

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE DIŞ AÇIK SORUNU VE YAPISAL NEDENLERİ

Prof. Dr. Erinc YELDAN*

ABSTRACT

The current account balance of the Turkish economy has deteriorated rapidly since 2003. Starting from a positive surplus in 2002, the current account deficit currently amounts to 6.6 percent of the GNP. This article investigates the structural causes of this phenomenon and argues that the mode of finance of the deficit thus far has been based on short term foreign capital flows with a significant debt burden.

Dış açık, ya da iktisat yazınındaki teknik tabiriyle *cari işlemler açığı*, Türkiye ekonomisinin 2006 başında en önemli kırılma noktasını oluşturmaktadır. 2002 yılında 1.5 milyar dolar düzeyinde olan cari açık, 2003'te 8.0 milyar dolara, 2004'te de 15.6 milyar dolara yükselmiştir. 2005'in ilk dokuz ayında cari işlemler açığı 15 milyar doları aşmıştır. 2005 milli gelir tahminlerinde cari açığın milli gelire oranla %6.3'e ulaşacağı öngörülmektedir.

2004 yılı cari işlem açığı, hem mutlak değer, hem de GSMH'ye oranla bir Türkiye rekorudur. 2005 yılında ise bu rekorun, büyüme hızındaki yavaşlama ile birlikte yenileneceği açıkça görülmektedir.

Bu çalışmada cari açık sorununu ele alacağız. Çalışma beş bölümde tasarlanmıştır. Bundan sonraki birinci bölümde cari işlemler dengesi kavramının tanımı sunulmakta ve Türkiye'nin verileri tartışılmaktadır. İkinci bölümde cari işlemler açığının finansmanında önemli rol oynayan *kısa vadeli finansal sermaye akımları* ele alınmakta ve bu akımların yönünü belirleyen değişkenler tartışılmaktadır. Yazının üçüncü bölümü küresel anlamda sermaye hareketlerinin özelliklerini tartışmakta; söz konusu özelliklerin Türkiye ekonomisinde yarattığı yapısal dönüşümler ise dördüncü bölümde ele alınmaktadır. Yazının beşinci bölümü sonuçların değerlendirilmesine ayrılmıştır.

* *Bilkent Üniversitesi*

I. Cari İşlemler Dengesi Kavramı

Bilindiği gibi bir ekonominin yurt dışı piyasalarla olan iktisadi ilişkileri *ödemeler dengesi* diye anılan bir bilanço içinde tutulmaktadır. Ödemeler dengesi, bir ülkenin döviz kazandırıcı ve döviz harcıyıcı faaliyetlerini yıllık bazda sergilemektedir. Geleneksel olarak ödemeler dengesi istatistikleri tablosu 4 ana bölümden oluşmaktadır:

1. Cari işlemler dengesi
2. Sermaye hareketleri dengesi
3. Net hata ve noksan
4. Rezerv hareketleri

Bu dört hesabın net bakiyesinin toplamı tanım gereği sıfırdır.

Cari işlemler dengesi içinde dış ticaret dengesi (ihracat – ithalat), turizm gelir gider dengesi, yurt dışı müteahhitlik hizmetleri, yurt dışından işçi dövizleri ve faiz ödemeleri ile kar transferleri kalemleri bulunur. Dolayısıyla cari işlemler dengesi esasen ekonominin *reel kesiminin* mal ticareti ve üretici faktörlerinin döviz gelir ve giderlerinin dengesini vermektedir. Kamuoyunda daha çok kullanılmakta olan dış ticaret açığı kavramından daha geniş bir tanımlama içermekte olduğundan, bir ülkenin döviz açığının belirlenmesinde de önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.

Cari işlemler dengesi eğer açık veriyorsa bu açığın –doğal olarak– borçlanma karşılanması beklenir. Dolayısıyla, ödemeler dengesi istatistiklerinde eğer cari işlemler açık ise, *sermaye hareketleri dengesinde bir fazla* olmalıdır. Sermaye hareketleri ise finansal sermaye akımlarına dayalı döviz giriş ve çıkışlarını takip eder ve *doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy akımları, kısa ve uzun vadeli dış krediler* kalemlerini *net* olarak ifade eder. Söz konusu akımlar içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışındaki finansal sermaye girişleri doğası gereği *borç arttırıcı* özelliktedir. Bu yüzden, cari işlemlerdeki açığın mutlak anlamda büyük ya da küçük olmasından ziyade, *nasıl finanse edildiği* önemlidir. Cari açığın, doğrudan yatırımlar türünden ya da uzun vadeye yayılmış döviz girişleri ile finanse edilmesi görece olarak daha az sorunlu olduğu söylenebilir. Öte yandan cari açığın kısa vadeli ve dış borçları arttırıcı biçimde sıcak para akımları ile finanse edilmesi tehlike arz etmektedir. İleriki satırlarda da görüleceği üzere Türkiye'nin cari işlemler açığının yakın dönem seyri, kısa vadeli spekülâtif sıcak para ile finanse edildiğini göstermektedir.

Net hata noksan kalemi, kayıt dışı döviz giriş çıkışlarının net dengesini gösterir. Türkiye'de bu kalem son üç senedir olağan dışı bir boyutta pozitif denge vermektedir. Bu olgu bir çok iktisatçı tarafından, *yerli sıcak para* olarak değerlendirilmekte ve aslında sermaye hesabı içinde yer alması gereği savunulmaktadır.

Eğer cari işlemler ve sermaye hesapları ile net hata noksan kalemlerinin toplamı sıfırdan farklı bir rakam veriyorsa, bu rakam döviz rezervlerine aktarılır.

Eğer ilk üç kalemde bir pozitif bakiye var ise (döviz girişleri çıkıştan fazla ise) bu kalem rezervlere aktarılır. Söz konusu pozitif bakiye ödemeler dengesi istatistiklerine *eksi* olarak girer ve rezerv artışlarına kaydedilir. Buradaki mantık, fazla veren döviz hesabının ödemeler dengesi istatistiklerinden *çıkartılarak*, rezervlere eklenmesine dayanır. Dolayısıyla ödemeler dengesi istatistiklerinde rezerv hareketlerinde *eksi* ifadesi rezervlerin artmakta olduğunu (ödemeler dengesindeki hesabın eksildiğini) ifade eder.

I-1. Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemler Dengesinin Seyri

Türkiye 2003'den 2005 Eylül ayı sonuna kadar birikimli olarak 38.7 milyar dolar cari işlemler açığı vermiştir. Açığın finansman biçimini değerlendirmek için, ödemeler dengesi istatistiklerinin finans hesabı dengesinde sunulan finansal sermaye hareketlerine bakmak yeterli olacaktır. Aşağıda Tablo 1 bu amaçla hazırlanmıştır. Merkez Bankası verilerine göre söz konusu 33 aylık dönemde Türkiye'ye toplam 46.5 milyar dolar finansal sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu meblağa 13.2 milyara ulaşan kaynağı belirsiz *net hata ve noksan* kalemini de eklersek, Türkiye'nin söz konusu dönemde toplam 59.7 milyar dolarlık bir sermaye girişi yaşamış olduğunu görmekteyiz.

Tablo 1: Ödemeler Dengesi ve Dış Borç Stoku (milyon\$)

	2003	2004	2005Q3 ^a	Toplam: 2003- 2005Q3
I. Cari İşlemler Dengesi	-8,037	-15,661	-15,030	-38,728
İhracat (fob)	51,206	67,001	42,471	160,678
İthalat (fob)	-65,216	-90,925	-60,628	-216,769
Ticaret Dengesi	-14,010	-23,924	-18,157	-56,091
II. Finans Hesabı	7,098	17,165	22,238	46,501
Yurt Dışından Doğrudan Yatırım	-499	-859	-491	-1,849
Yurt İçinden Doğrudan Yatırım	1,753	2,849	2,596	7,198
Yabancıların Türkiye'de Portföy Yatırımı	3,851	9,411	9,594	22,856
Yerleşiklerin Yurt Dışında Portföy Yatırımı	-1,386	-1,388	-1,762	-4,536
Diğer Yatırımlar, Net	3,379	7,152	12,301	22,832
III. Net Hata ve Noksan	5,036	2,838	5,285	13,159
IV. Rezerv Hareketleri (-:Artış gösterir)	-4,097	-4,342	-12,493	-20,932
Bilgi İçin	145,805	161,806	161,820 ^b	31,602
Dış Borç Stoku				
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	23,013	31,940	33,305 ^b	17,081
Kısa Vadeli Dış Borç Stokunun merkez Bankası Brüt Döviz Rezervlerine Oranı (%)	68.2	88.7	84.7 ^b	...

Kaynak: TC Merkez Bankası (www.tcmb.gov. Tr)

^a. 2005 Birikimli

^b. 2005 İkinci Çeyrek sonu itibariyle

Tablo'daki verilerden söz konusu dönemde Türkiye'nin *dış ticaret açığının* birikimli olarak 56 milyar dolar olduğu anlaşılmaktadır. Türkiye işçi dövizleri ve diğer faktör gelirlerinden elde ettiği döviz girişleri ile bu açığın bir bölümünü finanse edebilmiştir. 38.7 milyar dolarlık toplam birikimli cari açık ise finansal sermaye girişleri ile net hata ve noksan hesaplarında gözlenene kayıt dışı sermaye girişleri ile finanse edilmektedir.

Resmi söylem Türkiye'de cari işlemler açığının sorun olmadığını savunmakta ve bunun için genellikle iki sav öne sürmektedir. Bunlardan birincisi cari açığın *finanse edilmekte olduğu* ve dolayısıyla finansman sorunu olmadığı sürece bir tehlikenin söz konusu olamayacağıdır. Bu görüş temelden yanlış bir mantığa dayanmaktadır. Zira, yukarıda da teknik olarak özetlendiği üzere, cari işlemler dengesindeki bir açık zaten finansal sermaye, rezerv hareketleri ya da net hata noksan kalemlerindeki fazlaya tekabül etmektedir. Eğer sermaye hareketlerinde bir fazlalık olmasa idi (borçlanma olanakları olmasa idi) cari açık zaten gerçekleşemezdi. Oysa burada sorun cari açığın yol açtığı borç arttırıcı finanse edilişi biçimidir.

Bu konudaki ikinci sav ise “Türkiye’de cari açık diye bir sorun olmadığı; söz konusu açığın Avrupa Birliği yolunda *doğal* sayılması gereken bir gelişme olduğu” savıdır. Kimi “piyasa uzmanları”na dile getirilen ve resmi çevrelerde de geniş kabul gören bu görüşe göre, AB’ye üyelik amaçlı müzakereler Türkiye ekonomisinin uluslararası piyasalardaki güvenilirliğini ve cazibesini arttırmaktadır. Böylelikle Türkiye’ye *doğrudan yabancı sermaye* girişleri hızlanmakta ve ulusal ekonominin yatırım temposu yükselmektedir. Söz konusu dış kaynak, doğaldır ki ithalat hacmini de kamçulamakta ve cari işlemler açığına yol açmaktadır. Ancak, kalıcı ve uzun vadeli döviz girişlerine dayandığı için burada bir sorun yoktur. Nitekim Avrupa Birliği ile müzakerelerini tamamlayan yeni üyeler için de durum böyledir.

Cari açığın Türkiye için bir sorun oluşturmadığı yönündeki bu açıklama kuramsal olarak tutarlı bir analiz gibi gözükse de, işin aslı bu açıklamada geçen varsayımların Türkiye’nin gerçekleri ile bağdaşmamasıdır.

Tablo’dan izlendiği üzere, Türkiye AKP iktidarını kapsayan 2003-sonrası dönemde birikimli olarak toplam 38.7 milyar dolar cari işlemler açığı vermiştir. Aynı dönemde Türkiye’ye toplam 46.5 milyar dolarlık yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Verilere göre bu rakamın ancak yüzde 15’i (7.198 milyar doları) yurt içinde yapılan doğrudan yabancı yatırım sermayesidir. Öte yandan yabancıların Türkiye’ye aktardıkları portföy yatırımları toplamı 22.8 milyara ulaşmaktadır. Yani, *Türkiye’ye AKP döneminde gelen spekülatif nitelikli yabancı finansal sermaye, doğrudan yatırım amaçlı sermaye girişlerinin 3.2-misline ulaşmaktadır.*

Ödemeler dengesi verilerine göre aynı dönemde *net hata ve noksan* kalemi altında 13.1 milyar dolarlık “yerli sıcak para” girişi de yaşanmıştır. Dolayısıyla, yerli ve yabancı finansal sermaye girişleri toplamı *net olarak* 31.479 milyar dolara

ulaşmaktadır. Özü itibariyle *spekülatif nitelikli* olan bu tür finansal (sıcak) para girişleri cari işlemler açığının yüzde 81'ini finanse etmiştir.

Türkiye'de gerçekleşen cari işlemler açığının *doğrudan yabancı sermaye girişlerine dayalı olduğu* ve *bu yüzden de sorun teşkil etmeyeceği* savı gerçeklerle bağdaşmamaktadır. Gerçekte olan, Türkiye'nin spekülatif ve genelde kısa vadeli sermaye girişlerine dayalı bir döviz bolluğu yaşamakta olduğudur. Ancak, söz konusu döviz bolluğu nihai olarak *dış borç arttırıcı* özellikler taşımaktadır. Nitekim, bu dönemde Türkiye'nin dış borçları 31.6 milyar dolar artış göstermiştir. Bu rakamın yarısından fazlası (17.1 milyar doları) ise *kısa vadeli* dış borç şeklindedir. Türkiye kısa vadeli borçluluğunu hızla arttırmaktadır.

Finans hesabındaki toplam 46 milyar dolarlık bir fazlanın (döviz girişinin) alt kalemlerine bakıldığı zaman finansal sermaye girişlerinin önemli bölümünü yabancıların Türkiye'den menkul kıymet alımları oluşturduğu anlaşılmaktadır. Bu dönemde yabancılar birikimli olarak 22.8 milyar dolarlık menkul kıymet alımı gerçekleştirmiştir. Tablo'daki verilerden bu tür döviz girişlerinin bir yandan da Türkiye'deki yerleşiklerin 7.2 milyar dolara ulaşan sermaye çıkışlarını finanse ettiği görülmektedir.

Türkiye'deki yüksek reel faiz – ucuz döviz kuruna dayalı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren bu tür spekülatif *sıcak para* akımları sonucunda yabancıların devlet iç borçlanma senetleri portföyünde 2002'de 2.2 katrilyon TL olan payının, 2004 Aralık ayında 12.7 katrilyon TL'ye ulaştığı hesaplanmaktadır.

Dolayısıyla Türkiye 2001 krizi öncesinde cari işlemler açığını finanse etmek için uluslararası finansal sermaye şebekesiyle kurmakta olduğu bağlantılarını 2001-sonrasına da taşımıştır. Ekonominin dış kaynak gereksiniminin karşılanması nihai olarak yüksek reel faiz getirisinin cezbedtiği sıcak para akımlarının ve kaynağı belirsiz döviz girişlerinin yarattığı döviz bolluğunun ithalat talebini uymasına dayalıdır. 1990'lar boyunca yerli sermayenin sermaye açığını ve devletin borçların çevrilmesindeki tikanıkları aşmak için uygulamakta olduğu sıcak para finansmanı 2001-krizi sonrası Türkiye'sinin “değişmeyenleri” arasındadır.

Buradaki en büyük tehlike ise, Türkiye'nin reel sektörün cari işlemler açığı bağlamında gerek duyduğu finansmanın esas olarak *spekülatif nitelikli ve borç arttırıcı* öğeler içermesidir. Spekülatif nitelikli olduğu oranda dışsal şoklara açık ve yabancı spekülatörlerin “kısa dönemli kaprislerine” bağlı olan bu tür büyümenin uzun erimli olmadığı ve yapısal olarak istikrarsızlıklar içerdiği yakın tarihimizdeki deneyimlerle çok iyi bilinmektedir.

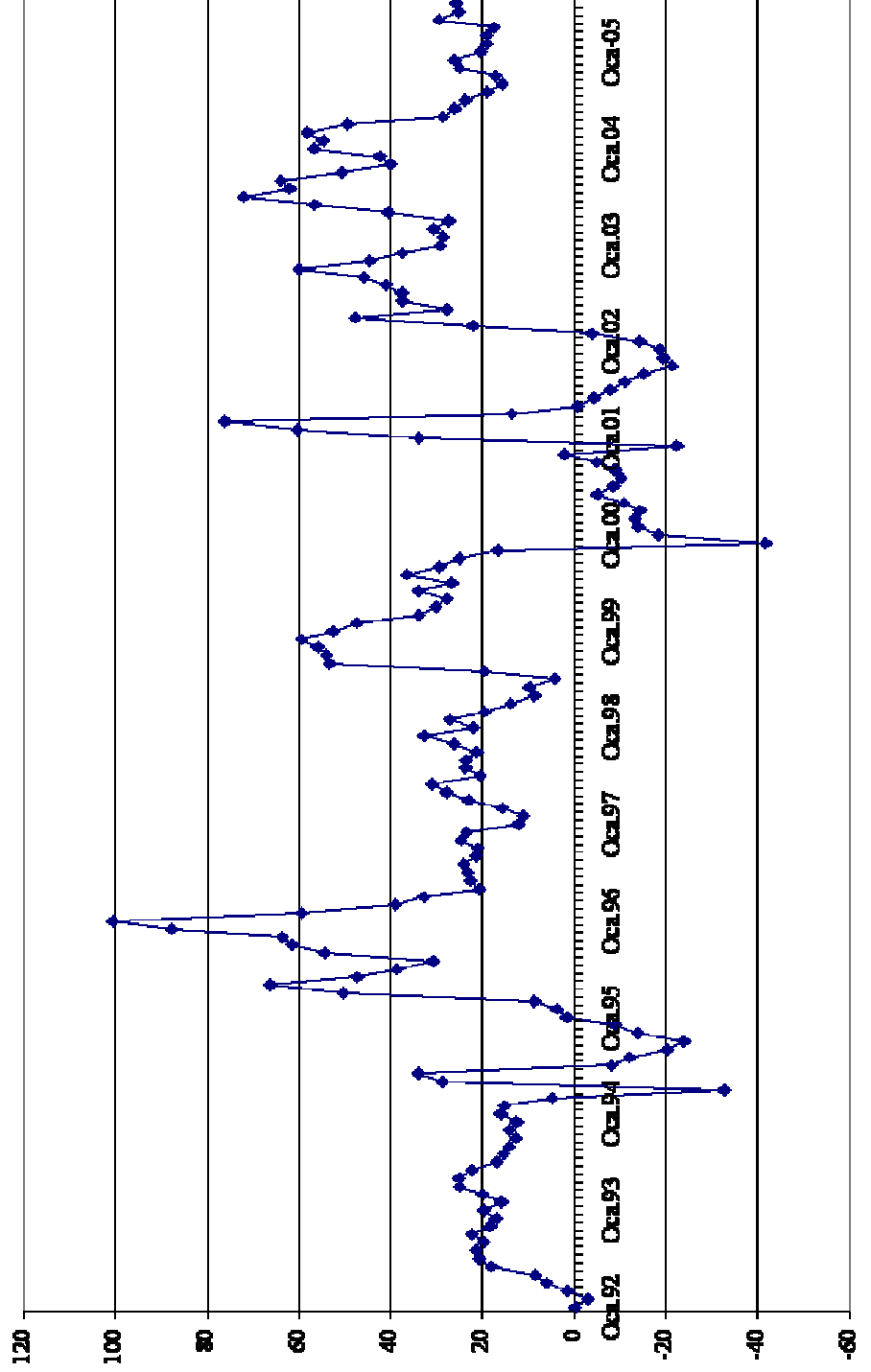
II. Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarını Belirleyen Unsurlar

Türkiye yurt dışından önemli miktarda spekülatif finansal akım çekmeye devam etmektedir. 2003-sonrası AKP iktidarı altında yabancı kökenli sıcak para girişleri birikimli olarak 22.8 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakamın yanı sıra,

“yerleşiklere ait kayıt-dışı, sıcak para” olarak yorumlanan *net bata/noksan* kaleminin son on bir çeyrek dönemde 13.1 milyar doları bulan net giriş gerçekleştirdiği de görülmektedir. Söz konusu “sıcak” para hareketlerini uyaran ana iktisadi değişkenin yurt içi reel faiz ile yabancı paranın (doların) yıllık aşınması arasındaki arbitrajdan doğduğu bilinmektedir. Türkiye bu tür sermaye girişlerini yüksek reel faiz ve düşük döviz kuruna dayalı spekülative arbitraj (korunmamış faiz paritesi) sayesinde çekebilmektedir.

Buradaki finansal arbitraj değişkeni, Türkiye finans piyasalarına giriş yapan 1 dolarlık dövizin, dönem başındaki kurdan TL'ye çevrilmesi, TL bazında faiz geliri elde ettikten sonra da tekrardan döviz cinsinden yurt dışına çıkışı sonucu elde edilen net geliri göstermektedir. Bu işlem boyunca arbitraj geliri faiz haddi yükseldikçe artacak, TL'nin yabancı para karşısında değer kaybetmesi durumunda da gerileyecektir. Şekil 1 Türkiye ekonomisinin dünya finans piyasalarına 1990 yılı başından bu yana sunmuş bulunduğu spekülative finansal arbitraj oranını vermektedir.

**Şekil 1. Türk Mali Piyasalarında Spekülatif Finansal Arbitraj Geliri (%)
(1+r)/(1+e)-1**



Türkiye'nin Ocak 2002'den bu yana düzenli bir dezenflasyon süreci içine girmiş olduğu bilinmektedir. Toptan eşya fiyatları cinsinden enflasyon oranı Ocak 2002'de %90'lar düzeyinde iken, bu oran 2005 Eylül ayı itibariyle %7'e gerilemiş durumdadır. Öte yandan Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarına sunduğu finansal arbitraj 2002 dezenflasyon programı sırasında önce faizlerdeki hızlı düşüşe paralel olarak hızla gerilemiş, Şubat kriziyle birlikte %80 düzeyine sıçramıştır. Finansal arbitraj getirisi 2001 Şubat krizi sonrasında yaşanan devalüasyon sürecine koşut olarak gerilemiş, ancak özellikle 2002 bahar aylarından başlayarak tekrar %50 düzeyinin üstüne çıkmıştır. AKP iktidarı dönemi boyunca yurtdışından sağlanan sıcak para girişlerinin ardında da bu tür yüksek oranlı arbitraj fırsatları yatmaktadır. OECD ülkelerinde ortalama faiz oranları %3-4 düzeyinde seyrederken, Türkiye küresel finans piyasalarına %10'a yakın düzeyde bir reel faiz geliri sunması sonucunda bu piyasalardan “sıcak” nitelikli finansman olanaklarına kavuşabilmektedir. Dolayısıyla Türkiye önce Kemal Derviş'in ekonomi yönetiminden sorumlu olduğu koalisyon döneminde, daha sonra da doğrudan AKP iktidarı altında 2001 kriz idaresinin finansmanı sorununu küresel piyasalara sunduğu yüksek finansal getiri olanaklarıyla aşmış gözükmektedir.

III. Küresel Finans Piyasalarındaki Gelişmeler

Türkiye'de yaşanan yukarıda özetlenmiş olan gelişmelerin nihai tahlilde uluslararası düzeydeki küresel ölçekli sermaye hareketlerinin doğrudan bir yansıması olduğu görülmektedir. Aşağıdaki tabloda *Dünya Bankası* kaynaklarından derlenen verilere göre, 2004 yılında gelişmekte olan ülkelere olan net sermaye girişlerinin 323.8 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Söz konusu rakam 2003'e görece yüzde 15'lik bir artışı vermektedir ve 1997 Asya krizinden sonra dünya finans piyasalarında gerçekleşen en yüksek miktardır.

Dünya Bankası gelişmekte olan ülkelere yönelik net sermaye girişlerindeki söz konusu artışı, bu ülkelerde yatırım hacmini genişleteceği gerekçesiyle önemli bir olanak olarak değerlendirmektedir. Oysa aşağıdaki tabloda özetlenen veriler, 1997'de Güney Doğu Asya'da patlak veren küresel kriz öncesiyile (1996 yılıyla) karşılaştırıldığında gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finans piyasalarındaki rolünde önemli bir yapısal değişim gözlenmekte olduğunu vurgulamaktadır: 1997 krizi öncesinde gelişmekte olan ülkeler toplam 83.6 milyar dolar *cari işlemler açığı* vermiş iken, bu ülkelerdeki cari denge günümüzde *fazlaya* dönüşmüş durumdadır. Gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlası 2003'te 112.8, 2004'te de 152.7 milyar dolara ulaşmıştır.

Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde son yıllarda gözlenen cari işlemler fazlası, bu ülkelerde *yatırım hacminin aslında daralmakta olduğunu* ve söz konusu

ülkelerden (başta ABD olmak üzere) *gelişmekte olan ülkelere* bir kaynak transferinin sürmekte olduğunu vurgulamaktadır. Bu transferin önemli kalemlerinden birisini ise gelişmekte olan ülkelerdeki *rezerv birikimi* oluşturmaktadır. Bu ülkelerdeki rezerv birikimi 1996 yılında 90.4 milyar dolar civarında gözlenir iken, 2004 yılında 378 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği net sermaye girişlerinin sabit sermaye yatırımlarından ziyade rezerv birikiminde değerlendirildiğini göstermektedir. Dolayısıyla Dünya Bankası'nın "gelişmekte olan ekonomilere yönelik artan net sermaye ihracının yatırımları hızlandırmakta olduğu" görüşü gerçekleri yansıtmamaktadır.

Asıl olan, az gelişmiş dünyadan gelişmiş ülkelere (özellikle de ABD'ye) yoğun bir kaynak transferinin yaşanmakta olduğudur. Bu süreçte ABD'nin cari işlemler açığı ve tüketim hacmi finanse edilir iken, ABD-dışındaki dünya ekonomileri durgunluğa mahkum edilmektedir.

Gelişmekte Olan Ünelere Net Yabancı Sermaye Akımları (Milyar Dolar)

	1996	2003	2004^T
Cari İşlemler Dengesi	-83.6	112.8	152.7
Milli gelirin %'si olarak	-1.7	1.8	2.0
Net özsermaye akımları	161.4	176.6	192.3
Net doğrudan yatırımlar	128.6	151.8	165.5
Net borç akımları	123.7	62.2	84.1
Net hata noksan	-111.2	-59.9	-50.9
Rezerv değişimleri ("-" artışı gösterir)	-90.4	-291.9	-378.2
<i>Not:</i>			
toplam net sermaye akımları (borç + özsermaye)	311.8	282.1	323.8

T: Tahmin

Kaynak: Dünya Bankası, *Global Development Finance*, 2005.

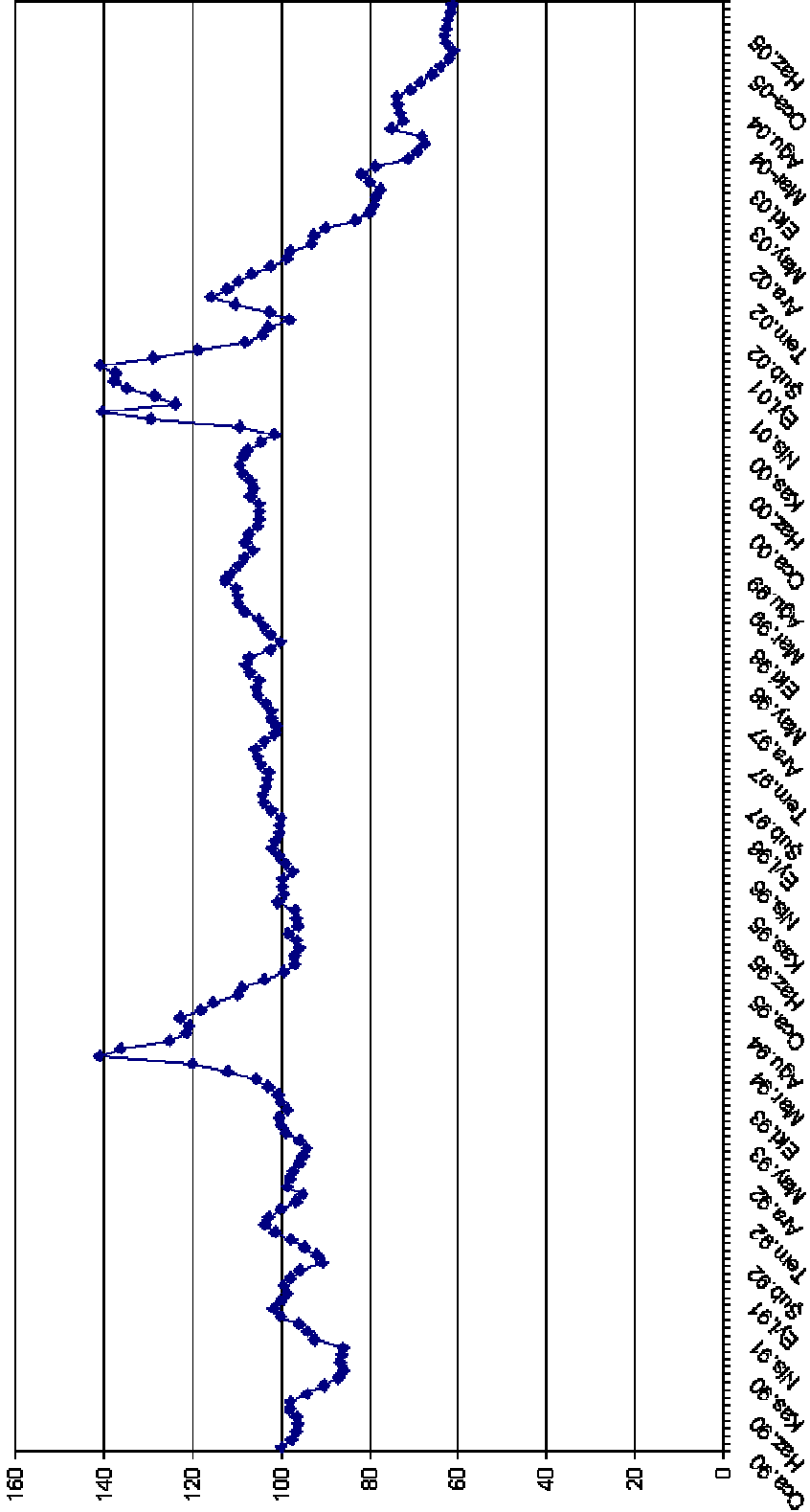
IV. 1990-Sonrası Döviz Kuru Dengesindeki Yapısal Değişiklikler

Yüksek reel faiz aracılığı ile uyarılan sıcak para akımlarının Türkiye para piyasasında bir döviz bolluğu yaşatması kaçınılmazdır. Böylece Türk Lirası yabancı paralar karşısında aşırı değerli konuma sürüklenmektedir. Yüksek reel faizlerin başı çektiği finansal arbitraj getirisine dayalı spekülatif sermaye girişleri sonucunda yaşanan döviz bolluğu, bir yandan ithalat hacmini uyarıp dış ticaret ve cari işlemler açıklarına yol açarken, bir yandan da hükümetin TL cinsinden dış borç yükümlülüklerini geriletmektedir. Türkiye'nin döviz kurunu yapısal olarak bu tür ucuzlamaya iten olgunun kökenleri ise 1990'ların başındaki finansal serbestleştirme sürecine dayanmaktadır.

Bilindiği gibi, Türkiye ödemeler dengesinde sermaye hareketlerini 1989 yılında *32 Sayılı Kararname* diye bilinen bir politik adım ile bütünüyle serbestleştirmiş idi. Böylece dış sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller ve denetim kaldırılmış ve Türk finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Bu yapı altında ulusal piyasalarda Merkez Bankası'nın döviz ve faiz kurunu birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanabilme olanağı yitirilmiş ve ulusal finans piyasaları kısa vadeli spekülatif yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına girmiştir. Bu finansal yapı, ekonomiyi doğrudan doğruya *yüksek faiz ve TL'yi pahalı kalan bir döviz kurunun* cenderesinde tutmaktadır.

Aşağıda 2 No'lu Şekil'de TL'nin ABD doları karşısında uzun dönemli seyri (toptan eşya fiyatlarıyla, 1987=100, indirgenerek) reel olarak sabit 1987 fiyatlarıyla sunulmaktadır. Görüleceği gibi 2005 Ekim itibarıyla Türk Lirası son 15 yılın en değerli konumundadır. Döviz piyasalarında finansal serbestiye geçilen 1990'a görece TL 2005 Ekimi itibarıyla reel olarak neredeyse %40 oranında değer kazanmış durumdadır. Ancak 2 No'lu Şekil bir başka gözlemi daha vurgulamaktadır: Türkiye sermaye hareketlerini serbestleştirdiği 1989 sonrasında döviz dengesinde yepyeni bir platoya geçmiş ve TL'nin yapısal olarak daha değerli olduğu bir patıkaya yönelmiştir.

Şekil 2. Reel Döviz Kuru Endeksi (TL/\$) (1990 Ocak = 100)



Özellikle sıcak para girişlerinin sağladığı aşırı değerlenme, bir yandan ithalat maliyetlerini ucuzlatıp ekonomik büyümeyi finanse ederken diğer yandan da finansal piyasalarda spekülâtif kazançları özendirmiştir. Ancak “spekülâtif” nitelikli bu büyüme dalgası hiç bir zaman uzun erimli olmamış ve her bir genişleme dönemi (1990-93; 1995-98; 2000) sırasıyla 1994, 1999 ve 2001 krizleri ile sonuçlandırılmıştır. Söz konusu yıllardaki “düzeltici” devalüasyon Şekli 2’de net olarak görülebilmektedir.

V. Sonuç

Türkiye içinde bulunduğumuz (2001-sonrası) konjunktürde yeniden sıcak para girişlerine dayalı, spekülâtif nitelikli bir büyüme sürecini sürdürmektedir. Uluslararası sermaye çevrelerinin yapısal koşullandırmalarının “yapısal reform” söylemi altında doğrudan doğruya resmi belgelerde yer alarak peşi sıra siyaset gündemine getirildiği bu dönemde, Türkiye bir yandan IMF, diğer yandan da “AB Müzakere süreci” altında uluslararası iş bölümü içerisinde kendisine biçilen rolü üstlenmeye koşullandırılmakta ve şişkinleşen küresel sıcak para akımlarından pay kapma mücadelesi vermektedir.

Uluslararası finansal sermaye piyasaları 2004 ve 2005’te olağan dışı bir genişlemeden geçmektedir ve Türkiye benzeri “yeni yükselen piyasa ekonomileri” bu akımlardan yoğun bir şekilde etkilenmektedir. Ancak küresel finans piyasalarındaki genişlemenin 2006 ve sonrasında da sürmesi önündeki en önemli tehlikenin ABD dolarındaki değer kaybının uluslararası döviz piyasalarında yarattığı dengesizliklerden kaynaklandığı sıkça yapılan bir vurgulamadır. ABD dolarının, Euro ve diğer para birimleri karşısında 2003 ve 2004 boyunca süregelen zayıflığının, Amerika’nın 640 milyar dolara ulaşan cari işlemler açığının doğrudan bir yansıması olduğu bilinmektedir. ABD, söz konusu cari açığın finansmanını Japonya ve diğer Asya ülkelerindeki merkez bankalarının rezerv biriktirmek için sundukları dolar talebi sayesinde karşılayabilmektedir. Nitekim Asya/Pasifik “gelişen piyasaları” ile Japonya’nın rezerv birikimi amacıyla talep ettikleri dolar miktarı 2004’te 510 milyardır. Bu rakam ABD cari işlemler açığının yüzde 80’ini finanse etmektedir.

Dolara olan bu tür talep sayesinde ABD, milli gelirine oran olarak %5.4’üne varan cari açığını ve 413 milyar dolarlık bütçe açığını kapatabilmektedir. ABD dolarının dünya piyasalarında “hükümran para” olarak kabul görmesine dayalı bir siyaset geliştirerek kendi ekonomisindeki dengesizlikleri uluslararası finans piyasalarına mal etmektedir. Ancak, uzun dönemde söz konusu açıkların finansmanının bu şekilde sürdürülemeyeceği ortadadır. Günümüzdeki eğilimlerin bu şekilde devam etmesi halinde, ABD’nin cari açığının 2006’da 800 milyar dolara, ya da milli gelirinin yüzde 6.4’üne ulaşması beklenmektedir. Bu türden bir açığın finansmanı er ya da geç dolardaki aşınmanın (devalüasyonun) hızlanmasını getirecektir. Öte yandan, ABD dışındaki kapitalist merkez ülkelerin büyüme

hızlarının çok düşük olması nedeniyle, ABD'den ithalatlarını artırmaları olası gözükmemektedir. Dolayısıyla, cari açıklarını kapatabilmesi için sadece doların aşındırılmasının yeterli olmayacağı, bunun ötesinde ABD'nin büyüme hızını yakın gelecekte şiddetli biçimde düşürmesi gerekeceği düşünülmelidir. Bunun sonucunda dünya ticaret hacminde bir daralmanın yaşanması ve uluslararası finans akımlarının önceden kestirilemeyecek biçimlerde yön değiştirmesi kaçınılmazdır.

Küresel finans piyasaları son derece tehlikeli bir konjonktürden geçmektedir. “*Nasıl olsa finanse ederiz*” anlayışı ile dış ekonomik ilişkilerinde büyük dengesizlikler gösteren Türkiye, küresel piyasalarda yaşanması olası bir karışıklıktan ilk elde ve en sert biçimde etkilenebilecek görünümde dir.