasına göre değer kazanması için kullanacaktır.

Sıcak para, bu mekanizmayla girdiği ekonomilerde tipik makroekonomik ve finansal sonuçlara yol açar. Girdiği ülkeye hiçbir ekonomik faydası olmayan sıcak para, para birimleri arasındaki faiz farklarından yararlanarak karını artının ve en ufak bir tereddüt gördüğünde ise hemen dövize çevrilerek, ülkeyi terk eder.

3.4. Sıcak Para Dış Ticaret Açığına Yol Açır

Sıcak para, yerli parada aşırı değerlenme yaratarak dış ticaret açığına yol açar. Bir ekonomiye cari açığın üzerinde döviz girişi olursa, Merkez bankasının fazla döviz piyasadaki çekmesi halinde, milli paranın döviz karşısındaki reel değeri artmaya başlar. Bunun nedeni, döviz bolluğu karşısında kur artışının durması, hiç olmazsa kurdaki artış hızının yani devalüasyonun enflasyonun gerisinde kalmasıdır. Buna reel kurun artması denir. Reel kurun artması, Türk mallarının döviz cinsinden fiyatının artması anlamına gelir. Yani, ülke mallarının döviz cinsinden fiyatı artar ve pahalı hale gelir. Bu olgu da ihracatı negatif yönde etkileyerek gerilemesine neden olur. Buna karşılık ithal malların reel YTL fiyatları da geriler.

3.4.1. Devalüasyonun enflasyona eşit olduğu durum:

Yıl başında döviz kuru $1\$=10$ YTL.

Bir birim yerli üretim malının ihrac fiyatı 10.YTL.

Bir birim yerli üretim malının döviz fiyatı 10 YTL. = 1\$.

Yıl sonu itibariyle, yıl içinde %100 enflasyon yaşanmış, yani fiyatlar 20 YTL'ye çıkmış olsun.

Öte yandan, aynı dönemde YTL döviz karşısında %100 devalüe edilmiş olsun.

Artık $1\$=20$ YTL olacaktır.

Bu durumda, Türkiye'nin ürettiği ihrac malının 1 biriminin YTL fiyatı: $20 \times (1/20)=1\$$ olacaktır.

Ülke ekonomisinde enflasyon olduğu zaman YTL. bu enflasyona denk bir oranda devalüe edilirse, milli piyasa mallarının ihrac fiyatı değişmez. İthal

malların nominal YTL. fiyatı artar. Fakat, reel YTL fiyatı aynı kalır. Böylece dış ticaret dengesi etkilenmemiş olur.

3.4.2. YTL değerleniyorsa, yani devalüasyon enflasyonun altındaysa

Örneğimizdeki ülkede yıllık enflasyon %100 olsun. Bu ekonomiye sıcak para girişi hemen hızlanacaktır. Böylece piyasalarda döviz bollaşır. Merkez Bankası da döviz piyasasına müdahale etmediği için, devalüasyon oranı enflasyona göre düşük kalarak %60'a ulaşmış olsun. Bu durumda:

Yıl başında: 1\$=10 YTL.

Yerli piyasanın ürettiği ihraç malının bir biriminin döviz cinsinden fiyatı:

$$10 \text{ YTL.} \times (1/10) = 1 \$$$

Yıl sonu itibarıyla: Yıl içinde enflasyon sürekli artarak %100'e ulaşmış, yani fiyatlar iki katına çıkmış olsun.

Aynı dönemde YTL döviz karşısında ancak %60 oranında devalüe edilmiş ve, 1\$=16 YTL olmuştur.

Bu durumda Türkiye'nin ürettiği ihraç malının bir biriminin YTL fiyatı:

$$20 \times (1/16) = 1.25\$ \text{ olacaktır.}$$

Yani Türk malının dolar cinsi fiyatı %25 oranında artmıştır. İthal malların reel YTL. fiyatı da gerilemiş olacaktır. Bu durum ithalatı teşvik ederken ihracatın yavaşlamasına neden olur ve sonuçta dış ticaret açığı artmaya başlar.

Bu olgu, sıcak para mekanizmasının temel yasalarından birisidir: bir ekonomiye cari açığın üzerinde yabancı sermaye girişi olursa ve merkez bankası bu fazla döviz piyasadaki çekmezse, milli para döviz karşısında değerlenmeye başlar. Bu durum da dış ticaret açığının, dolayısıyla cari açığın yükselmesine neden olur.

4. Sıcak Paranın İkinci Ayağı: Açık Pozisyona Yol Açar

Açık Pozisyon bir bilanço kavramıdır. Makroekonomik bir kavram değildir. Genel anlamıyla açık pozisyon, bir bilançoda bir finansal varlığın pasif tarafta, yani borç olarak bulunup, aktif tarafta varlık olarak bulunmaması demektir. Bu sıcak para sorunu, ülkedeki özel sektörün, özellikle bankaların büyük açık pozisyonlar taşımalarına yol açar. Açık pozisyon, bono ya da hisse senedi gibi finansal varlıklar için de söz konusu olabilirse de, ekonominin geneli açısından önemli sonuçlar doğurabilen türü, bilançolardaki, özellikle banka bilançolarındaki açık pozisyonudur.

Bir ekonomide, uluslararası sermaye hareketleri serbest bırakılmışsa ve devlet bütçe finansmanı için yoğun bir borçlanmaya girmişse, bu ekonomide bankalar devletin tefecisi konumuna düşer ve büyük açık pozisyonlar taşımaya başlar.

Eğer sermaye hareketleri kontrole tabiiyse, bankanın iç borç senedi piyasasında yatırım yapma imkanı kendi öz kaynakları ve mevduatıyla sınırlanmış olacaktır.

Eğer, ekonomide sermaye kontrolleri kaldırılmışsa, o zaman banka bono/tahvil piyasasından daha büyük pay almak için yurt dışından dövizle borçlanır. Bu döviz YTL'ye çevirmek zorundadır. Böylece, banka bilançosunda açık pozisyon taşıyarak devamlı döviz borcu altında yaşamaya başlar. Özel sektörün, özellikle bankacılığın döviz borcuna gömülmesi, sıcak para döngüsünde kaçınılmaz olarak ortaya çıkan devalüasyonları bütün ekonomi için bir yıkıma dönüştürebilir.

5. Türkiye'de Neler Oluyor?

Türkiye'nin sıcak parayla tanışması dönemi 1989-1993 arasındadır. Bu dönemde, sıcak para girişi sayesinde ülkenin kapasitesi artmış, her türlü tüketim malının ithali serbest bırakılmıştır. Dış ticaretin serbestleşmesiyle birlikte, sıcak para girişi de serbest bırakılmıştır. Bu dönemde, T.C. Merkez Bankası sürekli olarak dövizle müdahale etmiştir. İthal malları bollanmış, fiyatlar düşmüştür. Toplum bu hovardalığın faturasını kısa bir süre sonra işsiz kalarak, yoksullaşarak, döviz ve bankacılık krizlerinde parasını kaptırarak ödemiş olmasına rağmen halinden memnun ve önünde bu açılımı sağlayan liderlere müteşekkir olarak yaşamını sürdürmeye başlamıştır. Fakat, gerçekte ülkenin ihracat ve turizm geliri dışardan ülkeye akan ithal malları bedellerinin ancak bir kısmını karşılayabilmekte ve dolayısıyla dış ticaret açığı artmaktadır. Bu da ekonominin cari açık vermesine yol açmaktadır. Cari açık sıcak parayla, yani ülkeden her an çıkabilecek yabancı sermayeyle finanse edilmektedir. Artık, ülke ekonomisindeki dengeler bıçak sırtındadır ama kimse bunun farkında değildir.

1994 kriziyle Türkiye yalnız halkıyla değil, devletiyle de sıcak paranın acı yüzünü görmüştür. 1994'ten önce Türkiye'deki sıcak paranın boyutları inanılmaz seviyelerde idi. Ekonomiye sıcak para girişi başlar başlamaz dönemin hükümeti enflasyonla devalüasyon arasındaki makasın iyice açılmasına ve TL'nin değerlenmesine büyük ölçüde izin vermiştir. 1989'da enflasyon %69, devalüasyon %27 olmuştur. 1990'da enflasyon %60, devalüasyon yine %27'de

kalmıştır. İki yıl içerisinde TL döviz karşısı %45 oranında değer kazanmıştır. Bu olay, yani döviz ucuzluğu ithal mallara ve döviz kredisine büyük talep yaratmıştır. 1992 yılında Türkiye de fert başına yıllık ortalama gelir 2.700\$ civarındaydı. İhracat 15 milyar \$, ithalat 23 milyar \$.di. Aradaki 8 milyar dolarlık farkın 7 milyarı turizm gelirleriyle, 1 milyar doları da sıcak para ile finanse edilmişti (www.tuik.gov.tr). Bu şartlar altında bir ülkenin ithalatı tamamen serbest bırakması ve ülkeye giren sıcak paranın TL'nin değerlenmesine izin verilmesi telafisi imkansız bir hataydı. 1993 yılı sonunda ihracat %5'lik bir artışla 15.6 milyar \$. Olurken, ithalat %29'luk bir artışla 30 milyar \$'a ulaşmış, dış ticaret açığı 14 milyar \$'a, cari açık da 6.4 milyar \$'a yükselmiştir. Cari açık /Milli gelir oranı bir yıl içinde % 0,6'dan, %3,5'e yükselmiştir (Özbilen, 1999b).

Türkiye'de iç borçlanma programının başlatılması ve bono/tahvil ikinci piyasasının aktif olması 1989 sıcak para hareketleri çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. 1990'da iç borç stoku milli gelirin %6'sı seviyesindeydi ve bütçede faiz ödemeleri toplam borçların %20'si kadardı. 1993 yılında iç borç stoku/milli gelir oranı %17'ye yükselmiştir.

14 Ocak 1994'te Amerikan derecelendirme kuruluşu Moodys'in, Türkiye'nin BAA3 olan döviz cinsi kredi notunu BA1 'e düşürdüğünü açıklamasıyla, sıcak para Türkiye'yi terketmeye başladı. Döviz kurları hızla yükseldi. Bununla birlikte TL faizi de hızla yükselmeye başladı. 20 Ocak da İnterbank piyasasında gecelik faiz %150'ye kadar yükseldi. 21 Ocakta bono faizleri de %99, 28 Ocakta %140 oldu. İlerleyen haftalarda, sıcak para olarak sermaye kaçışının sürmesiyle devalüasyon derinleşti, enflasyon patladı. Yüksek borç altındaki işletmeler iflas etmeye başladı, kitlesel işten çıkarmalar başgösterdi ve bütçe açığı çok yüksek faizli borçlanmayla kapatılabildiği için kamu finansmanı iyice kötüleşti.

1994 krizinin Türkiye'ye maliyeti çok büyük olmuştur. Yıllık dolar devalüasyonu %165 oldu. Perakende enflasyonu %65'ten %104'e yükseldi, milli gelir %6.1 oranında küçüldü, bütçe faiz harcamaları nominal olarak %156, reel olarak %25 arttı. İç borç stokunun milli gelire oranı %17'den %22'ye, kamu kesimi dış borç stoku 43 milyar \$'dan 48 milyar \$'a yükseldi. 1994'te üç aylık bonolar, yıllık bileşik %406 ile satılmıştır (www.tcmb.gov.tr). Bunu akılla ve mantıkla izah etmek mümkün değildir.

6. Neler Öğrendik?

Sıcak para finansal sermayesinin yarattığı 1994 krizi yöneticilerimize bazı yeni şeyleri öğretmesi bakımından son derece önemlidir.

1-Liberalleşme sonucu ülkeye giren uluslararası ve uluslararasılaştırılmış yerli sıcak parayla oyun oynanamayacağı,

2-Cari açığın fazla yükselmesine izin vermemek gerektiği,

3-Ülkeye giren sıcak paranın kurları tehlikeli seviyelere geriletmesine engel olunması gerektiği,

4-Merkez Bankası gerektiğinde döviz piyasasına alım satım müdahalesi yaparak nominal döviz kurunu reel kura denk gelecek düzeyde seyretmesini sağlayacaktı. Bu kur stratejisinin adı reel kur hedeflemesiydi (Bu ayrı bir çalışmanın konusudur).

7. Cari Açığa Dikkat

Cari açık, ithalat ile ihracat arasındaki dengesizliğin, ithalat lehine genişlemesidir. Bu durumda ülke, sattığından çok satın alıyor demektir ve ihracat gelirleriyle ithalatını karşılayamıyor demektir. Ekonominin cari açık vermesi, ülkeden yurt dışına o boyutta döviz çıkması anlamına gelir. 2000-2005 döneminde her yıl sisteme cari açıktan daha fazla döviz girmiştir. Buna karşılık, T.C. Merkez Bankası aynı dönemde istikrarlı olarak hep sistemde oluşan döviz fazlasının altında döviz alımı yapmıştır. Böylece, piyasada kalan fazla dövizin kurları düşürmesine imkan tanımıştır. Bunun sonucunda döviz kuru, 1\$ ve 0.77 Avrodan döviz sepeti bazında 2003'te %7, 2004'te % 0.2 ve 2005'te %6 oranında gerilemiştir. Aynı dönemde Türkiye'de toptan fiyatlar kümülatif olarak %33 oranında artmıştır ve YTL'nin reel değeri üç yılda çok büyük oranda yükselmiştir. 1999 yılına göre, 2006 Şubat tarihi itibarıyla YTL'nin aşırı değerlendirme oranı %56 seviyesindedir. Son üç yılda kurların gerilemesi veya yerinde sayması tamamen Merkez Bankasının kontrolünde gerçekleştirilmiştir (www.hazine.gov.tr).

Kısacası, Türkiye de sermaye kontrolü olmadığı, ekonomi sıcak paranın her türüne açık olduğu için dalgalı kurla cari hesabın dengede tutulması ve cari açığın önüne geçilmesi mümkün değildir. Dalgalı kur Türkiye için son derece yanlış bir çözüm olmuştur.

Öte yandan, Türkiye de gerçek anlamda dalgalı kur uygulanmamaktadır. Çünkü, Merkez Bankası 2003-2005 döneminde piyasadan 17 milyar \$'lık net alım yapmıştır. Eğer bu alım yapılmıyaydı, piyasadaki döviz iyice bollaşacak, kurlar daha fazla gerileyecek, cari açık daha fazla büyümüş olacaktı. Belki de bu yüzden döviz krizi ortaya çıkacaktı. 2003'ten bu yana yapılan döviz alımları YTL'deki aşırı değerlemeyi önlemeye değil, istenilen sınırlarda tutmaya yöneliktir. Bunun diğer adı "Örtülü kur çıpası"dır. Bunun sonunda Türkiye 2005 yıl sonu itibariyle milli gelirin %6'sını aşan boyutta 23 milyar \$'lık cari açık vermiştir. Bu açık IMF'nin dayattığı örtülü kur çıpasının sonucudur.

Cari açığın en önemli ve en büyük sakıncası, sıcak para ile finanse edilmesi halinde, ekonomide kırılganlık yaratmasıdır.

2005 yılı itibariyle Türkiye'nin cari açığı milli gelirin %6.4'ü düzeyine ulaşmış bulunmaktadır. Buna rağmen henüz bir sermaye kaçıışı ve döviz krizi yaşanmamıştır. Bunun nedeni, gelişmiş ülkelerde finansal piyasalarda ortaya çıkan durgunluğun sonucu olarak, gelişen ülkelere yönelik sıcak para akışının çoğalmasındır.

Cari açık ülkenin dış borçlarını artırır ve ekonomide durgunluk yaratır. Cari açık ekonominin küçülmesi, dolayısıyla ekonominin durgunluk, işsizlik ve yoksullaşması demektir. YTL'nin aşırı değerli olması, yani dövizin ucuz olması Türkiye'de ekilmeyen tarlalar, tarlada kalan sebze, meyveler, kapanan ya da karlılığı her ay düştüğü için işçisine zam yapamayan, teknolojisini yenileyemeyen fabrikalar demektir.

2006 yılında birinci kriz dalgasının ABD'de faizlerin 1 puan artırılmasıyla ülkeden çıkan sıcak paranın yükselen faizin ülkesine kaçmasıyla yaşandığını ve YTL'nin %28 dolaylarında devalüe edilmesiyle sonuçlandığını biliyoruz. Türkiye bu krizi %28 devalüasyonla atlattıktan sonra, IMF'nin ikinci dalganın yolda olduğunu ifade etmesi, dalgalanma modasının yayılmasına neden olmuştur. Piyasaların gözünde kur çıparlarının ekonomide güvence olmadığına anlaşılmasını sağlaması, güven ortamını zayıflatmaktadır. Kur rejimi piyasalarda paradokslar yaratmaktadır. Her platformda dile getirilmesine rağmen, kayıt dışının önlenememesi dolayısıyla istihdam ve temel girdiler üzerine yoğunlaşan vergiler, ihracatın rekabet gücünü azaltmaktadır. Düzelen makroekonomik göstergelerin tetiklediği sermaye girişi, dalgalı kur rejimi altında YTL'nin değerlendirilmesine yol açmıştır. İhracat kısıtlanırken ithalat tetiklenmiştir.

Cari açığın yüksekliği nedeniyle dalgalanmalara yakalanmamız, reel faizlerin ve devlet borçlanmasının aşağıya çekilmesini güçleştirmektedir.

Bütçesi yaklaşık olarak dengeye gelen Türkiye'nin %10 reel faiz ödemesi kabul edilebilir bir olgu değildir. Yani, yeni bir kısır döngü içine girilmiştir.

8. Sonuç: Neler Yapılmalıdır?

İthalata dayalı büyüme yerine ihracata dayalı büyümenin önü açılmalıdır. Dalgalı kur adıyla uygulanan örtülü kur çıpasına son verilerek, reel kur hedeflemesine yönelik kontrollü dalgalı kur rejimine geçilmelidir. Kontrollü kur rejiminden amaç Türk ihraç mallarının fiyatlarının rekabetçi bir seviyeye ulaşmasını sağlamak ve bunu korumak olmalıdır. Döviz kurunun rekabetçi bir seviyeye yükselmesi Türkiye'yi ekonomik durgunluktan, işsizlikten kurtarmak, sanayi ve tarımın çöküşünü durdurmak ve piyasalara canlılık getirmek açısından son derece önemlidir.

Reel kur hedeflemesinin tamamlayıcısı olarak, sermaye hareketleri kontrol altına alınmalıdır. Merkez bankasının piyasalara müdahale yükünü hafifletmek, döviz ve faiz piyasalarındaki dalgalanmaları azaltmak, ekonomide istikrarı sağlamak için, sıcak paranın bazı yasal kısıtlamalara, denetimlere tabi tutulması gerekir.

İç borç konsolidasyonu yapılmalıdır. İhraç edilmiş hazine bonolarının vadeleri bankaların asgari nakit akışı ihtiyaçlarını karşılamak kaydıyla uzatılmalıdır. Bu bağlamda her türlü endeksli kağıt sabit YTL getirili hale dönüştürülmelidir.

Merkez Bankası yasasında, kamuya ve bankalara gerektiğinde destek vermesini sağlayacak düzenlemeler yapılmalıdır. IMF'nin son önerisi olan, merkez bankasının acil durumlarda kamuya ve Türk bankacılık sistemine likidite aktarmasını kısıtlayan ve sıkı para politikasının devam ettirilmesi yönündeki önerisi, enflasyonla mücadele adı altında, kriz hallerinde Türk mali sistemini savunmasız bırakmak için kurulmuş bir komplodur.

Kamunun dış borçları derhal yeniden yapılandırılmalıdır. Suni iyileştirmelere aldanmamak gerekir. Cari işlemler açığı veren ve dolayısıyla döviz kazanamayan bir ekonomi dış borçlarını kolay ödeyemez.

IMF'nin önerdiği faiz dışı fazla hedefinden vazgeçilmelidir. Bu bağlamda IMF'nin, Türkiyeden alacaklıların haklarını koruduğu ve tam bir tefeci gibi davrandığı sonucu çıkarılabilir.

Konsolidasyonla ve faiz dışı fazla hedefinin küçültülmesiyle serbest kalacak kamu fonlarıyla çarpan etkisi yüksek ve istihdam yaratma kapasitesi büyük kamu yatırımları yapılarak ekonomik büyüme başlatılmalıdır. Demiryolu

yapımına, deniz yolu taşımacılığına önem verilmelidir. Dünyada Türkiye kadar deniz yollarını kullanmayan ve denizlerinden faydalanmayan başka bir ülke yoktur. Türkiye bunu başarmalıdır.

Uzun vadede Türkiye'ye zarar veren ve sürekli zarar vermeye devam edecek olan Gümrük Birliği uygulamasından hemen vazgeçmeli, AB'den GB den dolayı ortaya çıkan 200 milyar dolarlık zararın tazmini talep edilmelidir. AB'ye 2050 yılında bile girmemizin hayal olduğu bir dönemde, GB uygulamasından acilen vazgeçilmeli ve AB uğruna verilen tavizler durdurulmalıdır.

Devletin öncülüğünde ve desteğinde sanayi hamlesi gerçekleştirilmelidir, özelleştirmeye derhal son verilmelidir. Devleti malsızlaştırmaya kimsenin hakkı yoktur. Bu bağlamda, siyaseti kamu mallarını yönetmekten uzak tutmak ve gerekirse dokunulmazlıkları kaldırmak gibi, çarelere başvurulmalıdır. Türkiye kendi kaynaklarına dönmeli, ciddi ve tutarlı politikalarla, ülke çıkarları doğrultusunda politikalar geliştirmeli ve uygulamalıdır.

KAYNAKLAR

- Eatwell, J. and Taylor, L. (2000), *Global finance at risk: the case for international regulation*, Cambridge: Polity Press.
- Keynes J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 1964 reprint, New York: Harcourt Brace.
- Özbilen, Ş. (1999a), *Maliye Politikası*, Atilla Yayınevi, Ankara.
- Özbilen, Ş. (1999b), *Türkiye'de Kamu İç Borçlanması Ve Ekonomik Etkileri*, 2. Baskı, Atilla Kitabevi, Ankara.
- Sabah Gazetesi, 02-06-2007, s.8
- T.C. Hazine Müsteşarlığı www.hazine.gov.tr
- T.C.Merkez Bankası www.tcmb.gov.tr
- Türkiye İstatistik Kurumu www.tuik.gov.tr