

Global Mali Kriz ve Türk Ekonomisi

Sonunda beklenen oldu. Global piyasalar karıştı. Şu anda bu krizin ne kadar devam edeceği ve şiddetinin ne olacağını FED dahil kimse bilmiyor. Bu karmaşanın temelinde ise ABD mortgage piyasasında başlayan ve daha sonra Avrupa'ya yayılan batıklar var.

En son 1991 yılında cari işlemler fazlası veren ABD, o yıldan bugüne sürekli büyüyen ve milli gelirinin yüzde 6.5'ine ulaşan cari açığıyla tüm dünyayı tedirgin ediyordu. Ancak ekonomisinin sürekli büyümesi, parasının uluslararası rezerv para olması, enflasyonunun tahammül edilebilir sınırlar içinde kalması ve daha önemlisi tasarruf fazlası veren ülkelerin bu açığı kapatmak için fazla mızızlanmaması sorunun uzun süre görmezden gelinmesini sağladı. Ancak ekonomiyi soğutmak isteyen FED'in faiz artırımına giderek faizleri yüzde 5.25'e çıkarması subprime mortgage piyasasında yani yüksek riskli kredilerde batıkların artmasına yol açtı. 2007 yılının ilk ayında bu kredilerin yüzde 14.3'ü geri dönmedi. 2004-2006 yılları arasında yeni açılan mortgage kredilerinin yüzde 20'sinin yüksek riskli krediler olduğu ve bu piyasasının büyüklüğünün 600 milyar doları aştığı dikkate alınırsa sorunun ne kadar derinleşebileceği daha iyi anlaşılır.

FED başkanı Bernanke'nin bu piyasadaki batığın şimdilik 100 milyar dolar civarında olacağını, ABD ve dünya ekonomisinin de bu kadar bir batağın altından kalkabileceğini belirtmesi de piyasaları tam sakinleştirmede.

FED likidite gereksinimini karşılamak için açık piyasa işlemleri yoluyla gerektiğinde rezerv sunacağını açıkladı ve uygulamaya bu sorunun çıktığı piyasayı sakinleştirmek için konut kredisine dayalı menkul kıymetleri (sadece federal kurumlar tarafından garanti edilen) fonlayarak başladı. Bu önlemin etkisi de sınırlı kaldı. FED'i diğer merkez bankaları izledi.

Önce likidite musluklarının açılmasıyla global piyasalarda oluşan paniği yatıştırmaya çalışan FED

bu önlem yeterli olmayınca, birincil kredi iskonto penceresine uyguladığı faiz oranını yüzde 0,5 düşürerek yüzde 5,75'e indirdi.

Bu önlemlere rağmen her gün yeni bir fonun batığı ya da işlemlerine son verdiği haberi global piyasaları dalgalandırmaya devam ediyor. Çünkü likidite musluğunun açılması piyasa oyuncularına durumun öngörüldüğünden de kötü olduğu mesajını gönderdi. Öyle ki, FED'in ucuz kredisinden ilk gün borç alan bankanın Deutsche Bank olduğunun anlaşılması da, Avrupa piyasalarının öncülüğünde havanın yeniden bozulmasına yol açtı. Yani bu önlem ilk başta ters tepti ve piyasalara iskonto penceresinden kredi kullanacak herkesin kendini batıracağı ve ilgili kurum hakkında piyasaların bakışının negatife döneceği mesajını gönderdi. Aslında bu önlem kriz zamanlarında en son başvurulacak yöntemlerden biriydi. Bununla birlikte FED normal piyasada temel faiz oranını düşürmek için henüz koşulların uygun olmadığını düşündüğü, ancak bu süreçte iyi kuruluşların zarar görmesini ve subprime piyasalarda başlayan paniğin prime piyasalara bulaşmasını önlemeye kesinlikle kararlı olduğunu gösterecek mesajı bir şekilde piyasalara iletmeliydi. Kredi penceresini açarak FED bunu yaptı. Her ne kadar bazıları FED'in bu adımının sorunun boyutunu öngörülemez kıldığını ileri sürerek FED'i eleştirse de, tüm global piyasalarda beklentinin yönünü tek başına belirleyen FED'in mali piyasalarda başlayan ve hızla büyüyen yangına seyirci kalması söz konusu olamazdı.

Öte yandan mali piyasalarda başlayan yangına neden olan asıl sorun olduğu gibi duruyor. ABD ve Avrupa'da mortgage işi yapan şirketlerdeki batıkların büyüklüğünü tam olarak bilmiyoruz. Bu nedenle bu batıkların ya da riskin yeniden fiyatlanması şimdilik mümkün değil. Bu nedenle bilmediği şeyi fiyatlayamayan piyasalar her gün yeni bir dalgaya maruz kalıyor. Bu volatilité, öyle görünüyor ki, bir süre daha devam edecek. Çünkü asıl sorun olduğu gibi duruyor ve çözülmesi zaman alacaktır. Önümüzdeki aylarda FED'in işi daha da

zorlaşacak. Çünkü bilinmeyen bir riski fiyatlamaya çalışan piyasalarda korku ve telaş arttıkça FED'in o ölçüde çözüm üretmesi ve fakat aynı zamanda fiyat istikrarını da gözetmesi gerekecek.

Bu krizin en önemli sonucu global ekonomideki büyümeyi yavaşlatacak olmasıdır. ABD ekonomisinin bu yıl sadece yüzde1,5-2 oranında büyüyeceği bekleniyor. Avrupa ekonomilerinde de durum hemen hemen aynı. Global ekonomideki yavaşlama petrol ve diğer temel girdi fiyatlarını da aşağı çekecek, bu durum temel girdi ihracatçısı ülkelerin gelirlerinin düşmesine yol açacaktır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler bu durumdan en olumsuz etkilenen halkayı oluşturacaktır. Her ne kadar risk yeniden fiyatlandırıldığında likidite tekrar normale dönse de, bu krizde piyasadan çekilen yatırımcıların yeniden piyasalara özellikle gelişen piyasalara dönmesi uzun zaman alacaktır.

Bu krizin Türkiye üzerindeki etkilerine gelince, Türkiye ekonomisinin global piyasalardan kaynaklanan şoklara karşı daha dayanıklı hale geldiği bir gerçek. Bankaların sermaye yapısı güçlendi. Açık pozisyonları limitler dahilinde. Merkez Bankası rezervleri yeterli. Enflasyonun yönü aşağı. Mali disiplinin önemi kavranmış durumda ve en önemlisi siyasi belirsizlik ortadan kalktı. Ekonominin bilançosundaki bu olumlu görüntüye rağmen bu dayanıklılık global piyasalardaki büyük bir çöküşü taşıyacak yeterlilikte değil. Üstelik büyük cari açığı nedeniyle Türkiye, en zayıf halka olmaya daha yakın duruyor. Diğer yandan 2007 de ekonomik büyümenin yavaşladığını biliyoruz. Tarım dışı istihdam rakamları da bunu doğruluyor. Oysa ekonominin dayanıklılığının kalıcı olması için önce ekonomik büyümenin devam etmesi ve enflasyonun hedeflenen yüzde 4 düzeyine inmesi gerekiyor. Kuşkusuz büyümenin cari açığı daha da büyüten ve enflasyonist baskıya sebep olan iç talep artışı ile değil dış talep artışı ile gerçekleşmesi önemli.

Enflasyonist baskı reel faizin yüksek kalmasına yol açarken aynı zamanda büyüyen cari açık nedeniyle ekonomiyi kur şoklarına açık hale getiriyor. Bu açıdan reel faizin yüksek olması halen en önemli sorunumuz. Ne var ki, global piyasalarda yaşanan bu belirsizlik reel faizlerin yönünü aşağı almamızı en az bir kaç yıl daha engelleyecektir. Oysa enflasyon Temmuz ayında beklenenin altında çıkarak (yıllık yüzde 6.9) hepimizi şaşırttı. Şayet global piyasalarda yaşanan bu çalkantı ol-

masaydı faiz indirimi için Merkez Bankasının eli daha rahat olacaktı. Şimdi ise Merkez Bankası reel faizleri yüzde 10 civarında tutacak biçimde hareket etmek zorunda.

Enflasyonda yön aşağı olmakla birlikte riskler devam ediyor. Elektriğe ve suya zam kaçınılmaz. Kuraklık nedeniyle tarımda fiyatlar artıyor. Kamu çalışanlarının ücret artış talepleri ve bu nedenle grevlerin kapıda olması da ekonomi yönetimini zorluyor. Tek iyi haber petrol dahil emtia fiyatlarındaki düşüşün maliyet yönlü baskıları kısmen hafifletecek olmasıdır.

Öte yandan başta konut ve ihracat sektöründen gelen büyüme rakamları ekonomik büyümenin zayıfladığını gösteriyor. Üstelik faiz dışı harcamaların da düşüyor olması da kamunun büyümeye katkısını sınırlayacaktır. Tarım dışı istihdam artışı da büyümenin zayıfladığını doğruluyor. Nisan rakamları yıllık tarım dışı istihdam artışının kritik eşik olan 500 binin altına düştüğünü söylüyor. İstihdam daha da düşecek olursa, sıkıntılar büyür. Dolayısıyla hem hükümetin hem de Merkez Bankasının eli daralır.

Bütün bunlardan kaçınmak ve global mali krizin etkilerini sınırlamak için ilk iş hükümetin görev ve başlar başlamaz yapısal reformları bir an önce hayata geçirmesidir. Bu çerçevede Türk ekonomisinin yabancı yatırımcı için cazibesini artıran AB çapasına yeniden güçlü şekilde tutunmak da önceliklerimiz arasında yer almalıdır.

Gelecek sayıda buluşmak dileğiyle.