

# FIRTINA DİNDİ Mİ?

**Türkiye ekonomisinin, fay hattında enerji birikmesi gibi, uzun bir zamandır giderek daha da kırılgan hale geldiğini bilmeyen yok. Bu kırılgan yapının, çok küçük bir harekette ülkeyi nasıl sarstığını çok yakın zamanda gördük. Üstelik, sarsıntıyı tümüyle atlatmadığımız da ortada. Tökezledik, düşmedik**

→ Alaattin AKTAŞ

**S**on dalgalanma bir kez daha gösterdi ki, gelişmeleri abartarak yorumlayan bir yapımız var. Bu durum, yalnızca yöneticilere, siyasetçilere özgü değil. Tüm toplum olarak böyle bir görüntü çiziyoruz. Düşünsenize, mayıs ayına gelinceye kadar artık ekonomide ciddi bir dalgalanma yaşanmayacağı, krizlerin tümüyle geride kaldığı fikri yer etmiş gibiydi kafamızda. Elbette bazı göstergelerin tehlike sinyali verdiğini belirten ve uyarı görevini yerine getirenler vardı; ama, çoğunluk artık dalgalanmaların geride kaldığı düşüncesiyle hareket ediyordu.

Mayıs ayının ortasına geldik; meltem, poyraza dönüverdi. Bu kez de “öldük, bittik” feryatları yükseldi birden. Sandık ki, hep böyle gidecek... Hani bir söz var ya, “hiçbir uçak havada kalmaz” diye; hiçbir dalgalanmanın da sürekli olamayacağını unuttuk. Bir gün mutlaka bu dalgalanma sona erecekti. Nitekim, öyle de oldu; bir süre öncesine kıyasla çok daha sakin günler geçirmekteyiz şimdi. Ancak ilginç olan şu; aradan çok kısa bir süre geçmiş olmasına karşın, şimdi de bir ay öncesini unutmamız gibi davranabiliyoruz.

Sorunun tümüyle geride kaldığını söyleyebilmek için çok çok iyimser olmak gerekiyor. Türkiye ekonomisinin, fay hattında enerji birikmesi gibi, uzun bir zamandır giderek daha da kırılgan hale geldiğini bilmeyen yok. Bu kırılgan yapının, çok küçük bir harekette ülkeyi nasıl sarstığını çok yakın zamanda gördük. Üstelik, sarsıntıyı tümüyle atlatmadığımız da ortada. Tökezledik, düşmedik; şimdi toparlanma aşamasındayız; ama yol taşlarla dolu, her an başka bir taşla takılmamız hiç şaşırtıcı olmaz.

Peki mayıs ayı ortasında niye tökezledik, ne oldu... Bunu iyi belirler, teşhisi iyi koyarsak, önümüzdeki süreçte sorunları daha kolay atlatma şansımız olabilir.

Aslında, “mayıs ayında ne oldu” sorusunun yanıtı, büyük ölçüde “mayıs ayına gelinceye kadarki birkaç yılda ne olmuştu” sorusuna verilecek yanıtta gizli.

Dünyayı dolaşan ve doğal olarak daha çok kazanç elde etmek isteyen para, kendine yeni adresler arıyordu. ABD’de faizler çok gerilemişti, AB’de de durum pek farklı değildi, Japonya’da ise faiz yıllardır zaten sıfırdı. Bu süreçte Türkiye’de önemli değişiklikler yaşandı. Yıllar sonra tek parti hükümeti işbaşına geldi, AB ile önemli ilerlemeler kaydedildi ve o dönem için en önemlisi Türkiye’de faizler çok yüksekti.

Türkiye’ye akan para, kurları iyice baskı altına aldı, herkes dövizden kaçmaya başladı, döviz getirip TL enstrümanlara yatırım yapan yabancılar iyi para kazanıyorlardı. Onlar için iki risk vardı; faizlerin artması, yani ellerindeki kağıtların fiyatının düşmesi ve kurların hızla yükselmesi. Hem zaten bu iki risk eşzamanlı gerçekleşirdi.

Peki, faiz ve kur artışı hangi durumda yaşanırdı?

Olumsuz tabloyu, ancak yabancılar yaratabilir, önceki davranışlarının tersini sergileyebilirlerdi. Nasıl Türkiye’ye döviz akıtarak bir bolluk yaratmışlarsa, bunun tersini de ancak onlar yapabilirdi. Bunun için, ABD gibi, dalgakıranla korunan sağlam li-

manlarda kendilerine yer bulmaları, yani oralarda faizin yükselmesi ve getirinin cazip hale gelmesi, Türkiye’deki getirinin ise azalması ya da azalacağının işaretlerinin ortaya çıkması gerekirdi. Kıvılcım, ABD’de uzun süredir çakıyordu zaten. FED, faiz oranlarını uzun zamandır düzenli olarak yükseltiyordu. Yani FED, mayıs ortasında tutup faizleri birdenbire yükseltmiş değildi ki. Öyleyse ne olmuştu da Türkiye ekonomisi bir anda yangın yerine dönmeye başlamıştı.

Ne olduğu çok açık aslında. Bir ekonomi için en kötü durum ortaya çıktı; beklentiler bozuldu. Rakamlara baktığımızda ne yabancıların müthiş bir çıkışı görüyoruz, ne içerde tasarruf sahibinin döviz peşinde koştuğunu... İçerde dövize yönelen bir kesim var, ama bu kesim küçük tasarruf sahibi değil. Her ne kadar bu konuda sağlıklı veriler yoksa da, biliniyor ki son yıllarda reel sektör ciddi düzeyde açık pozisyonda. Bir dönem Türk bankacılık sisteminin kamburu haline gelen açık pozisyon, şimdi de reel sektör için sıkıntı kaynağı. Uzunca bir süre düşük kur nedeniyle açık pozisyondan rahatsızlık duymayan özel sektör, şimdi bunun ceremesini çekiyor ve bir an önce sorununu hafifletmeye çalışıyor. Döviz talebinin ana nedenlerinden birisi bu.

Peki, yabancılar acaba ne ölçüde terk ettiler Türkiye’yi? Yabancıların mayıs sonunda 29.6 milyar dolar olan hisse senedi portföyü, haziran sonunda 26.4 milyar dolara indi. Devlet iç borçlanma senesinde mayıs sonunda 15.7 milyar dolar olan portföy de 14.2 milyar dolara geriledi. Yani hisse senedi 3.2 milyar, DİBS ise 1.5 milyar dolar azalmış durumda; toplam rakam 5 milyar dolar bile değil. Ayrıca, 4.7 milyar doların bir kısmının kur artışından dolayı “hesaben” oluştuğunu da gözden uzak tutmamak gerek.

Rakamlar ortada; öyle arkasına bakmadan kaçan yok. Peki o zaman ne oldu da hava böyle tersine döndü?





### **SANAYİCİLER: "GİDİŞAT KÖTÜ"**

Merkez Bankası her ay iktisadi yönelim anketi yapıyor. Bu ankette sanayicilere genel gidişatla ilgili görüşleri soruluyor. "Sanayi dalınızdaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla görüşünüz ne" sorusuna "daha iyimser", "aynı" ve "daha kötümser" yanıtları veriliyor. Merkez Bankası da daha iyimser ve daha kötümser oranlarının farkını "genel gidişat eğilimi" olarak adlandırıyor.

Sözü edilen fark, 2000'in son aylarında (kasım krizi) ve 2001'in hemen hemen tümünde negatif seyrediyor. Sonra artı değerler görüyoruz ve 2003'ün ilk aylarında yeniden negatif değerler oluşuyor. Sonrasında "iyimser-kötümser" farkı, 2003'ün baharında yüzde 36'ya çıkıyor. 2003 baharından bu yılın mayıs ayına kadar geçen üç yılı aşkın sürede "iyimser-kötümser" farkının yönü genel olarak hep aşağı. Fark, mayısta yüzde 2.5'e iniyor. Bu oran, son üç yılın en düşük oranı. Çok büyük olasılıkla haziran ayında oran yeniden negatife dönmüş olacak.

## **Alınması gereken dersler**

2001 krizinden sonra dövizde dalgalı kur politikasına geçince, bunun her derde deva olduğunu sandık. Döviz çok geriledi ve ithalat çok hızlı mı arttı, hem dış ticaret, hem cari açığımız büyüyecek, bu durumda kur "kendiliğinden" yükselecek ve bir denge noktası oluşacaktı. Ya da kur çok mu düştü, birileri döviz alacak ve yine denge sağlanacaktı. Ülkeye çok sıcak para mı girdi, hiç sorun değildi; hepsi birden çıkmaya mı kalkışıyorlardı, kendileri bilirdi; Merkez Bankası'nın bir kur taahhüdü olmadığına göre çıkmak isterlerse kur yükseldi, onlar da çıkamaz ya da zararına çıkmak zorunda kalırlardı. Ayrıca kur yükselince satmak isteyenler piyasaya girer ve kur kendi kendine düşerdi.

Teoride plan dört dörtlüktü doğrusu. Ama tam anlamıyla "evdeki hesabın çarşıya uygulamaması" durumu yaşandı. Dalgalı kurun hiç müdahale edilmeksizin uygulanamayacağı ortaya çıktı. Merkez Bankası, "amaç dalgalanmayı önlemek" dese de kurun çok düştüğü dönemde destekleme alımları yaptı. Son dalgalanmada da bu kez hızlı çıkışı önlemek amacıyla müdahalelerde bulunmak zorunda kaldı. Kuşkusuz başka önlemler de alındı. Döviz almak için gereken TL idi ve bunun azaltılması gerekiyordu. Merkez Bankası, piyasadaki TL'yi azaltmaya dönük önlemlere yöneldi. "Şimdilik" bunda da başarı sağlamış görünüyor.

### **FAİZİN YÜKÜ**

Bir buçuk aya sığan dalgalanma büyük tahribat yaptı kuşkusuz. Ortada ne enflasyon hedefi kaldı, ne kur. Bütçe de etkilendi bu durumdan. Alınacak önlemlerle bütçedeki etki giderilebilir, ancak bu önlemler ya yeni gelir yaratacak yükler, yani vergiler olacaktır ya da harcamalarda biraz daha kısıntıya gidilecektir, kısıntı marjı kaldıysa. Ama herhalde faiz artışı karşısında en son söylenebilecek olan, bunun bütçeye yük getirmeyeceğidir. Hazine, yılın ilk dört ayında yüzde 14'ün altında faizle (ilk dört ayın ortalaması yüzde 13.98) borçlanıyordu. Ortalama faiz mayısta yüzde 15'e yaklaştı, haziranda yüzde 18 aşıldı, temmuzun ilk ihalelerinde ise yüzde 21 geride kaldı. Mayıs ve haziranın tüm ihaleleri ile temmuzun ilk iki ihalesinde, eğer ilk dört ayın ortalaması üzerinden borçlanılabilsen yaklaşıp 500 milyon YTL'lik bir faiz tasarrufu söz konusu olacaktı. Şimdi nasıl diyebiliriz, faiz artışı bütçeyi etkilemiyor diye. Söylenmek istenen, "etkilememesi sağlanacaktır" ise, o da bazı önlemler alınacağını gösterir.

### **FIRTINAYI "ŞİMDİLİK" ATLATTIK**

Merkez Bankası'nın anketi, aslında ekonomiye duyulan güvenin ve kredibilitenin uzun süredir azaldığını gösteriyor. Ancak haziranda negatif çıkacağı beklenen oranlarla beklentiler yönünden dibe vurmuş olacak mıyız, yoksa daha olumsuz günler mi bekliyor bizi? Yanıtlanması pek zor olmayan bir soru sayılır. Türkiye, her zaman Cumhurbaşkanlığı seçimlerini sancılı geçirmiştir. Üstelik bu kez çok daha gergin günler bekliyor bizi. Cumhurbaşkanlığı seçiminin hemen ertesinde de, (bir baskın seçim olmazsa) genel seçim var. Türkiye ekonomisi böylesine gergin bir dönemden etkilenmeden çıkabilir mi, hiç sanmıyoruz. Son dönemde yaşadıklarımız, bir anlamda gelecekte yaşayacağımız dalgalanmaların bir öncü göstergesi gibi. Kaldı ki, daha önce de belirttik, yabancılar öyle önemli bir çıkış da yapmamışlar. Aslında çıkacak halleri de pek yok ya... Ama, işler iyice sarpa sararsa kardan fedakarlık ederek, hatta bir miktar zararı göze alarak çıkacaklarından kimsenin kuşkusunu olmasın. İşte asıl felaketi o zaman yaşarız. Beklentiler bozulmamış ve Türkiye'ye duyulan güven sarsılmamış olsaydı, yabancıların sıcak para girişi bugünlerde yeniden büyük hız kazanmaz mıydı? 1.35'lerden dolar bozularak yüzde 13-14 faize yatırım yapanlar, şimdi 1.6'lardan dolar bozularak yüzde 20 dolayındaki faize neden gelmiyorlar? Kazançsa kazanç işte, ama güven yok oldu bir kere.

Türkiye'nin, dünya ekonomisiyle entegre olduğu, dünyadaki gelişmelerden etkilenmesinin normal karşılanması gerektiği doğru. Ama şunu da düşünmemiz gerekiyor; "biz neden daha fazla etkileniyoruz?" larının farkını "genel gidişat eğilimi" olarak adlandırıyor.

Sözü edilen fark, 2000'in son aylarında (kasım krizi) ve 2001'in hemen hemen tümünde negatif seyrediyor. Sonra artı değerler görüyoruz ve 2003'ün ilk aylarında yeniden negatif değerler oluşuyor. Sonrasında "iyimser-kötümser" farkı, 2003'ün baharında yüzde 36'ya çıkıyor. 2003 baharından bu yılın mayıs ayına kadar geçen üç yılı aşkın sürede "iyimser-kötümser" farkının yönü genel olarak hep aşağı. Fark, mayısta yüzde 2.5'e iniyor. Bu oran, son üç yılın en düşük oranı. Çok büyük olasılıkla haziran ayında oran yeniden negatife dönmüş olacak.