

Cari İşlemler Açığı, Net Sermaye Hareketi, Kur Değişim Hızı Ve Reel Kur Endeksi: Bağlamdaki İkilemlerin Bir Analizi

Özet

Çalışmada Cari İşlemler Dengesi/GSMH (CİD/GSMH) oranı, büyüme oranının ve reel kur endeksinin yanı sıra beş yapısal faktörün bir fonksiyonu olarak tanımlanmıştır. Bu beş yapısal değişken kısa vadede veri olarak alınmak zorunda olduğundan, büyüme oranı ve reel-kur endeksinde, CİD/GSMH oranını arttıracak hareketlerin --ister piyasa ister hükümetin iradevî politikalar uygulamasıyla olsun-- ne gibi dinamikler yaratarak, nasıl ve niçin bir dizi ikilem ve açmazla yol açacağı, analiz edilip açıklanmıştır. Sonuçlar, bizatihi bu analizlerde ve imlemlerinde ortaya çıkmakta ve makalede tanımlanmış olan beş yapısal değişkenin, niçin yaşamsal önemi olduğuna işaret etmektedir.

Anahtar Sözcükler : *Cari İşlemler Dengesi, Reel Kur Endeksi, Döviz Kuru Artış Oranı Beklentisi, Net Sermaye Hareketi Beklentisi*

Current Account Deficit, Net Capital Movement, Rate Of Parity Change And The Real Exchange Rate

Abstract

The study defines the CAB/GNP ratio as a function of the growth rate (g) and the Real Exchange-rate Index (REI) as well as five key structural variables. Since these five structural variables are constant in the short run, the CAB/GNP can only increase via drops in "g" and/or rises in REI, which however gives rise to a series of dilemmas and no-exit situations. The study analyses and elaborates on the dynamics involved in precipitating this result and implies that those five structural variables have great importance not only as regards this, but also in the context of a most fundamental problem of the current Turkish economy.

Keywords : *Current Account Balance, Real Exchange Rates, Rate of Parity Change, Net Capital Movement, and Expectations thereof.*

Kemal ÇAKMAN¹
Umut ÇAKMAK²

¹ Prof.Dr., Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi, kemalcakman@yahoo.com, Tlf: 0312 212 68 53 / 1512

² Arş.Gör.Dr., Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, ucakmak@gazi.edu.tr, Tlf: 0312 212 68 53 / 1507

Giriş

Cari İşlemler Dengesine (CİD) ait sorunlar, özellikle Cari İşlemler Açığının (CİA) büyüklüğü ve sürdürülebilirliği ve açığın azalması için yapılacak bir şeyin olup olmadığı, bir-kaç yıldır güncel bir tartışma konusu... Tartışmanın bir tarafında, piyasalar bunu bir sorun olarak algılamıyorlar; piyasalar bu davranışta olduğu sürece CİA'nın finansmanında da bir sorun olamaz; ama gün gelir de piyasalar bunu sorun olarak algılamaya başlarsa, gereğini yaparlar tezini savunan "iyimserler" var. Karşı tezi savunanlar ise, "CİA finanse edildiği sürece elbette sorun yoktur ama mahalli para sürekli değer kazanırken, giderek büyüyen bir cari açığın her ahval ve şeraitte finanse edilebileceğine dair hiçbir garanti yoktur --hele-hele ekonomi, uluslararası likiditede daralmalar ve/veya eş anlı olarak bir dizi başka ciddi egzozjen şok ile karşılaşır... O gün gelip de piyasalar 'gereğini' yapmaya başladığı zaman zaten iş işten geçmiş olur çünkü 'düzeltme' sert olur ve bir para/döviz krizi oluşabilir" diye kabaca özetlenebilecek bir mantık yürütmekteler. Konudaki tartışmalar medyada sürüp gitmektedir. Tarafların argümanını özetleyelim derken vulgarize etmediğimizi umarız.

Bu çalışmanın; konudaki tartışmalara sıradan bir örnek daha olmanın ötesine geçiren meziyete sahip olduğunu umuyoruz. Tartışmanın, teorik bir çerçeveye oturtabilmesi için, hemen aşağıda, 1. Bölümde, CİD/GSMH oranı, büyüme oranının (g) ve reel kur endeksinin (RKE) yanı sıra beş "yapısal değişken" in bir fonksiyonu olarak tanımlanmış ve gerekçelendirilmiştir. 2. ve 3. Bölümlerde bu fonksiyondan yola çıkılarak, yapısal değişkenler kısa vadede veri olarak alınmak zorunda olduğu için, CİD/GSMH oranının g ve/veya RKE'de değişiklikler eliyle arttırılmasının ne gibi dinamikler yaratarak nasıl ve niçin bir dizi ikileme yol açacağı analiz edilip açıklanmıştır. Sonuçlar, bizatihi, bu analizlerde ve imlemlerinde ortaya çıkmaktadır.

1. CİD/GSMH Oranı Fonksiyonu

CİD/GSMH Oranı aşağıdaki gibi, kısa vadede değişebilecek iki temel makro değişkenin ve ancak uzun veya orta-uzun vadede değişebilen beş adet 'yapısal-değişken' in bir fonksiyonu olarak yazılabilir:

$$\text{CİD/GSMH} = f(g, \text{RKE}; s, X/\text{GSMH}, \text{INDGRDM}/\text{INDQ}, \text{XIND}/\text{INDQ}, \% \Delta \text{TFV}_c / \% \Delta \text{TFV}_{xc}) \quad (1)$$

Bu 7 bağımsız değişken arasında, "iki makro değişken"

g = GSMH büyüme hızı

RKE = Reel Kur Endeksi (TL/döviz) dir.

Kısa vadede değişmedikleri için "yapısal" niteliğe sahip olan beş bağımsız değişken ise şunlardır:

$s = S/\text{GSMH}$ = tasarruf oranı

X/GSMH = İhracatın GSMH'ye Oranı

$\text{INDGRDM} / \text{INDQ}$ = Endüstriyel çıktının değeri içinde bu çıktıyı üretirken kullanılan toplam ithal malı girdilerin toplam değerinin payı ürün

$\text{XIND} / \text{INDQ}$ = Endüstriyel çıktının değeri içinde endüstriyel ihracatın payı

$\% \Delta \text{TFV}_c / \% \Delta \text{TFV}_{xi}$ = Ülke Toplam Faktör Verimliliğinde yıllık artış hızının, küresel pazarlarda ülke malları ile rekabet eden belli-başlı yabancı ülkelerdeki toplam faktör verimliliğindeki yıllık artış hızı ortalamasına oranı

1988-2007 Türkiye ekonomisi için, g veya RKE cet.par.¹ yükseldiği takdirde, CİD/GSMH oranının düştüğü kantitatif çalışmalarda gösterilmiştir. (Çakmak 2006; Senhadji ve Montenegro, 1999; Aydoğan, 2002) Matematikçesi: CİD/GSMH'nın hem g'ye, hem de RKE'ye göre kısmi-türevleri negatiftir.

Yapısal değişkenlere gelince: s, X/GSMH, XIND/INDQ ve $\% \Delta \text{TFV}_c / \% \Delta \text{TFV}_{xi}$ değişkenlerinde bir artış CİD/GSMH oranını yükseltir. INDGRDM/INDQ değişkenindeki artış, cet.par., CİD/GSMH oranını düşürür.²

İşaret etmek gerekir: CİD/GSMH'nin yapısal değişkenlerle olan bu ilişkisinin her ülke için geçerli olduğu öne sürülebilir; ama aynı şey g ve RKE için söylenemez. Örneğin, 1964-1994 döneminde Japon Yen'i, ABD doları karşısında sürekli ve

1 Cet.par. : *ceteris paribus* (Lat.) : "konuyla ilgili tüm diğer değişkenlerin sabit olduğu varsayılırsa" anlamına gelir.

2 Matematikçesi: CİD/GSMH oranının s, X/GSMH, $X_{\text{IND}}/\text{INDQ}$ ve $\% \Delta \text{TFV}_c / \% \Delta \text{TFV}_{xc}$ yapısal değişkenlerine göre kısmi türevleri pozitifdir; ve $\text{INDGRDM}/\text{INDQ}$ değişkenine göre kısmi türevi negatiftir.

çok hızlı (30 yılda %2000'in üstünde)³ değer kazanmaya devam etmiş olmasına rağmen, Japonya giderek artan dış ticaret ve cari işlemler fazlası vermeye devam etmiştir. Dolayısıyla, veriler, söz konusu dönemdeki Japon ekonomisi için RKE ile CİD/GSMH oranı arasındaki ilişkinin negatif değil pozitif olduğuna işaret etmektedir.⁴ Keza, CİD/GSMH'nin büyüme hızına göre kısmi-türevi, Güney Kore (1980-2007) ve 1994'ten bu yana Çin için Türkiye'dekinin aksine negatif değil pozitif çıkacaktır. Çünkü söz konusu dönemlerde ihracata yönelik büyüme stratejisini olağanüstü başarıyla uygulamış olan bu iki ülkeye ait ilgili veriler, cet. par., g ne denli yüksek olduysa, ihracatın ithalattan o denli daha hızlı arttığını göstermektedir.

CİD/GSMH Oranını bu şekilde betimleyen Denklem 1 niçin önemlidir? Önemlidir; çünkü, eğer CİA'nı önümüzdeki bir-kaç yıl içinde azaltmaya yönelik politikalar gütmek gerekiyorsa (beş yapısal değişken kısa vadede değiştirilemeyeceğine göre) bu politikalar sadece büyüme oranı ve RKE üzerine etki yaparak netice verebilir. Ne var ki, g ve/veya RKE değişkenlerinin CİD/GSMH'yi arttıracak biçimde hareket etmeleri, kaçınılmaz olarak bir dizi ikilem ve "açmaz" içeren etkileşimler ve dinamikler yaratır. Niçin ve nasıl? Aşağıda başlık altında, bu bağlamdaki analiz sunulmaktadır.

2. CİD/GSMH Oranında Kısa Vadede Düzeltmenin Yaratacağı İkilemler Demeti

Fonksiyondaki beş yapısal değişkenin kısa vadede veri olarak alınması gerektiği için, CİA'nı azaltmaya yönelik politikalar, şu veya bu şekilde g'de ve/veya RKE'de düşüş hedeflemek zorundadır. Salt CİD/GSMH oranını arttırabilmek için, büyüme oranında düşme hedeflemek demek "kişi başına düşen gelirimiz artmasın veya çok yavaş artsın, yeter ki, dış denge sağlansın" gibi ironik ve absürd bir tutum takınmak demektir. Bu kabul edilemez.

3 1964-65 yıllarında 1 USD = 1900 - 2000 Yen civarındayken, bu parite 1994 yılında 85-90 Yen'e kadar gerilemişti. Bugünlerde ise 115-125 aralığında seyretmektedir.

4 Söz konusu dönemdeki Japon verileri kullanılarak yapılacak bir kantitatif çalışma, büyük olasılıkla, CİD/GSMH oranının RKE'ye göre kısmi türevinin pozitif olduğunu gösterecektir.

Öyleyse, geriye, sadece RKE'de düşüş kalmaktadır. RKE'de düşüş için ise, (matematik gereği) enflasyon oranının (e) düşmesi ve/veya (Yabancı-Para/YTL cinsinden) döviz kurundaki artış oranının (dkao) yükselmesi gerekir. Enflasyonun düşürülmesi, zaten istikrar programının ana hedeflerindedir. Ama 2001-2005 arasında e; %60 düzeylerinden hızla %10 düzeyine düşürülebilmeye ise de, son 2.5 yıldır %8-%10 bandının altına inmeğe direnç göstermektedir. Dolayısıyla eğer enflasyon oranının %2-%3 civarına düşeceği günler beklemeden CİA'sını kapatmak için bir şeyler yapmak gerekiyorsa, dkao'da yükselme gerekir. Ama bu, veri şartları altında, nominal faizleri (fn) daha yüksek bir platoya doğru yukarı çekecek; başta kamu-kesimi borçlanma gereksinimi (KKBG) ve iç borç servisi olmak üzere kamu-maliyesine ilişkin bir dizi temel makro-değişkeni ve piyasa-beklentilerini olumsuz etkileyecek ve dolayısıyla Devlet İç-Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasında, "hazineye borç-verenlerin" talep ettikleri Risk Primini (RP) yükselterek fn üzerinde yukarı istikamette "türevsel" ek bir baskı yaratacaktır.

Bu etkileşim dinamiğinin daha detaylı bir analizini sunmadan önce teorik bir not düşmek gerekir: *Fisher denklemi*; nominal faizleri, enflasyon beklentisinin (eβ)⁵ bir fonksiyonu olarak yazar. Ama, sadece 13 Ocak -10 Nisan 1994 döneminde olduğu gibi ülke-parasına karşı bir saldırının veya Mayıs-Haziran 2006 'çalkantı'sında olduğu gibi bir *saldırı-girişiminin* olduğu dönemlerde değil, **dkaoβ > eβ** olduğu her durumda, **fn, enflasyon beklentisinin değil de dkao beklentisi (dkaoβ)'nin bir fonksiyonudur**. Dolayısıyla, Fisher Denklemine; **dkaoβ < eβ** olduğu dönemlerin yanı sıra, **dkaoβ > eβ** olduğu dönemleri de kapsayabilmesi için

$$fn = F(\max\{e\beta; dkao\beta + f(USTB)\} + RP)^6 \quad (2)$$

5 Bu makalede, bir değişkenin simgesini takip eden β, o değişkenin t+1 döneminde alacağı değere dair t+0 zamanındaki piyasa beklentisini ifade eder.

6 Bu denklem sadece gelişmekte olan ülkeler için geçerlidir. Denklemde $f_{(USTB)}$ döviz cinsinden getiri getiren kağıtların bir *proxy*'si olarak ABD Hazine Bonolarının yıllık faiz oranı... Fonksiyon böyle yazılmalıdır, çünkü ülke-parası cinsinden getiri getiren DİBS'lerin alternatif maliyeti = $dkao\beta + f_{(USTB)}$ dir.

şeklinde yazılmasını öneriyoruz. Şimdi, bu denklemin ışığında, analizimize devam edelim:

Türkiye ekonomisinin bugünkü koşullarında, RKE düzeyi veri iken ekonomi %5 (%8) civarında büyüdüğüde, CİA/GSMH oranının, %7 (%8.2) civarında olduğu gözlenmektedir. Bu; ülke parasının “aşırı değerlendirilmiş” olduğunun⁷ ve kurda bir düzeltmenin gerekli olduğunun işareti olarak alınabilir. Kurda “gerekli düzeltme” ne kadar gecikmiş ise, ülke parasının değer kaybının “sert” olma ihtimali o denli yüksek olur; ve eğer düzeltme hareketi ülke parasına saldırı şeklinde oluşursa, bu, para/döviz krizine yol açar. Dolayısıyla düzeltmenin **tedrici** bir biçimde olması istenir ve umulur. Fakat sorun şu ki, bugünkü koşullarda, Türkiye’deki piyasaların kurda gerekli düzeltmeyi tedrici bir biçimde yapılmasını sağlayacak dinamiği yaratması pek olası değildir. Çünkü Türkiye’nin yapısal değişkenleri veri iken, ve de ülke (*IMF tanımıyla*) halâ GSMH’nin %5’ine yakın bir kamu açığı, %8-10 aralığında seyreden bir enflasyon oranı ve finanse edilmesi gereken 30 milyar dolarlık bir CİA ile karşı-karşıya iken, tedrici de olsa kurun reel-değer kaybetmesinin aşağıda betimlenen türden bir etkileşim-zinciri ve bir dizi ikilem yaratması kaçınılmazdır. Bugüne özgü rakamsal bir örnekle gösterelim:

T0 döneminde, piyasanın, gelecek 12 aylık enflasyon beklentisinin (bugünlerdeki gibi) %8 olduğunu kabul edelim. Daha sonraki birkaç ay içinde, *şu veya bu nedenle*, dkaob beklentisinin %13-14 dolaylarına yükseldiğini varsayalım. Eğer t0’da %8 olan eβ, dkaob’deki bu yükselişe rağmen aynen gerçekleşebilirse, bu; RKE’de 5-6 puanlık bir düzeltmeye tekabül eder ve olabildiğince “tedrici”dir. Peki, durum buyken, acaba DİBS piyasasında yıllık nominal faizler hangi düzeye oturur? *Denklem 2*, %30 civarında diyor... Çünkü, Türk DİBS’lerine alternatif olan plasmanların *proxy*’si olarak ABD

(Ve tabii + RP)

7 “Aşırı değerlendirme” soyut veya subjektif yorumlara açık bir kavram olabilir. Bizce somut bir biçimde, paranın aşırı değerlendirilmiş olup olmadığını gösteren “turnusol kağıdı testi” şudur: Eğer, ekonomi %5 (%7) büyürken bile, CİD/GSMH -%2 (-%3)’ün altına düşmüyorsa para aşırı değerlendirilmiş değildir; ne denli çok bu düzeylerin altına düşüyorsa, o denli aşırı değerlendirilmiştir, denilebilir.

Hazine bonoları (USTB) alınırca, bunların **YTL cinsinden getirisi** şöyle hesaplanabilir: %13-%15 salt dkaob yoluyla getiri + %5 USTB’lerin dolar cinsi faizi + en az 10 puanlık RP = %28-%30. RP için “en az” 10 puan dedik, çünkü *son beş yıldaki ehven koşullar ve beklentiler altında ve de fn, dkaob ve e düşüş trendindeyken bile*, borç-verilebilir-fonlar piyasasında DİBS alıcılarının talep ettikleri (ve gerçekleşen)⁸ risk primi 10 puanın altına nadiren düşmüş ve çoğu dönemde de 10 puanın çok üstünde oluşmuştur. Örneğin 2007 seçimlerinin yarattığı belirsizliklere rağmen, 07/2006- 07/2007 döneminde piyasanın biçtiği RP 15 puanın üstündeydi.⁹ Dolayısıyla, bu örnekte varılan “*fn %30 düzeyine çıkar*” görüşü, abartı değil, olsa-olsa tersidir.

Bugünlerde %18 civarında seyreden fn’lerin en az %30’a yükselmesi demek, kamu açığına ilişkin bir düzine temel makro-değişkenin ve bunlara ait piyasa beklentilerinin olumsuz istikamette değişmesi demektir. Nominal faizlerde bu tür bir artışa paralel olarak istikrar-beklentileri ciddi bir darbe yiyecektir. Çünkü, cet.par., yeni-borçlanmanın vadesi yeniden kısalma trendine girecek; iç borç servisi, bütçe açıkları, KKBG ve “Borç/GSMH oranını sabit tutabilmek için verilmesi gerekli minimum faiz dışı bütçe fazlası” (FDBF*/GSMH) yükselecektir. Dış-borcun ortalama-faizi veri alındığında, reel-faizler ve/veya dkaob ne denli yükselirse ve e ve g ne denli düşerse, (FDBF*/GSMH), cet.par., o denli yüksek olur. Yukarıdaki cümlede adı geçen dört makro değişkenin alabileceği çeşitli değerlere göre türetilmiş 9x12’lik bir matris; e=%8 fn=%30

8 Türkiye’nin iç borç servisi hala yüksek bir düzeydedir, çünkü nominal faizler 2001’deki %70 düzeylerinden %18 civarına düşmüş olmasına rağmen, yeni ihalelerde satılan DİBS’lerin ortalama vadesi henüz 1.5 yılın üstüne çıkamamıştır. İç borç servisinin hala yüksek olması, DİBS piyasası, bir “alıcı -piyasası” olma hüviyetini halâ muhafaza etmektedir. Dolayısıyla bu piyasada gerçekleşen- RP, hala büyük-ölçüde, borç-verenlerin talep ettikleri risk-primine yakın düzeylerde oluşmaktadır.

9 Temmuz 2006 yıllık dkaob %0 civarındaydı (gerçi gerçekleşme %16 civarında oldu ama biz β ile çalışalım). Temmuz 2006’da fn = %21 idi. Öyleyse, RP = fn - dkaob - f_(USTB) = 21 - 0 - 5 = 16 puan...

(reel-f = %20) dkao = %15 ve g = %2 olması durumunda, FDBF*/GSMH değerini \approx %10 olarak vermektedir ki, bu; toplam kamu borç stoku/GSMH oranının, bu koşullar altında hızla yükseleceğini ima eder.¹⁰ (Çakmak ve Çakman 2007)

Bu arada, yukarıdaki rakamsal örnekteki koşullarda, acaba e, t0'da varsayıldığı gibi %8'de kalabilir mi, diye sormak gerekir. Olası değil. Türkiye'nin hammadde, yatırım ve ara malı ithalatının GSYİH'ye oranının (140/390 =) %31 civarında olduğu ve bu oranın endüstri sektöründe daha da yüksek (%45 civarında)¹¹ olduğu gözönüne alınırsa, dkao'daki %13-15'lik bir artışın enflasyona 6 puan eklemesi kaçınılmaz görünmektedir. **Ama öyleyse ve eğer e %14'e yükselirse, cet.par., RKE'de hedeflenen tedrici düzeltme aborte oldu demektir.** Bu çok ironik ve moral-bozucu olurdu: Bir yandan RKE'de arzulanan tedrici düzeltme olmayacak; diğer yandan da hem enflasyon 6 puan yükselecek, hem nominal faizler %18'lerden %30'un üstüne çıkacak, hem kamu-açığına ilişkin bir düzine temel-değişkenin çizdiği tablo önemli ölçüde bozulacak, hem de ülke durup dururken "dolar bazında fakirleşecek"...

Ama acaba, enflasyonu, dkao artışının baskısına rağmen %8-10 arasında tutmak mümkün olamaz mı? Olabilir ama matlup bir şey olmaz. Daha bile sıkı para ve maliye politikaları güderek, hükümet, gerçekleşen enflasyonu %8-10 aralığında tutmayı başardı diyelim. Ama dkao = %15; fn=-%30 iken bu başarı addedilemez. Çünkü: (i) t0'da %10 civarında olan reel-faizler, %20'in üzerine fırlamış olur; g, iyice düşer; ekonomi ciddi bir resesyona kayabilir. (ii) Üstelik bu durumda, yani e, t0'daki düzeyine yakın seyrederken, dkao'daki ve reel-faizlerdeki artışa bir de büyüme oranındaki ciddi daralma eklenince, (FDBF*/GSMH) %11

¹⁰ Veri olarak alınan değişkenler için 2006'da gerçekleşen değerler kullanılarak ve de 2007 için iyi, orta ve kötü senaryoları temsilen g, dkao, e ve reel-faizin alabileceği çeşitli değerler seçilerek hesaplanan 108 adet olası FDBF*/GSMH değerleri 9x12 boyutlarında bir matris halinde sunulmuştu. (Çakmak ve Çakman, 2007)

¹¹ $\frac{IND_{GRD_M}}{IND_Q} = 95/210 = \text{yaklaşık } \%45$ tahmin ediyoruz.

gibi onulmaz düzeylere fırlar (Çakmak & Çakman 2007; Tablo 1). Bu ise, kamu borç stokunun GSMH'ye oranında ve kamu maliyesine ilişkin tüm temel makro-değişkenlerde ciddi bozulmalar demektir; ve piyasa beklentilerini daha da olumsuzlaştırıp, RP'yi ve dolayısıyla fn'yi daha da yukarı çekmek gibi hiç istenmeyen türev etkileşimlere neden olur.

Peki öyleyse, acaba bazı politikalar güderek, nominal faizlerin %18-20 arasında kalması sağlanamaz mı? Bu hiç mi hiç mümkün değildir. Bazı iktisatçıların sloganlaştırdıkları "*Merkez Bankası ya dövizi, ya faizi kontrol edebilir ama ikisini birden değil*" söyleminden, dalgalı kur rejimi altında, Merkez Bankasının faizler üzerinde çok büyük hakimiyeti olduğu iması çıkarılabilirse de, bu çok yanıltıcıdır. Buradaki rakamsal örnek bağlamında bir düşününüz: Piyasadaki dkaob = %15 iken DİBS'nin yıllık nominal faizinin %20 olabileceğini ileri sürmek, gerek Türklerin gerekse yabancıların, getirileri eşit olduğu takdirde, TC DİBS'lerini ABD Hazine-Bonolarına tercih edeceklerini iddia etmek anlamına gelir. Türkiye, 2. bir Japonya olmayı başaramadığı sürece, bu olabilecek bir şey değildir. Bu bağlamdaki ikilemler demetinin özü budur.

3. Piyasalar Neden RKE'de Tedrici Düzeltme Yapamıyor?: (NSHβ + CİDβ) dkao ve dkaob

Hemen işaret etmek isteriz ki, bugünler dahil son üç yıldır geçerli olan koşullar altında, piyasanın RKE'de bu tür bir tedrici düşüşü sağlayacak dkao gerçekleştirmesi, **zaten** mümkün değildir. Yukarıdaki rakamsal örnekle resmedilen ikilemlerin ötesinde, piyasanın böyle bir tedrici düşüşü gerçekleştirmesi için "zaten mümkün değildir"? Çünkü, dkaob nin belirleyicileri arasında en önemlisi, gelecek dönem için **beklenen net sermaye hareketi**¹² (NSHβ) ile CİAβ arasındaki farktır. t0

¹² Net Sermaye Hareketi: "Belirli bir zaman süresi içinde, yerli ve yabancı özel ve tüzel kişilerin yaptıkları sermaye giriş ve çıkışlarının neti" diye tanımlanabilir. Bu tanımlama, İMF tanımıyla "net sermaye girişi" (yabancıların yaptıkları "giriş" ve "çıkış"lar) ve "net sermaye çıkışının" (Türkiye'de mukim özel ve tüzel kişilerin yaptıkları giriş ve çıkışların) toplamına da eşittir. Dolayısıyla Sermaye Hesabı Dengesiyle özdeş kabul

döneminde gerçekleşen $dkao_t$ döneminde gerçekleşmesi beklenen (NSH + CİD) büyüklüğünün **negatif bir fonksiyonu** olarak düşünülmelidir ve fonksiyon şöyle yazılabilir:

$$dkao_t = f \{ (NSH(t+1) + CİD(t+1)) \beta t, FKE(t) \} \dots\dots\dots(3)^{13}$$

Yani, NSH β + CİD β pozitif ve ne denli büyükse, $dkao_t$, “NSH β + CİD β = 0 olsaydı oluşmuş olacağı düzey”in o denli altında kalır. Çünkü NSH β + CİD β pozitif ve büyük olduğu derecede, o denli büyük bir döviz arz fazlası oluşacağı beklentisi piyasada yaygın olacaktır ve bu, \$/YTL paritesinin, *söz-konusu döviz arz-fazlasının oluşmadığı duruma kıyasla* daha düşük bir düzeyde oluşmasına yol açacaktır. Beklenti buyken, döviz talebi yukarı, döviz-arzı aşağı kayacaktır. Piyasa aktörlerinin $dkao$ -beklentilerinin ve davranışlarının çok önemli ölçüde, piyasanın (NSH + CİD) beklentisinin ne olduğuna bağlı olarak oluştuğu gözlemler de sabittir: Örneğin, 2006 yılında NSH + CİD yaklaşık +14 milyar dolar¹⁴ olarak gerçekleşmişti. Uluslararası likidite-daralması olasılığı ve de iç politikaya ilişkin bazı endişeler ile tetiklenen Mayıs-Haziran 2006 çalkantısındaki ülke parasına saldırı girişiminin Hazirandan sonra eriyip gitmesinin en önemli nedeni, piyasa aktörlerinin

edilebilir. Gerçi bazı iktisatçılar bu son önermeye karşı çıkıp, NSH'nin Sermaye Hesabı Dengesi + Net Hata ve Noksan kalemine eşit olduğunu söyleyecektir. Ama bu doğru değildir. Çünkü net hata ve noksan kaleminin %90-%95'i, yıl içinde TCMB'nin açtığı döviz alım/satım ihalelerinde ortaya çıkan net alımdan (veya net satımdan) kaynaklanır. Net alım durumunda TCMB rezervleri o miktarda artar. Ama söz konusu miktar, ülke bankalarının döviz stoklarından TCMB rezervlerine aktarılmış bir meblağ olduğu ve de “sınıraşmadan” TCMB rezervlerini arttırdığı için Sermaye Hesabında görünmez.

13 Burada, “FKE”: Egzojen şoklarla karşılaşılması durumunda finans krizinin oluşma ihtimalini veren bir proxy olarak bir Finansal Kırılganlık Endeksi türetilir ve bunun değerleri kullanılabilir.

14 2006 yılında NSH + CİD = +45 -31 olarak gerçekleşmişti.

çoğunluğunun Haziran ortasından sonra, 2006 yılı sonu itibariyle (NSH + CİD)'in en az +10 milyar USD olarak gerçekleşeceği beklentisini paylaşmalarıydı. Bu miktarda bir döviz-arzı-fazlası oluşacağı beklentisi yaygınlaşınca, doğal olarak ülke-parasına saldırı girişimi “eriyip gitti”. Çünkü çoğunluk, “NSH+CİD böyleyken saldırının sırası mı?!” diye düşünmeye ve ona göre davranmaya başlamıştı. Dolayısıyla “saldırı-girişimi” esnasında 1.30 dolaylarından hızla yükselip 1.68 düzeylerine gören parite, yıl sonuna kalmadan eski düzeylerine düştü. Aynı nedenle bugünlerde döviz fiyatında bir yükselme oluşmuyor. Çok ciddi bir dizi iç veya dış kaynaklı egzojen şok akabinde, gelecek 6-7 ay içinde gerçekleşecek NSH+CİD rakamının **negatife dönüşmesi beklentisi yaygınlaşmadığı sürece de oluşamaz.** Ama oluşursa da, hareket, “tedrici” değil “sert” olur; ve eğer (NSH/CİA) beklentisi sıfıra yaklaşacak veya negatif bir değer alacak olursa ülke-parasına karşı bir saldırı ve finans krizi oluşur.

Peki, RKE'de arzulan tedrici düzeltmeyi, hal-i hazır koşullar altında piyasa yapamayacak ise, bunu hükümet ve TCMB, “bir bant içinde dalgalanan döviz kuru rejimine geçerek yapsa ve (örneğin) taahhüt edilen $dkao$ bandı, yıllık bazda, orta çizgisi e + %5, alt çizgisi e ve üst çizgisi de e + %8 neticesini verecek şekilde bir formül 15 ile tanımlansa...? Bu durumda, eğer yıllık e %8 olarak gerçekleşebilirse, $dkao$ 'nun [8,18] arasında oluşması taahhüt edilmiş olur. Piyasa yıl bazında, bandın alt çizgisini test ederse, $dkao$ =%8 olur ve RKE değişmez. Orta çizgi civarında oluşursa, $dkao$ = 13 olur ve RKE yaklaşık 5 puan düşer; ama üst çizgiyi test ederse $dkao$ = %18 olur ve RKE 10 puan düşer. Ama bu, hiç akıllıca olmaz. Çünkü bu aralığın “orta değeri” bile gerçekleşse, salt $dkao$ artışı nedeniyle, döviz tutmak YTL cinsinden yıllık %13 civarında getiri sağlamış olur. Buna, dövizin faizi olarak 5 puan ve risk-primi olarak en az 10 puan daha eklenirse, DİBS nominal-faizlerinin %28 civarına çıkması kaçınılmaz

15 Örneğin, **bant, aylık bazda** şöyle tanımlanabilir: $dkao_t = [(e_0 + \%0.37) \pm \%0.37]$. Yıllık e_0 = %8 olacağı ve bu yıllık rakama lineer olarak ulaşılacağı (yani e'nin her ay yaklaşık %0.65 düzeyinde sabit seyredeceği) gibi basitleştirici bir varsayım altında, bu formül, yıllık $dkao$ 'unun, %13. \pm %5 aralığında oluşmasını öngörür.

olur. Bu 10 puanlık risk priminin zaten 5 puanı dka0'nun bandın üst sınırına yakın oluşma ihtimalini kapsar; dolayısıyla bu da göz-önüne alınır, nominal faizlerin %30'u aşması da çok olasıdır. Ama bu; kamu faiz ödemelerinde ve dolayısıyla iç-borç servisinde ve kamu açığına ilişkin bir dizi temel makro-değişkende bozulma olması anlamına gelir. Üstelik *fundamentallerde* böyle bir bozulma oluştuğunda yurt-dışı borçlanmalarda oluşan ortalama-faiz hem dolar bazında yükselecek hem de bunun YTL cinsinden yükü artacaktır. Kısacası, 2. alt-başlıkta yapılan analizlerin içerdiği ikilemler demeti, burada da aynen gerçekleşir. Ama bu şıkta, bunun, ekonomik faturasının yanı-sıra, politik faturası çok ağır olur.

4. Sonuç ve Yorumlar

Denklem 1'de adı geçen beş “yapısal değişken” kısa vadede veri iken ve salt CİA'yı azaltmak için büyüme hızının düşürülmesi kabul edilemez olduğu için, CİD/GSMH oranı üzerinde RKE'de düzeltmeden başka etkin olabilecek bir değişken kalmamaktadır. Ne var ki, NSH+CİD beklentisinin 15-20 milyar USD¹⁶ pozitif bakiye vereceği beklentisinin yaygın olduğu bugünkü durumda, piyasalar zaten dka0'ını yükseltecek bir hareket yaratmazlar, yaratamazlar. Böyle bir hareket ancak ve ancak bir dizi ciddi egzojen şok akabinde NSH+CİD beklentisinin negatife dönmesiyle oluşabilir. O durumda da düzeltme “tedrici” değil “sert” olur ve hatta eğer NSHβ, 5-10 milyar \$'a doğru düşerse patlayıcı olabilir. Piyasa aktörlerinin hemen hepsi ise, böyle bir olumsuzluk gerçekleşmeye başlayınca dek faiz lehine açık duran faiz/kur makasından faydalanmaya devam etmeyi yeğlemektedir. Bu nedenlerle **piyasaların** tedrici düzeltmeyi gerçekleştirmesi zaten bu şartlar altında ve bugün için mümkün değildir. Hükümetin “*iradevî politikalar*” eliyle kurda tedrici bir düzeltme gerçekleştirmeye (örneğin, önceki paragrafta tanımlanmış türden “bir bant içinde dalgalanan kur rejimini” dalgalı kur yerine ikame etmeye) teşebbüs etmesi durumunda ise, 2. Nolu başlıkta sunulan analizlerin içerdiği olumsuz dinamikler neticesinde bir dizi ikilem ve/veya açmaz ile karşı karşıya kalınacaktır.

Öyleyse, kısa vadede, CİD/GSMH oranının yüksek seyretmesi ve dolayısıyla yüksek cari işlemler açıklarının pozitif net sermaye akımları ile finansmanına devam edilmesi kaçınılmaz görünmektedir. Ne var ki, piyasa, **tam da** CİA büyüklüğünde veya ona çok yakın bir miktarda +NSH gerçekleşmesini sağlayan bir mekanizmaya sahip değildir ve olamaz. Beklentiler ve uluslararası konjonktür ehven olduğu sürece, NSH >> |CİA| oluşmakta; bu, önemli ölçekte döviz arz fazlası yaratmakta; dolayısıyla dka0 düşük kalmakta veya hatta negatif değerler almakta, ama hep¹⁷ e'nin altında gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, RKE artışını sürdürmekte ve bu da CİA/GSMH oranının yükselme trendini beslemektedir. Bu ise, dış-finansman ihtiyacını arttırmakta ve faiz/kur makasının açık kalmayı sürdürmesi gereğini yaratmaktadır. Bu arada, gerekli kısa vadeli sermaye girişini teşvik eden faiz/kur makasının, faiz lehine açık kalması olgusunun gerçekleşmesinde ve idamesinde “eβ>>dka0β” önemli bir rol oynamaktadır. Bütün bu etkileşim-zinciri, (kısır demek doğru olmaz ama) orta vadede hiç istenmeyen sonuçlara yol açan olumsuz bir döngü yaratmaktadır.

Dolayısıyla **kısa vadede çözüm yoktur** ama orta/uzun ve uzun vadede vardır. **Çözüme; ancak ve ancak, yüksek veya yüksekçe g oranlarının sürdürdüğü dönemlerde bile CİD/GSMH oranının (-%2) - (-%3)'ün üstüne çıkmadığı bir ekonomik yapıyı oluşturacak değişikliklerin, tanımladığımız beş yapısal faktörde gerçekleşmesiyle varılabilir.** Bu değişkenlerin bazılarının, sadece bu makalenin konusu olan bağlamda değil, başka bazı önemli bağlamlarda da önemli işlevleri vardır. Şöyle ki:

(i) ve (ii) *İhracatın GSMH'ye Oranının (X/GSMH)* yanı sıra (ve daha da önemlisi) “*endüstriyel çıktının değeri içinde endüstriyel ihracatın payı*” (XIND / INDQ), ülkenin “İhracat Yönelik Büyüme ve Sanayileşme” politikalarını ne denli başarıyla uygulamış olmasının bir ölçütü sayılabilir. **Bu iki oranda artışlar, cet.par., CİD/GSMH oranını arttırır.** Örneğin, bugünlerde XIND / INDQ oranı yaklaşık 0.37'dir. Türkiye, piyasa değeri 210 milyar dolar olan bu endüstri çıktısı-

16 2007 yıl sonu projeksiyonumuz NSH ≈ 47-50 CİD ≈ - 30-32 NSH+CİD ≈ 15 -20 milyar \$

17 “..hep..” dedik ama parantez içinde eklemek lazım: Mayıs-Haziran 2006 çalkantısı veya 2. Körfez savaşı öncesindeki “Tezkere krizi” esnasında olduğu gibi kısa dönemler haricinde

nın, **sadece %5'ini** daha yurt içinde tüketeneğine ihraç etmiş olsaydı, *cet.par.*, salt bundan dolayı 2006'daki CİA, 31 milyar USD yerine 20.5 milyar USD olarak gerçekleşirdi. Vurgulamak gerekir ki RKE'nin yüksek seviyesi ve artış trendini sürdürmesi, piyasaya, "*ihracata yönelik değil iç piyasaya yönelik üretim yapmak daha karlı olur*" sinyalini vererek kaynak dağıtımını ihracat aleyhine değiştiren ve **XIND / INDQ** oranını düşüren bir etki yapmaktadır.

(iii) *Endüstriyel çıktının değeri içinde bu çıktıyı üretirken kullanılan ithal malı girdilerin toplam değerinin payı (INDGRDM / INDQ)*, ülkenin, aramalı ve yatırım malı ithal ikamesi safhalarında ne dereceye kadar başarılı olduğunun bir ölçütü olarak algılanabilir. Bu orandaki **marjinal sayılabilecek yükselmeler bile CİA'yı önemli ölçüde azaltır**. Örneğin: Bu değişkenin, bugünlerdeki değerini yaklaşık 0.45 olarak tahmin ediyoruz.¹⁸ Bu oran, sadece 5 puan düşürülüp 0.40'a indirilebilmiş olsaydı, CİA, **salt bu yolla**, *cet.par.* yaklaşık üçte bir oranında¹⁹ azalırdı. Ne var ki, RKE'nin yüksek seviyesi ve artış trendini sürdürmesi, INDGRDM / INDQ oranını da olumsuz etkilemektedir. Özellikle son yıllarda RKE'de kaydedilen yükselmelerin çok daha küçük bir kısmının TFV'deki artışlarla telafi ediliyor olması,

18 Endüstriyel üretimin GSMH'deki payı 0.22. Endüstriyel KD = 380 x 0.22 = 84 milyar USD dir.. Endüstri sektöründe çıktının değeri içinde katma değer payı ise 0.4 civarındadır. Öyleyse $_{IND}Q = 84 / 0.4 = 210$. Türkiye'nin toplam ithalatı = 140 milyar USD. Bunun yaklaşık 20 milyarı tüketim malıdır. Geri kalan toplam ithal malı girdinin 25 milyarını tarım ve hizmet sektörü kullanıyorsa, $_{IND}GRD_M = 95$ milyar dolardır.. Öyleyse, $_{IND}GRD_M / _{IND}Q = 95 / 210 =$ yaklaşık **%45** olarak bulunur. Burada ve ilgili paragraftaki rakamlar www.hazine.gov.tr ve www.tcmb.gov.tr sitelerindeki istatistiklerden alınmış veya oradaki verilere dayanarak tarafımızdan hesaplanmıştır.

19 $210 \times 0.45 - 210 \times 0.40 = 10.5$. *Cet.par* ithalat 10,5 milyar USD düşer. Öyleyse, CİA salt bu yolla, yaklaşık üçte-bir oranında ($10.5 / 31 = \%33$) azalmış olurdu (Burada ve ilgili paragraftaki rakamlar www.hazine.gov.tr ve www.tcmb.gov.tr sitelerindeki istatistiklerden alınmış veya oradaki verilere dayanarak tarafımızdan hesaplanmıştır.)

Türk aramalı üreticisinin yabancı üretici karşısında rekabet gücünü düşürmüştür. **İşaret etmek gerekir ki, sadece XIND / INDQ oranı 5 puan daha yüksek ve INDGRDM / INDQ da 5 puan daha küçük olmuş olsaydı, cet.par., 2006 CİA'sı 31 milyar yerine 10 milyar dolar olurdu.**

(iv) *Ülke Toplam Faktör Verimliliğinde yıllık artış hızının, küresel pazarlarda ülke malları ile rekabet eden belli-başlı yabancı ülkelerdeki toplam faktör verimliliğindeki yıllık artış hızı ortalamasına oranı da (% Δ TFVc / % Δ TFVxi)* çok önemli bir değişkendir.²⁰

(v) **Ama bu beş yapısal değişken arasında belki de en önemlisi tasarruf oranıdır**. Eğer Türkiye'nin, %18'lere kadar düşmüş olan tasarruf oranını %25 ve hatta %30'lara kadar çıkarma yoluna girebilse, bu, sadece CİA sorununu büyük ölçüde çözmeye yaramakla kalmaz,²¹ belki en az CİA sorunu kadar önemli başka bir sorunun çözümüne de olanak (ve kaynak) sağlar. Bu "başka temel sorun", *Türkiye'de tarımda çalışan sayısının AB ülkelerine kıyasla fazlasıyla yüksek, tarımda çalışan başına düşen toprağın ve de dolayısıyla tarımda çalışan başına düşen gelirin fazlasıyla düşük olması* sorunudur. Makale konusunun tamamen haricinde olmasına rağmen, **bu hayatî sorunun çözümünün olmazsa-olmaz koşulu tasarruf oranında yükselme olduğu için konu, iki bitiş paragrafını hak-etmektedir**.

Türkiye'de tarımda **emek verimliliği** son derece düşüktür. Tarımda çalışan başına düşen gelir, örneğin İspanya'da, Türkiye'dekinin 12.5 katıdır. Gübre, iyileştirilmiş tohum, ilaçlama, teknik bilgi v.b.gibi modern tarım girdilerinin yoğun uygulanması ve bilinçli kullanımı gibi **toprak verimini** etkileyen faktörler, emek verimindeki bu %1150'lik farkın ancak çok küçük bir kısmını

20 Bu çalışmada irdelenen sorun bağlamında ne denli önemli olduğu dip not 2 ve 3'te zikredilen rakamlar ve söz konusu dipnotlara ilişkin metinde yazılanlarda yansımaktadır.

21 Bilindiği üzere CİA matematik gereği, her zaman, toplam (kamu+özel) iç tasarruf açığına eşittir. Dolayısıyla, tasarruf oranının artması, *cet.par.*, CİD/GSMH oranını yükseltir birebir oranda değil ama kesinlikle yükseltir. Üstelik daha sürdürülebilir ve daha yüksek ortalama büyüme oranları tutturmaya olanak sağlayarak...

açıklayabilmektedir: Çünkü hektar başına alınan ürünün değeri İspanya’da Türkiye’dekinden sadece %25 daha fazladır. Oysa tarımda çalışan-başına düşen toprak tam 11 kat daha fazladır ve gelir farkını asıl açıklayan faktör de budur. Bu rakamlar, Türkiye’de çiftçi başına düşen gelirin, bugün niçin İspanya’dakine (veya herhangi bir gelişmiş üldekine kıyasla) onca düşük olduğunu göstermekle kalmıyor, daha önemlisi Türk tarım çalışanınin görelî fukaralığının teknik girdi ve teknik bilgi ve tarımsal destekleri artırmakla çözülemeyeceğine²² ve de bu bağlamdaki çözümün *olmazsa olmaz koşulunun* sektörde çalışanların sayısını, 30-40 yıl içinde hiç olmazsa 3-4 milyona düşürmek olduğuna işaret ediyor. Ama bu; gelecek 40 yıl içinde tarımda çalışan her beş kişiden yaklaşık dördünün, tarım dışı sektörlerde istihdam edilmesi ve bağımlı nüfusuyla birlikte kırdan göçmesi demektir. 40 yıllık demografik projeksiyonlar da hesaba katılırsa, bu; iyi senaryoda 40 milyon, kötü senaryoda ise yaklaşık 50 milyon kişinin, tarım sektöründen kopması demektir. Öyleyse, gelecek 40 yıl içinde, tarım dışı sektörlerdeki nüfus artışından kaynaklanacak emek arzı artışı bir yana, **sadece tarım sektöründen transfer olacak insanlardan kaynaklanacak iş talebini karşılayabilmek için** hizmet ve endüstri sektörlerinde yaklaşık 20-25 milyon yeni istihdam olanağı yaratmak gerekecektir. Bunun için gerekli sabit sermaye yatırımlarının yanı sıra, tüm **bu insanları “gerçek bir kentli” haline dönüştürmek için gerekli alt yapı ve beşeri sermaye yatırımlarının da yapılması şarttır.** (Çakman,1996-2) Bu “transformasyon”un başarıyla tamamlanabilmesinin *olmazsa olmaz koşulu* ise, tasarruf oranının %18-%19 dolaylarından %30 civarına, ve hatta mümkünse (G.Kore

22 AB-15 ülkelerinde Tarımda Çalışan Başına düşen Gelir (TÇBG) Türkiye’dekine kıyasla %900 - %2,700 arasında arasında değişmektedir. Oysa toprak verimi (TV) --yani hektar başına alınan ürünün değeri-- %30-%70 arasında değişmektedir. TÇBG’deki devasa farkın geri kalan kısmını ise, Tarımda Çalışan Başına düşen Toprak” (TÇBT) verilerindeki fark açıklar. Bunun tartışılması olamaz, çünkü aritmetik gereği $TÇBG = (TV) \times (TÇB)$ ’tır. Dolayısıyla Türkiye, TÇBG değişkeninde AB-15 ülkeleriyle kendi arasındaki 10 - 28 katlık farkı kapatacaksa, bu, (makine hariç) modern tarım girdi ve tekniklerinin daha çok ve daha bilinçli kullanılması vs. gibi gelişmeler eliyle değil, TÇBT’ı yükselterek olmak zorundadır. (Çakman,1996-2).

ve Çin gibi ülkelerdeki gibi) %35’in üzerine çıkarılmasıdır.

Fakat tasarruf oranında bu çapta bir artış nasıl gerçekleştirilebilir? Apayrı bir çalışma olacak kadar önem ve genişlikte olan bu konuya ilişkin olarak kısaca şunlara değinmek isteriz: Tasarruf oranının %18’lerden %30’lara çıkarılabilmesinin sosyal, ekonomik ve politik birçok boyutu vardır; ama bunların arasında en önemlilerden biri kamu maliyesine ilişkindir. Toplam kamu gelirlerinin ve de faiz dışı kamu harcamalarının GSMH’ye oranları, aynı oranların OECD ortalamasına kıyasla Türkiye’de fazlasıyla düşüktür. 2004 rakamlarıyla 15 eski AB ülkesinde faiz dışı kamu harcamaları/GSYİH oranı ortalama %43 civarındadır.²³ Türkiye’de 2002-2005 ortalaması cinsinden, %23’ün altındadır. Bu rakamlar, Türkiye’de kamu kesiminin asli fonksiyonlarını çağdaş ülkelerinkine benzer bir şekilde yerine getirebilmesi ve de *hizmet eden ve kaliteli hizmetler sunan* bir konuma gelebilmesi için fazlasıyla küçük olduğunu göstermektedir. (Çakmak, 2006:47-48) Bütçe gelirleri artırılmalıdır. Bu yapılırken toplam gelirler içinde vergi gelirlerinin, vergi gelirleri içinde de dolaysız vergi gelirlerinin payını yükseltecek köklü reformların yapıp; Türk vergi sistemine müterakki bir nitelik kazandırılması ve de uygulamasının -icbar edici etkinliği ve cezai müeyyideleri dahil- çağdaş ülkelere benzer bir hale getirilmesi gerekir. Yani kaba bir özetle; dolaylı/dolaysız vergi gelirleri oranının tersine çevrilmesi, kayıt dışı faaliyetlerin kayıt altına alınması ve de *zaten kayıt altında görünmekle birlikte yalan matrah beyanı yoluyla kaçırılan önemli ölçüdeki kaçığın engellenmesi* için gerekenlerin yapılması şarttır (Çakman:1990;1996-1). Bunlar gerçekleştirilebilirse, hem gelir dağılımı olumlu etkilenir, hem vergide hakkaniyet ve dolayısıyla sosyal adalet boyutlarında büyük bir aşama kaydedilmiş olur ve hem de tasarruf oranının %30’lara doğru yükselmesi yolu açılmış olur. Tasarruf oranında böyle bir artış sadece (*IMF tanımıyla*) halâ %5’in üstünde seyreden Kamu Açığı/GSMH²⁴ ora-

23 OECDStatisticalDatabases” verileri(<http://cs4hq.oecd.org/oecd/eng/TableViewer/wdsview/display.asp>) yardımıyla tarafımızdan hesaplanmıştır.

24 2006 yılı konsolide bütçesi GSMH’nin sadece %0.7’si kadar bir açık vermişti. Ama Kamu Açığı daha büyüktü. Bütçe dışı kalemlerin verdiği açık ve fazlalar

nını düşürmeye ve CİD/GSMH ile ilgili ikilemlere çözüm getirmeye yardımcı olmakla kalmaz, ayrıca, hem sürdürülebilir yüksek büyüme hızları için hem de önceki paragrafla özetlemeye çalıştığımız Türk tarımındaki temel sorunun çözümü için gerekli olanak ve kaynakları sağlar.

Kaynakça

Akçoraoğlu, A. (2000), "International Capital Movements, External Imbalances and Economic Growth: The Case of Turkey," *Yapı Kredi Economic Review* 11, no. 2, s. 21-36.

Alper, C.E. (2002), "Business Cycles, Excess Volatility and Capital Flows: Evidence from Mexico and Turkey," *Russian and East European Finance and Trade* 38, no. 4, s. 22-54.

Alper, C.E., ve I. Sağlam. (2001) "The Transmission of a Sudden Capital Outflow: Evidence From Turkey," *Eastern European Economics* 39, no. 2, s. 29-48.

Alper, C.E. ve Z. Onis, (2003). "Financial globalization, the democratic deficit and recurrent crises in emerging markets: The Turkish experience in the aftermath of capital account liberalization." *Emerging Markets Finance and Trade* 39 (3), s. 5-26.

Calvo, G.A.; L. Leiderman; ve C.M. Reinhart. (1994) "The Capital Inflow Problem: Concept and Issues," *Contemporary Economic Policy* 12, no. 3, s. 54-66.

Celasun, O.; C. Denizer; ve D. He. (1999). "Capital Flows, Macroeconomic Management, and the Financial System: The Turkish Case, 1989-97," *World Bank Working Paper*

Çakmak U. (2006). "2001 Krizinin Anatomisi, Krizin Kökenlerinin ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar" *Basılmamış Ph.D. Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*

Çakmak, U. ve Çakman K., (2007), "Türkiye Ekonomisinde İstikrar Koşullarına İlişkin Bir Çalışma:Türkiye'de Kamu Borç

Stoku/GSMH Oranının Sabit Kalabilmesi İçin Gerekli Faiz-Dışı-Bütçe Fazlası/GSMH Eşik Değerinin 9x12 Boyutunda Bir Matris İle Örneklenen Olası Senaryoların Gerçekleşmesi Halinde Hesaplanması ve Sonuçların Kuramsal İmlemleri", İktisat İşletme ve Finans. (Hakem sürecinde. İsteyen okuyucuya, yazı e-posta ile gönderilecektir.)

Çakman, K.(1990), "The Public Finance Problem of Turkey: On the Interrelations between the Budget Deficit, Inflation, Tax Fraud and the Domestic Savings Gap", *The Turkish Studies Association Bulletin, Muncie, Indiana, USA. Vol.14 No.1, March 1990. p. 1-12*

Çakman, K., (1996-1) "Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu" *Ekonomik Yaklaşım. No.20 s.15-36*

Çakman, K, (1996-2), "Toprak, Tarım, Nüfus", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi, No:22, s.23-48.*

Çakman, K. ve Çakmak, U. (2007) "Para Döviz ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişkiler ve İstikrarsızlık Döngüsüne Katkı Yapan Dinamikler: Türkiye Örneği" *Abant İzzet Baysal Üniversitesi. SBE Dergisi. Cilt 2007-1 No.14*

Ekinci, N. (1996). "Financial Liberalization Under External Debt Constraints: The Case of Turkey" *Middle East Technical University Economic Research Center Working Paper, no. 96/05*

Keyder, N, (2003), "Kur Değişimi ve Türkiye'de Borcun Sürdürülebilirliği", *İktisat İşletme ve Finans, No:207, s.57-64.*

Kirmanoglu, H. ve O. Özççek. (1999) "The Effect of Short-Term Capital Inflow on the Turkish Economy," *Yapı Kredi Economic Review* 10, no. 1, s. 27-34.

Senhadji, A. ve C. Montenegro, (1999), "Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equation: A Cross-Country Analysis", *IMF Staff Papers, 45 (2), 259-279.*

2006 yılında (milyar YTL cinsinden) şöyleydi: İşsizlik Sigortası Fonu (İSF) hariç Sosyal Güvenlik Açığı -21.8; İSF : +15.4; İSF hariç Fonlar Dengesi: -9.8; Merkezi Bütçe İdaresi : +3.0; Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar: -2.2; KİT'ler, -2.1; Döner Sermayeli Kuruluşlar -1.5; Mahalli İdareler, -0.4. (www.tcmb.gov.tr/ EVDS). $\Sigma = -19.4$. Bu toplamın 2006 GSMH'sına oranı = - %3.4.

IMF, bir defaya mahsus oldukları için net özelleştirme gelirlerini de hesaptan düşmektedir. 2006'da 9.8 milyar YTL (www.oib.gov.tr) olan net özelleştirme gelirlerinin GSMH'e oranı $(9.8/575) = 1.7$ idi. Bu da düşüncüce IMF tanımıyla Kamu Açığı/GSMH Oranı %5.8 olarak bulunur ($= -0.7 -3.4 -1.7 = -5.8$)