

Krizden Kurtulmak İçin Neler Yapmalı

Cem M. BAYDUR
Muğla Ün. İİBF İktisat Bl.

Cumhuriyet tarihimizin en ağır ekonomik krizi 2001 krizidir. % 5.67 kadar ekonomimiz küçülmüştür. Enflasyon % 50'lerin üzerine ulaşmış ve işsizlik % 10.6'yı bulmuştur. Bu ağır kriz ortamından Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile beraber takip eden yıl dış âlemdaki olumlu gelişmeler ekonomiyi kısa sürede toparlamış, büyüme % 6'lara ulaşmış, enflasyon da % 35'lere gerilemişti. Ancak bugünkü koşullar 2001'deki koşullardan çok farklıdır. ABD'de başlayan, bir açıdan Washington Konsensüsün temellerini attığı, aşırı serbestleşmenin hazırladığı kontrolsüz finans sektörü, krizin sebebi olmuştur. Konut, kredi, banka üçlü finansman sürecinde başlayan iflaslar, reel sektöre ve bütün dünyaya yayılmıştır. Dünyada bankaları kurtarmak için birçok paket açılmış, ABD'de 30'un üzerinde banka kamusallaştırılmıştır. Kriz sadece ABD'de değil başta G-7 ülkeleri olmak üzere bir çok ülkenin finans ve bankacılık sektöründe ortaya çıkmış, bu ülkelerin reel sektörlerinde ciddi bir deflasyon yaratmıştır.

Ortaya çıkan kriz Türkiye ekonomisini de ciddi bir şekilde etkilemeye başlamıştır. Eskisine göre daha fazla dış kaynak kullanan Türkiye açısından krizin yıkıcı etkisi 2001 yılına göre daha büyük olabilme ihtimali ortaya çıkmıştır. Türkiye 1980, 1990 ve 2000'li yıllarda dış ekonomiye entegre olmuş, dış kaynak kullanımını giderek artmıştır. 2001 krizinden sonra kamu finansman süreci ve bankacılık sektörü ile ilgili problemler bir ölçüde çözülmüştür. Ancak Türkiye ekonomisinin temel karakteristiklerinden olan tasarruf yetersizliği özel sektörü dış borçlanmaya yöneltmiştir. Dış finans sektöründe yaşanan ciddi finans ve reel sektörün daralması ve giderek derinleşmesi, iki açıdan Türkiye'yi sıkıştırılmaktadır. Dış alem geliri düzeyi düşerken ihracat güçleşmektedir. Bunun yanında dış finans piyasalarının daralması özel sektörün 2009 yılı borç servisini zorlaştırmaktadır.

Bu etkilenme sürecini iyi anlamak için dış alemdeki ekonomik duruma bir ad koyalım, Başta ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan

ekonomik durum deflasyondur. Deflasyon yatırım beklentilerinin hızla kötüleştiği, tasarrufun yatırımdan daha fazla olduğu, ekonominin çöktüğü bir durum olarak bakabiliriz. Dolayısıyla likidite tuzağı olarak literatüre giren bu ekonomik durum, temelinde beklentilerdeki kötümserlik sonucu yatırımların getirilerini negatif değer aldığı durumdur. Başta bankacılık sistemindeki zararların boyutunun belirsiz olması beklentileri önemli ölçüde kötüleştirmektedir. Bu durumda para politikası açısından faizler sifıra kadar düşse bile yatırım beklentilerindeki kötümserlik paranın diğer varlıklar arasındaki ayrımını yok ettiğinden ciddi bir talep daralması meydana getirmektedir. Toksik kağıtlar, yatırım ve tüketim beklentilerindeki ciddi güven bunalımı bir çarpan süreci ile dünyaya taşınması krizi küresel hale getirmiştir.

Küresel krizin bizim krizimize dönüşmesinde iki nokta Türkiye açısından önemlidir. AB ve ABD de yatırım ve büyüme hızının hızla düşmesi, bu ülkelerin ithalatı dolayısıyla bizim ihracatımızı da hızla düşürmektedir. Bu da 2001 krizinden farklı olan noktalardan birisidir. 2001 yılında Türkiye krizde iken dünyada ciddi bir dış talep vardı. Güçlü Ekonomiye Geçiş programı, düşen reel kurla beraber ekonominin hızla toparlanmasına ciddi bir katkı yapmıştı.

İkinci nokta da dolaylı likidite tuzağı olarak isimlendirilecektir. Bu noktada gelişmiş ülkelerde yatırım beklentileri kötümser olsa da bir tasarruf fazlası bulunmaktadır. Kendi ülkelerinde yatırımların getirisi negatif olsa bile Türkiye'de faizler ve yatırımların getirileri yüksektir. Yüksek getiriye rağmen yabancı yatırımcının önümüzdeki yıl Türkiye'ye gelme olasılığı düşüktür. Gerek beklentilerdeki kötümserlik gerekse TL'nin değer kaybetme riskinin yüksek olması, olası sermaye çıkışında esnek kur rejiminin doğasından kaynaklanan kurun aşırı oynaması, zararların ciddi büyüklüklere ulaşma ihtimali, yabancı yatırımcının Türkiye'ye girişi (çıkışı) önündeki en büyük engellerden biridir. Bu koşullarda özellikle dış kaynakla ekonominin canlanmasını beklemekte doğru bir yol değildir. Dolayısıyla dış yatırım-

cılar denge reel kurdan uzak olduğumuz sürece onların da yatırım beklentileri kötümser olduğu sürece, uzun vadeli çok büyük dış yatırım harcamaları beklemek de gerçekçi olmayacaktır. Dış kaynak kullanan, iç talepte dış kaynakla finanse edilen Türkiye ekonomisi dış alemdeki krizle beraber, hem yatırım hem de tüketim beklentile-

$$Y = AD$$

$$Y = C + I + G + NX$$

$$\ln Y = \ln(C + I + G + NX)$$

$$\frac{d \ln Y}{dY} \frac{dY}{dt} = \frac{d \ln(C + I + G + NX)}{d(C + I + G + NX)} \frac{d(C + I + G + NX)}{dt}$$

$$y = \alpha_c c + \alpha_I i + \alpha_G g + \alpha_{NX} nx$$

Bu basit denklem bize milli gelirdeki artış hızının alt bileşenler olarak baktığımızda büyümenin temel talep kalemlerinin artış hızı ile (c, g, i, nx) toplam talep içindeki paylarına bağlı (c'lere) bağlı olduğunu söylüyor. Yukarıdaki açıklamaların ışığında, dış alemdeki kriz devam ettiği sürece ihracat kanalı ile krizi aşmamız mümkün gözükmemektedir. Bunun yanında gerek özel sektör gerekse yabancı yatırım harcamaları bu dönemde hızla düşmektedir. Yabancıların Türkiye'ye yatırım yapmamasının sebebini söyledik, reel kur ve zarar olasılığı, dış kaynak kullanarak yatırım ve tüketimi finanse eden yerli yatırımcılarında ciddi engelleri bulunmaktadır. İlk engel dış kaynak bulamamak olsa bile beklentilerdeki karamsarlık mevcut iç ve talep yetersizliği yatırımların önündeki en büyük engellerden biridir. İkinci engel, bilançolarındaki mevcut döviz borçları firmaları ciddi bir şekilde rahatsız etmektedir. TL'nin değer kaybı bilançolarını bozma etkisi aktif kalitesini düşürmekte, yeni yatırımları girme girişimini engellemektedir. Dolayısıyla özel sektör yatırım harcamaları milli gelir için de büyüme için de en kilit değişkendir ve ciddi bir şekilde daralmaktadır. Yatırımlar daraldıkça uyarılmış bir harcama kalemi olan tüketim harcamaları da daralmaktadır.

ri hızla kötüleşerek daralmaya hatta deflasyona doğru gitmektedir. Bu durumu dolaylı likidite tuzağı denilebilir (Baydur, Süslü, 2009). Büyüme sürecimizin nasıl canlandırabileceğimizi görebilmek için basit bir milli gelir matematiği yapalım.

Kriz süreci yatırım ve tüketim harcamalarının ertelenmesine neden olsa da mevcut kredi mekanizmasına bakıldığında, faizlerin yüksekliği sadece firmalar için değil kredi kanallarının hem tüketici hem de üreticiler için çalışmasını engellemektedir. Özellikle milli gelirin % 80'ini tüketen bir toplum olarak tüketim harcamalarındaki düşüş çok dramatiktir. Direkt harcama gruplarına göre değil de üretici sektörlerin harcamalarında meydana gelen düşmeyi kapasite kullanım oranlarına bakarak da rahat rahat görebiliriz. Görüldüğü gibi imalat sanayi krize göre çok daha hızlı daralmaktadır. Eğer üretici sektör bu hızla daralıyorsa hizmetler sektörü de bundan daha hızlı daralacaktır. Dolayısıyla dış talepteki düşüşle mücadele etmemiz mümkün değildir ama iç talebi artırmak için özel sektörün tüketim-yatırım harcamalarını artırmamız gerekmektedir. Tablo 1 ve tablo 2 bir biri ile kıyaslandığında toplam talepteki daralmaya bağlı olarak üretimdeki düşme 2001 krizinden daha ağırdır.

Tablo 1: Sanayide Toplam Üretim Düzeyinde Yıllık % Değişim 2008-2009

	İmalat sanayi	Tekstil	Giyim	Makina	Radyo Tv	Taşıt	Mobilya
Kas.08	-11.74	-10.98	-8.12	-6.92	4.38	-24.03	-9.59
Ara.08	-20.22	-9.96	-8.17	-11.78	-17.03	-50.66	-23.50
Oca.09	-20.55	-13.02	-8.88	-16.39	-22.41	-53.15	-25.03

Tablo 2: Sanayide Toplam Üretim Düzeyinde Yıllık % Değişim 2000-2001

	İmalat sanayi	Tekstil	Giyim	Makina	Radio Tv	Taşıt	Mobilya
Eki.01	-8.98	-6.86	0.94	-18.09	-5.65	-45.22	-12.30
Kas.01	-7.04	-11.45	-8.79	-18.87	-4.14	-42.56	-5.45
Ara.01	-1.61	2.88	6.57	31.86	21.87	-13.41	-23.76

Tablo 1 ve 2'ye göre hızlandıran çarpan süreci içinde ciddi bir şekilde iç talep çökmektedir. İç yatırım beklentilerini düzeltmek için öncelikle özel tüketimi canlandırmamız gerekmektedir. Tüketim harcamaları açısından talepteki daralmanın bir kaynağı da faizlerdeki anormal yüksekliktir. Kredi faizleri aylık % 2'lerde dedir. Bunun yıllığı % 26'ya gelmektedir. Mevduat faizleri % 12'lere kadar düşerken kredi faizlerinin % 26'larda olması da reel faizleri ciddi ölçüde artırmaktadır. Bu da talebi frenlemektedir. İç talep artışı canlanmadığı sürece yatırım bu koşullarda artmayacaktır. Tüketime artması kredi kanallarının açılmasına bağlıdır. Açılmadığı sürece krize çözüm bulmak çok zordur. Bu açıdan TCMB borç verme faizlerini düşürmesi, yasal karşılık oranlarını hem TL hem de yabancı para da düşürmesi gerekmektedir. TL'deki % 6 karşılık oranı düşürülmelidir ve belli bir süre alınmamalıdır. Yabancı parada mevduat munzam karşılık oranı düşürülmeli veya kriz döneminde kaldırılmalıdır. TCMB bu dönem için enflasyon hedeflemesinden vazgeçmelidir. Bunun yerine reel kuru hedefleyebilir. Ancak TCMB hala sıkı para politikası izleme huyundan vazgeçmemektedir. Borç verme faizini hala % 14 – 17 gibi bir aralıkta tutmaktadır ki yıl sonu enflasyon beklentilerini % 5 alsak bile bu ağır bir reel faizdir. Türkiye iç ve dış yatırımcılar için dolaylı likidite tuzağı diyebileceğimiz bir yapıya sahip olsa da iç harcamalar açısından temel problem basit daireye benzetebileceğimiz, iç yatırım-tüketim harcamalarının yetersizliği, üretim ve işsizlik yaratarak yatırım ve tüketim harcamalarını daha da küçültmektedir. Yukarıdaki denklemin c'sini ve i'sini artıracak veya çöküş döngüsünü kırarak bir para politikasından da uzağız. Bu noktada iç talebi canlandırmak için tek bir stratejik değişken kalmaktadır: Kamu harcamaları.

2009 Ocak ayında bütçe açığının artması, faiz dışı hedeften uzaklaşılması ciddi eleştirilere neden olmuştur. Toplum olarak uzun yıllar kamu borcu ve açıkları sorunu bilinci derin korkular bırakmıştır.

Ancak bu koşullarda bütçenin bozulma sürecini önemsememek gerekmektedir. Önemsememizin iki nedeni var. Bir zamanlar arası bütçe denkliliğine bakmak gerekmektedir. Potansiyel çıktıdan uzaklaştıkça fiili bütçe açığı artsa bile ekonomi genişlediği dönemlerde açığı kapatabilir, yani potansiyel bir tasarruf gücümüz vardır demektir. Genişleyici maliye politikası potansiyel üretim gücümüzü harekete geçirmelidir. Üretim kapasitesinin % 60'lara düştüğü bir ortamda kamu harcamaları artmalıdır. Böylelikle üretim kapasitesi artar, krizin şiddeti azalır. Kamunun borcu ve zararı hepimizindir. İkinci olarak bütçe açıkları artsa da uzun vadeli bir finansman kuralı konularak Ricardo'cu denkleştirme mekanizması getirilebilir. Aksi takdirde kriz daha uzun ve maliyetli hale gelir. Bilançolar daha da bozulur. Burada maliye politikasına vereceğimiz cevap oldukça kritiktir. Maliye politikasından genişlemeden herkesin faydalanması için direkt harcamalar kadar kredi kanallarını açacak bir maliye politikasının önemli olduğunu belirtelim. Ki bu tür kriz ortamında para politikası önemini kaybederek maliye politikasına entegre olur (Obsfeld). Bütçeden direkt harcama şeklinde harcamaları artırmanın yanında kredi mekanizmasını canlandıracak kaynak da ayırmak gerekmektedir. Ki kredilerin % 44'ünü kullanan kurumlardır. % 26'sı da bu kurumlarda çalışan işçiler, memurlardır. Dolayısıyla daralma sürecini durdurmamız için iç tüketimi ve yatırımı canlandırmamız gerekmektedir. Bunun için sadece faizleri düşürmek yeterli değildir, harcamalar için kaynak gerekmektedir, depresyon ortamında para politikasını farklı bir açıdan bakmak gerekmektedir.

Obsfeld'e göre deflasyonist ortamlarda para politikası maliye politikası ile bütünleşir. Nasıl 2001 krizinde kamu ve özel bankaların zararlarını TCMB kanalı ile parsalaştırıp daha sonra IMF'den gelen kaynakla bu parsalaşma strelize edilerek hükümet borc haline getirdiyse benzer bir uygulamaya bugün gitmek zorundayız. Bu

açıdan eğer uzun vadeli kamu kağıtları ile TCMB tarafından satın alınarak kamunun hareket sahası genişletilebilir ki bu tür süreç Eggerston ve Woodford (2003) likidite tuzağı altında geleneksel olmayan açık piyasa işlemlerini önermektedir. Buna göre merkez bankası açık piyasa işlemleri ile kısa vadeli kâğıtları değil hazinenin uzun vadeli kâğıtlarının satın alınması önerilmektedirler. Böylece cari dönemdeki kısa vadeli düşük (sıfır) faiz politikası veya uzun vadeli düşük faiz politikasına dayanır ki, bu kamu borçlanma sürecinin önündeki en büyük engellerden biri olan yüksek faizlerden de kurtulma imkânını Türkiye ekonomisine verecektir. Bu politika ile para politikası maliye politikası çerçevesinde dönüşmekte etkin ve spekülatif olmayan bir maliye politikası yaratılabilmektedir. Çünkü ekonominin negatif bir büyüme hızına sahip olacağı 2009 yılında hükümet bütçe harcamaları için pozitif reel faiz ödemek zorunda değildir. Elde edilen parasal kaynağın dağılımı veya harcanması tamamen siyasal otoriteye bağlı olsa da kriz derinleşmesini engelleyerek, potansiyel çıktıdan giderek uzaklaşan çıktı artış hızının artması ve tasarrufların artmasını sağlayacaktır. Hükümet elde edilen paranın bir kısmı ile gerek üretici gerekse tüketici kredileri için kefil olabilir. Bankaların kredi açma sürecinin önünü açabilir. Bu noktada bütçede toplanan kaynak özel bankalara, özel bankaların yetersiz kaldığı ortamda kamu bankları da kredi mekanizmasını düşük faiz politikası vererek destekleyebilir. Bunun yanında Hükümet, kendi içinde yaratacağı çarpan süreci ile bu çökme sürecini yavaşlatmada etkin olacaktır. Kamunun borçlarındaki artış da çok felaket olmayacaktır. Özatay'ın belirttiği gibi bir kredi kefalet sistemini IMF kaynağını gerek kalmadan kurulabilir ve işletebilir. "Merkez Bankası'nın yıllardır kurtulmak istediği ve onu bir ticari banka konumuna sokan yurtdışında çalışanların mevduatları Banka bilançosundan alınarak bir fon; hadi ismini de koyalım, "Şirketler Kesimi İstikrar Fonu-1" diyelim mesela, kurulabilir. Bu mevduatların toplamı 13 milyar dolar kadar. Bu fon, geleceği sağlam ama kredi kanallarının kurumması nedeniyle zor günler yaşayabilecek şirketlere teminat ve belli bir bedel karşılığında kredi açabilir, bankaların bu şirketlere açacakları kredilere kefil olabilir" (Radikal 2/11/2008).

Temelde bu tür bir politika uygulaması çok rahatsız edici olsa da optimal para politikasının amacı büyüme hızının negatif olmamasını sağlamaktır. Para politikası fiyat istikrarını deflasyon yardımıyla sağlayamaz. Bu açıdan açık piyasa işlemlerinin maliye politikasının bir aracı olarak tüm dünyada kullanılmaktadır. İngiltere'de bankalarının kamulaştırılması diğer işlemler için GSMY sınırının %20 yakın kaynak hükümet tarafından kullanılmıştır. Eğer bu tür para politikası çok rahatsız edici gelse de (ben para politikasının denildiği şekilde kullanılmasına tarafım) portföy teorisi açısından bakıldığında varlıkların fiyatları hane halklarının marjinal gelirlerinin faydasına bağlıdır, kriz ortamında getiriler negatife düşmüşken, TCMB kamu kağıtlarını alması, hane halkların tuttukları kağıtların miktarı üzerine hiçbir etkisi yoktur (Eggerston, Woodford,2005). Dolayısıyla hükümet harcamaları için kaynak sağlanmış bütçe açığı verilmemiş olur. Bu teorik çerçeveye rağmen hala enflasyon kaygısı duyuluyorsa hükümet için iki kaynak önerisi yapalım. İstanbul ve Türkiye'nin bir çok kentinin %60 kaçak ve ruhsatsız yapılarla doludur. Bunlara ruhsat vermek için kat başına belli bedel istenebilir. (mevkesine dairesine katına göre) . Bunun yanında artık ormanlığı kalmamış 2B arazileri içinde benzer bir düzenleme (orman yağması olmamak kaydıyla yapılabilir) uygulamaya konulabilir. Bu tedbirlerin hemen uygulanması güç olsa da önümüzdeki 6 içinde yaşama hayata geçirilebilir. Dolayısıyla birçok farklı tedbirler sayılabilir. Ancak esas olan hükümetin harekete geçerek sıra dışı bir maliye politikasını uygulamasıdır. Bu politika bütçe açığı yaratmayan ciddi bir şekilde bütçenin parasallaşma sürecidir. Bu süreç enflasyon riskini bünyede taşısa bile deflasyonist ortamdan çıkmak için gereklidir. Hükümet işler toplandığı zamanda TCMB olan borcu toplum adına öder.