

Dünyanın Krizi de Bizimdir, Bizimkisi de

Doç. Dr. Cem M. BAYDUR

Muğla Üniversitesi

İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

Türkiye’de gerek günlük yaşamda halk, politikacılar gerekse ekonomi bürokrasisi ve akademisyenler için istikrardan anlaşılan fiyat istikrarıdır. Kalıcı bir fiyat istikrarından bahsedildiğinde ise enflasyon yanında ödemeler dengesi açığına, büyüme ve işsizlik değerlerine bakılmaktadır. Bunun yanında para ve maliye politikalarının sıkı olup olmaması da tartışılmaktadır. Bütün bu tartışmalar doğru olmakla beraber ekonomi, özünde olmasa bile analiz açısından fiziğe çok benzer dengeler ile uğraşır. Enerjinin korunum kanuna benzer bir harcama kaynak dengesi vardır. Var olanı dağıtırsınız, büyüme gücünüzle orantılı refah sunabilirsiniz. Enflasyona veya ekonomideki istikrar tartışmalarını bu açıdan ele aldığımızda kalıcı bir istikrar için harcama kaynak dengesinin nasıl değiştiğine veya geliştiğine bakmanız gerekmektedir.

Biraz klasik fizik gibi bakıldığında, ekonomi için, dengelerle uğraşan bir bilimdir denilebilir. Ekonomi exante olmasa bile ex post olarak dengede olmak zorundadır. En temel makro ekonomik denge, harcama kaynak dengesidir. Bu açıdan bakıldığında enflasyon bir harcama kaynak dengesizliğidir. Fiyatlardaki artış, planlanan harcama kaynak dengesizliklerini dönem sonu itibarıyla eşitleyen bir oluşumdur. Harcama kaynak dengesi fiyatların yükselmesi ile gelirin değişik gruplar arasında yeniden dağıtımını sağlar. Gelirin yeniden dağıtımını iktisadi aktörlerden bazılarının lehine bazılarının da aleyhine olmaktadır. Toplumdaki değişik gruplar arasında kaynak harcama dengesini sağlamak karmaşık politik ve ekonomik çekişmelere ve çatışmalara neden olmaktadır. Değişik gruplar arasındaki harcama kaynak dengesizliği enflasyona neden olur ve enflasyonun düzeyini belirler. Enflasyonun temposu yani fiyatlar ve gelir çekişmelerinin keskinliği toplumun kaynak/tasarruf yaratabilme kapasitesine bağlıdır. Enflasyonu düşürmek için birçok politika vardır. Bütün enflasyonu düşürme politikalarının ortak noktası toplumsal tasarrufun artırılması gerektiğidir.

Bunun da değişik çıkar grupları/iktisadi aktörler için anlamı, toplumdaki bazı kesimlerin daha fazla fedakârlık yapmasıdır. Toplumdaki iktisadi aktörlerden biri de hükümettir. Eğer enflasyonu düşürmek için bazı iktisadi aktörler veya hükümet toplam tasarrufu arttırmıyorsa/arttıramıyorsa, yani bazı grupların harcaması ve geliri toplam tasarrufu arttıracak şekilde azalmıyorsa, enflasyon düşmeyecektir. Böyle bir süreç siyasi-ekonomik açıdan maliyetli bir çatışma sürecidir. Harcamalarına göre yeterince kaynak yaratamayan veya harcama eğilimi yüksek, gelir ve fiyat çekişmesinin yaşandığı bir toplumda fiyatlardaki artış daha hızlı olacaktır. Günümüzde toplumlar sadece kendi kaynaklarını değil, dış kaynakları da kullanmaktadır. Harcama kaynak dengesizliği ortaya çıktığında dış kaynak kullanım imkânının genişliği, enflasyonun keskinliğini hem toplumdaki bireyler hem de hükümet için azaltacaktır. Hükümet bütçesinin denge veya dengesizliği toplumsal kaynak çekişmesinin bir başka yüzüdür. Enflasyon, büyüme ve dengeli bir ödemeler dengesi gibi alanlarda kalıcı bir düzenleme tasarruf artışı ile sağlanabilir. Dışa açık bir ekonomide iç tasarruflar yanında dış tasarruflar da önemlidir. Özellikle günümüzde birbirine entegre olmuş dünyada bu daha da önemlidir.

Bir ülkeye dış kaynak, doğrudan sermaye biçiminde veya portföy-kısa vadeli sermaye hareketi olarak da girebilmektedir. Sermayeyi bu tür sınıflamalara sokmadan, bütün sermayenin modern finansal sistem ile mobil olduğu günümüzde, dış kaynağın kalıcı olacağı koşulları bakmak daha doğru olacaktır. Kalıcı olmayan sermaye istikrarsızlığı daha da derinleştirebilir. Kullanılan dış kaynak kalıcı olduğu sürece enflasyonla mücadele kolaylaşacaktır. Dolayısıyla dışa açık bir ekonomide, bir hükümetin enflasyona karşı başarısını değerlendirirken hareket noktası sadece düşen enflasyon rakamları olmamalıdır. İster açık ister kapalı bir ekonomi olsun kalıcı bir enflasyon düşüşü yani fiyat istikrarı için hane halkı veya özel sektör tasarrufları ile hükümet tasarruflarının artıp artmadığına statik ve dinamik açıdan bak-

mak gerekir. Nihayetinde gelen yabancı kaynak, kazanç için ülkeye gelmektedir. Yabancı kaynağın kazançlarının garantiye alınması ülke sakinlerinin tasarruflarının artması ile mümkün olur. Bu takdirde karşımıza birkaç ihtimal çıkar, bunları basitleştirerek sıralayalım:

İlk ihtimal, kalıcı bir şekilde tasarruflarını arttıramayan ekonomiler; enflasyon, düşük büyüme ve kriz sürecinden kurtulamazlar. İkinci ihtimal statik bir çerçevede toplam tasarruflara bakıldığında belli bir t dönemine kadar, toplam kamu ve özel tasarruf artıyorsa enflasyon kalıcı bir şekilde düşer. Büyüme sürecinde toplam tasarruflar artıyorsa fiyatlar da daha hızlı düşecektir. Bu tür bir süreçte dış kaynak girişi de var ise fiyatlardaki düşme daha kısa sürede gerçekleşecek, ekonomideki büyüme süreci daha yüksek olacaktır. (Bu noktada büyümenin nimetlerinden kimlerin yaralandığını tartışmıyorum). Üçüncü bir ihtimalde ülke içindeki tasarruf düzeyinin değişmediği durumdur. Ekonomide enflasyonu belli bir değer altına indirmek mümkün değildir. Bu durumda toplam tasarruf değişmez iken ya kamu ya da özel sektörün tasarrufu değişmez veya birisi artarken diğeri azalır. Toplam tasarrufları artmayan ekonomide, fiyatların düşebilmesi için dış kaynak girişi gerekmektedir. Toplam tasarrufları artmayan bir ekonomideki kaynak girişi ve enflasyonun düşüş

süreci de dinamik olarak açıklanır. Eğer toplam tasarruflar değişmezken fiyatlar/enflasyon düşüyorsa gelecekteki hükümetin veya toplumun tasarruflarının artacağı beklenmektedir. Bir başka olasılıkta hükümetin ve toplumun cari ve gelecekteki tasarruf oranı veri iken iskonto oranındaki değişikliklerin de fiyatları etkileyecek olmasıdır. Gelecekteki iskonto oranının artacağı da bekleniyorsa yani gelecekte ekonominin reel hızının reel faizden daha yüksek olacağı beklentisi var ise toplam tasarrufları artmayan bir ekonomiye dış kaynak girer. Bu giriş kalıcı olur. Sonuç olarak dinamik bir açıdan bakıldığında, yabancı sermayenin kalıcı olup olmaması ve enflasyondaki düşme trendinin devam edip etmeyeceği gelecekteki hükümet tasarruflarındaki artış ile büyüme hızlarına bağlıdır.

Dolayısıyla dışa açık bir ekonomide fiyat istikrarı, büyüme ve ödemeler dengesi gibi problemlerin gelişmesinin kalıcı olup olmadığı tartışıldığında bakılması gereken birkaç nokta var. Toplam tasarruflar açısından ülke içinde ve dışında, cari ve gelecekteki para ve maliye politikası nasıldır? İkincisi ülke ve ülke dışında büyüme süreci hakkında cari ve gelecekteki gelişmeler ve beklentilerin ne olacağıdır? Buradaki teorik sunum açısından gelin Türkiye'nin durumunu beraber inceleyelim:

Tablo : Temel Makro Büyüklükler

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cari İşlemler Dengesi (milyon\$)	3393	-1519	-8036	-15599	-22604	-32192	-38031
Finans Hesabı (milyon\$)	-14557	1191	7193	17752	43623	42966	50029
Tasarruf/GSMH	17.5	19.2	19.3	20.3	20.4	20.0	-
Bütçe Açıkları/GSMH	-16.5	-14.6	-11.3	-7.4	-2.0	-0.8	-2.5
Enflasyon	51.49	43.96	25.4	8.58	8.18	9.60	8.5
GSMH (1987 Fiyatları ile) % Değişim	-10.1	7.9	5.8	9.8	7.6	6.1	4.7

Tablo'ya bakıldığında 2001-2007 yılları arasında kamu bütçe açıklarının azaldığı bir dönemde toplam tasarrufların değişmeden kaldığını görüyoruz. Toplam tasarrufların GSMH oranına bakıldığında son iki yılda bu oranın pek değişmediğini rahatlıkla öngörülebilir. Bu oranın ortalama olarak % 20'lerde kaldığı 2001-2008 yılları arasında, toplam tasarrufları artmayan Türkiye'de enflasyonun düşmesi için, toplam tasarrufların dış kaynak girişi ile artmış olması gerekir. Tablo'ya bakıldığında önemli ölçüde dış kaynak kullandığımız cari açığımızın finansmanın da ötesinde dış kaynak kullanan bir ekonomimiz vardır. Dolayısıyla enflasyondaki düşüş için söylenecek ilk şey, bunun dış kaynak girişi ile başarılıdır. Bu noktada da iki şey ön plana çıkmaktadır. Biri 2001-2008 arasındaki dış kaynak bolluğu yani dünyadaki para ve maliye politikasını yönü, diğeri ise; Türkiye'de izlenen para ve maliye politikası ile büyüme ve daha genel bir şekilde söylersek genel ekonomik beklentilerdir.

2001-2008 döneminin dış kaynağın önemli ölçüde bol olduğu bir dönem olduğunun altını çizmek gerekiyor. Bu ölçüde bolluğun sebebinin, Amerika Birleşik Devletlerinin (ABD) olduğu rahatlıkla söylenebilir. 2007 yılında Amerika'nın cari açığının ulaştığı seviye dikkate alındığında, bunun finansman sürecine ve etkilerine yakından bakmak gerekiyor. Bu dönemde Türkiye gibi ABD'de de ürettiğinden daha fazlası harcamıştır. Ancak ABD'nin açığının finansmanı diğer herhangi bir ülkenin açığının finansmanından farklıdır. ABD bir süper güç olduğundan senyorej hakkı vardır. Yani açığını kendi parası ile borçlanarak finanse etmektedir. ABD mali piyasalardan değil, diğer ülkelerin merkez bankalarından borçlanmaktadır. Dolayısıyla diğer ülkelerin elinde önemli ölçüde dolar birikmektedir. Bu da dünyadaki likiditeyi arttırmış veya malî piyasalarda yatırımları finanse edecek bol miktarda kaynağın toplanmasına sebep olmuştur. Dünyanın en büyük ekonomisi açık verse de basit bir ülke gibi kur riski taşımamaktadır. Bu açığın büyük boyutlu oluşu senyorej hakkı hariç biriken ABD borçlarının nasıl ödeneceği yani bir default riski olarak ABD menkul kıymetlerini ellerinde tutan ülkeler için mevcuttur ve ABD ekonomisinde meydana gelecek II.-III. nesil bir kriz ve resesyonun, bütün dünyanın da karşısında durduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.

Bu konuya tekrar geri dönmek kaydıyla 2001-2008 arasındaki Türkiye'nin kendi iç ekonomik gelişmelerine bakalım.

2001 krizinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile beraber tek başına AK Partinin iktidara gelmesi, dünya likidite bolluğu ile birleştiğinde Türkiye Ekonomisi tarihinin en uzun büyüme konjonktürünü ortaya çıkarmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına, temelde çok sıkı maliye politikası ve para politikası ile birleştirilen yapısal reformlarla desteklenmiş bir toplumsal tasarrufları arttırma süreci olarak bakılabilir. Gerek Türkiye'de uzun bir süre sonra koalisyonun olmadığı bir iktidarın olması, gerek AB uyum sürecinin başlaması, gerekse dünyadaki olumlu hava 2001-2007 arasında dünya üretimini %40, ticaretini de bunun 2,5 katı kadar arttırmıştır. Bu konjonktürde Türkiye ile ilgili beklentiler, hem içeride hem dışarıda hızla iyimserleşmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı mevcut iktidar tarafından sıkı bir şekilde uygulanmıştır. Tabloya bakıldığında maliye politikasının sıklığı görülmektedir. Kamu tasarrufu önemli ölçüde artmıştır. Kamu kesimi merkezi bütçe açıklarının % 15-16'lardan % 2,5'a kadar inmesi maliye politikasındaki sıklığın bir göstergesi olarak yorumlanmalıdır. Bu dönemde merkez bankasının bağımsızlığının artması, temelde de enflasyon hedefi dışında başka bir hedefin alınmaması para politikasının da sıkılaştırılmasına neden oldu. Sıkı maliye politikasının uygulandığı Türkiye'de sıkı para politikası yüksek faizleri de beraberinde getirdi. Örneğin rahatlıkla diyebiliriz ki 2001-2007 döneminde dünyada en yüksek reel faiz ödeyen ülkelerden birincisi veya ikincisi Türkiye'dir. Örneğin Arjantin'de bile reel faizin % 2-3'lerde dolaştığı dikkate alındığında, Türkiye'de % 8-15 arasında olan reel faiz oldukça yüksektir. Ki bu yüksek faiz önemli ölçüde yabancı sermayenin Türkiye'ye akmasına neden oldu. Tablo'dan da görüldüğü üzere 2004 yılından itibaren Türkiye'ye cari açığın nerdeyse 1,5-2 katı kadar sermaye girmeye başlamıştır. Giren dış kaynakla Türkiye'deki harcamalar finanse edilmiştir. Tablo'dan da görüleceği üzere özel sektörün tasarrufları azalmıştır. Giren dış kaynak reel kuru değerlendirmekte, geçiş etkisinden dolayı da enflasyona olumlu katkı yapmakta ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Bu açıdan 2001-2008 döneminde artan dış kaynak girişi, toplumsal kaynak çatışmasının keskinliğini azaltmıştır.

Ancak iç talebin canlı olması nedeniyle ortaya çıkan fiyat katılıkları dolayısıyla enflasyonla mücadelenin zorlaşması yanında, içe dayalı bir büyüme ile artan ödemeler dengesizliği, ekonomik yapıyı hassaslaştırarak şu veya bu şokla ekonominin krize girme olasılığını yükseltmektedir. Bu noktada üçüncü olasılığı devreye sokarak kaynak girişini yorumlamak doğru olacaktır. Özel sektör tasarrufları azalırken, artan kamu tasarrufuna rağmen dış kaynak girişinin devam etmesini, Türkiye’de gelecekteki toplam tasarrufların artacağı veya Türkiye’nin dünyaya göre daha hızlı büyüyeceği beklentisine bağlayabiliriz. Dolayısıyla kalıcı kaynak açısından kısa ve uzun vadeli ayırımının teorik düzeyde kaldığını hatırlayarak kalıcı dış kaynak için dünyada ve de Türkiye’deki ekonomik beklentilerin çok önemli olduğunu vurgulayarak, 2008 de işlerin neden ters döndüğünü inceleyelim:

Gülten Kazgan Hoca’nın devasa eseri Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi dikkatlice okunduğunda, Türkiye Ekonomisinin bir enflasyon-resesyon sarmalı ile yuvarlandığı görülecektir. Bunun nedeni, kalkınma ve gelişme sürecinin kendi birikimleri ile oluşturulamamasıdır. 2001-2008 yıllarına bakıldığında durum çok da farklı değildir. Tüketimi artan, tasarrufları azalan ABD’nin yarattığı olumlu ekonomik ortama Türkiye’de dış kaynak kullanımlı içe dönük bir büyüme süreci de eklenmiştir. Dolayısıyla şimdi tekrar ABD ekonomisini yakından değerlendirmek gerekiyor.

2001-2007 arasında ABD’de de faizler düşük tutuldu, tüketim ve özellikle konut inşaatlarına olan talep önemli ölçüde arttı. Bankaların konutlara verdikleri krediler genişledi, işsizlik azaldı. İpotekli ev kredileri ilk önce ödeme gücü yüksek müşterilere verilir, bu müşteriler azalırsa bankacılık sektöründen kredi alamayan müşterilere, ipotek firmaları kredi vermektedir. Subprim, ödeme gücü düşük müşterilere verilen kredinin adıdır. Amaç büyümenin sürekliliğini sağlamaktır. İpotek firmaları da riskli müşteriye hizmet verdiklerinden daha yüksek faizle çalışan kurumlardır. İpotek firmaları da subprim kredilerini bankalara satarak her iki kesimden de büyük kazanç sağlamaktadır. Bankalar ellerindeki subprim varlıkları türev piyasasında yeniden değerlendirmektedirler. Böylece bankalar ve ipotek firmaları ekonominin kendi tasarruflarının

da çok ötesinde olan bir değer yaratım sürecinde önemli rol oynayarak büyük karlar elde edebiliyorlar. Dolayısıyla olmayan değerler ile olan değerler arasındaki bu oran açıldığında, kriz ABD’nin kapısını çalıyor. Önemli ölçüde subprim kredilerin arttığı bir ortamda finansal varlıklar yeniden fiyatlandırıldığında, gerçekte olmayacak kadar bir değer taşıdıkları ortaya çıkmakta ve artan riskten dolayı faizler yükselmeye başlamaktadır. Dolayısıyla marjinal bir piyasa olarak bakabileceğimiz subprim piyasası çöküyor. Bir çok kredi default durumuna düşmekten kurtulamıyor. Ev fiyatları düşüyor, bilançolar birbirine bağlı olduğundan bankalar olumsuz etkileniyor, zararlar artıyor, karşılık ayırmaları gerektiğinden reel kesime kredi veremiyor, reel kesimde üretim düşüyor ve işsizlik artıyor. Bugünlerde ABD’de olan durum bundan başka bir şey değildir. Kriz kendi içinde bir döngü yaratarak derinleşmektedir. Dolayısıyla fizikte olduğu gibi iktisatta da enerjinin korunum kanunu geçerlidir. Süper güçte olsanız finansal değerlerin gerçek değerine düşünceye kadar ekonominin daralması, faizlerin yükselmesi, işsizliğin artması ve servetin iktisadi ajanlar arasında yeniden dağıtılması tehlikesi kısacası derin bir resesyon tehlikesi ABD’nin karşısında durmaktadır. Bu açıdan FED’in faiz indirimi ve gevşek para politikasına, derin bir resesyon sürecini zamana yayarak maliyetlerini azaltma çabası olarak bakılabilir. Subprime sahip aracı kurum ABD’de de FED tarafından kurtulurken, elinde devlet tahvili olan Demirbank’ın fon ihtiyacını karşılamayan iktisat politikasının IMF ve TCMB tarafından Türkiye’de uygulandığını hatırlamak acı vericidir. 2001 krizinden önce bankacılık sistemine kredi vermeyerek krizin derinleşmesini sağlayan para politikasının tam tersini ABD de görmek gerçekten üzücüdür. ABD ekonomisi de açık veren bir ekonomi olarak, harcama kaynak dengesine uymak zorundadır. Finansal araçlar ve türev piyasalar bu harcama kaynak dengesinin çok ötesinde bir zenginliği sonsuza dek sunamazlar. Gerek Grenspan gerekse Bernanke faizleri düşürerek, ABD ekonomisindeki harcama kaynak dengesinin bozulmasına ve yapay bir iyimserliğin oluşmasına hizmet ettiklerinden resesyonun sorumlularıdır. FED’in katkıları ile Moral Hazard ve Adverse Choice bugünkü resesyonun sorumluları olarak bakabilir.

Bu tür bir resesyon veya ABD varlıklarının değersizleşme süreci dünya çapında yatırımcıların beklentilerini olumsuzla çevirmiştir. Bu olumsuz koşullardan en çok etkilenecek ülke Türkiye'dir. Türkiye ABD gibi ultra gelişmiş finansal piyasalardan kaynaklanan bir kaynak harcama dengesizliğinden ziyade klasik anlamda bir kaynak harcama dengesizliği çeken bir ekonomidir. Düzenli şekilde büyüebilmesi ve fiyatların düşmesi için yabancı kaynağa ihtiyaç vardır. Yabancı yatırım açısından beklentiler dünyada bozulurken, içe dayalı bir büyüme süreci açısından Türkiye'de işler daha da zordur. Dış yatırımcı likit kalmak istediği bu dönemde, Türkiye'de büyüme sürecinin tökezlediği ve ödemeler dengesinin bozulduğu gözlemleyen bir yabancı, toplumsal tasarrufları artıracak ciddi yapısal dönüşümler görmek isteyecektir. Bu dönüşümleri yapmak iktidarlar için oldukça zordur. Bugünlerde sosyal güvenlik reformu ile bu sürecin ne kadar zor olduğunu görüyoruz. Bir de bunun yanına AKP'nin kapatılma davası gelmiştir ki bu durum Türkiye Ekonomisi açısından ek bir risk kaynağı olarak görülecektir. Dolayısıyla bu noktadan bakıldığında beklentiler açısından hem dünyada hem Türkiye'de olumlu bir hava görülmemektedir. Dolayısıyla önümüzdeki günlerde ABD resesyonunun yanında Türkiye Ekonomisi'nde de bir resesyon ihtimali bulunmaktadır. Ancak burada unutulmaması gereken kapatma davasının tali, ekonomideki etkilerinin ve getirdiği sorunların asıl olduğudur. Bu zor sürecin nasıl tamamlanacağını, harcama kaynak dengesini sağlıklı bir şekilde nasıl sağlayacağımızı belirlemek ne bu kısa giriş yazısında ne de yapılacak birkaç tartışmada mümkündür. Zaman bize nelerin olacağını gösterecektir. Bir atasözümüzde denildiği gibi, su akacak yatağını bulacaktır. Bu, ABD Ekonomisi için de Türkiye ekonomisi için de geçerlidir.