

## Güncel

# KAPİTALİZM, FİNANSAL SERBESTLİK VE PARASAL EKONOMİ: BİR SİSTEM ELEŞTİRİSİ

Emre ALKİN\*

Bu çalışmayı kaleme aldığım tarihten, bitirdiğim tarihe kadar neredeyse bir yıla yakın bir süre geçti. 2008 yılında ortaya çıkan ve 2009'da etkisini hissettiren Küresel Kriz devam ederken başladım ve 2010 Temmuz ayında düzeltmeler yaparak bitirdim. İlk kaleme aldığım tarzıyla oldukça sertti. Zaman içinde defalarca okuyup tansif ederken üslubu yumuşattığımı itiraf etmeliyim. Ancak bu haliyle bile okuyucular için provokatif olduğunu kabul ediyorum. Mutlaka itirazlar da gelecektir.

Maalesef, iktisat bilimi deneysel bir bilim değildir. Önceki tecrübelerle bakarak "ne yapmalı" sorusunun cevabından çok "ne yapmamalı" sorusunun cevabını verebilir. Yeni deneyim ve tecrübeler için ancak geçmişte yaşananlar kadar ışık tutabilir. Bu nedenle birçok iktisatçı konuşur veya yazar ama aralarından sadece pek azı doğru yönü gösterir. İşin dramatik yanı; haklı çıkanların haklılıkları da uzun vadede anlaşılacaktır. Hal böyleyken, ortaya çıkmış ekonomik bir problem, darboğaz ya da kriz ile ilgili kimin en doğru öneride bulunduğunu belirlemek kısa vadede zordur hatta imkânsızdır.

Bir krizin yaklaştığını ya da güzel günlerin gelmekte olduğunu söylemek de önünde sonunda söylemin sahibini haklı çıkarmakta-

\* İstanbul Kültür Üniversitesi, İ.İ.B.F.İktisat Bölüm Başkanı, Prof. Dr.

dır. Ne de olsa uzun vadede hem kötü günler hem de iyi günler bizi beklemektedir. Bu açmazı daha çok, bugünkü iktisadi sistemin karmaşık yapısı sebebiyle anlamını kaybeden, birbirine karışan iktisadi kavramlara bağlıyorum. Hatta İktisat Teorisinde kayıtsız şartsız kabul görmüş olan yaklaşımların, bugünün sorunlarına çare bulmak bir kenara, teşhis koymakta bile zorluk çektiğini de görerek, söz konusu sebeplere ekliyorum.

Bu fenomen gözlerimin önünde gerçekleşti ve son 20 yılda İktisat Teorisinin temel yaklaşımları, giderek ağırlığını artıran parasal ekonominin yarattığı gelişmelere cevap bulmakta zorluk çeker hale geldi. Dolayısıyla bu çalışmada herhangi bir iktisatçıdan ya da iktisadi çalışmadan alıntı yapmadan, böylece kimseyi "iktisat teorisinin geçerliliğini tartışmak" gibi bir ağır sorumluluğun altına itmeden, kendi gözlem ve düşüncelerimi paylaşmak istedim.

Büyük ihtimalle, bu girişimim sadece bu çalışmayla sınırlı olmayacak. Gelecek dönemlerde sizlerle, Uluslararası İktisat ve Para Teorisi'nin güncel gelişmelere e kadar mesafede durduğunuyla ilgili çalışmalarımı paylaşacağım. Ancak, işe ilk önce temelinden başlamakta fayda olduğunu düşünüyorum.

## 1. Liberalizasyon Açmazı

20 yıl önce, finansal serbestliğin piyasaları derinleştiren, tasarrufları ve dolayısıyla yatırımları arttıran, rekabeti toplum yararına şiddetlendiren, sonuç olarak büyüme ve gelişmeyi sağlayan bir 'olmazsa olmaz' olarak değerlendirmekteydim. Bugün ise, finansal serbestliğin, son 10 yılda özellikle en önemli araçları olan finans kurumlar vasıtasıyla da yozlaştığını görmekteyim.

1996 yılında yazdığım doktora tezinin başlığı 'Finansal Serbestlik ve Parasallaşma' idi. Tezimin ana fikri; finansal piyasalara hali hazırda entegre olamamış bazı parçaların, bir yol bulunup sisteme dâhil edilmesi, tabana yayılan parasallaşmayla da finansal derinliği sağlayarak fiyatların, oligopollerin hegemonyasında manipüle edilmesini önlemek, kısaca enflasyonu (ki haksız bir vergilendirmedir) kontrol altında tutmaktı. Tezime göre; piyasa derinleştikçe

oyuncu sayısı artacak, sonsuz sayıdaki alıcıyla sonsuz sayıdaki satıcı karşı karşıya geldiğinde (tam rekabet piyasasının romantik bir koşulludur), hiç birinin piyasayı tek başına ya da gruplar halinde etkileme gücü olmayacaktı. Zaten farklı grupların farklı menfaat beklentileri vardı ve beklentilerin çok çeşitli olması piyasanın doğal bir denge, ahenkli bir şekilde, aşırı fiyat hareketlerinin yaşanmadığı yeni bir denge noktasına taşıyacaktı.

Tezin yazıldığı 1996 yılından bugüne geldiğimizde 'rekabetçi' ya da 'derin' diye tanımladığımız piyasaların aslında ne rekabetçi ne de derin olmadığını görmekteyim. Durmadan satın alma ve devralmalar sebebiyle isim değiştiren finans kurumları, piyasayı egemenliği altına almış durumda ve bunların çoğu da Amerikalı finansçıların kurduğu, iştirakler açarak çoğalmış gibi gözükse ama temelde aynı merkeze bağlı finans kuruluşlarına ait. Şöyle ki; nasıl bir gıda firması piyasadaki tüm tüketicileri, kendi ürettiklerinden satın alması için ürünlerini çeşitlendirebiliyorsa, finans kuruluşları da değişik piyasalardaki değişik sermayelere hitap etmek için değişik karakterdeki, değişik ortak yapısındaki finans kuruluşlarını kurdular. Örneğin; İslam ülkelerinde faizsiz bankacılık yaparken, dünyanın diğer bölgelerinde düzenlerine devam ettiler. Ancak; bu kuruluşların her zaman aynı elit grup tarafından yönetildiği izlenimi hiçbir zaman silinmedi.

IMF, Dünya Bankası müdahaleleri de bu finans kuruluşları için uygun ortamı hazırlamak için kullanıldı diyebiliriz. 1996 'da ki doktora tezimde, eski Sovyet rejiminden kurtularak, çok şubeli ticari bankacılığa geçen Doğu Bloğu ülkelerinin gösterdiği başarıyı öne çıkarmıştım. Şimdi ne deriz bilmiyorum ama o zamanlar, 'batı' modern demektir ve 'batının' söyledikleri, Yeni Dünya Düzeni'ne geçiş için son derece önemlidir. Bu nedenle; eski Doğu Bloğu ülkelerinin bol şubeli ticari bankacılığa geçişinden, sermaye piyasalarını kurup geliştirmek üzere yaptığı hamlelerden övgüyle söz etmiştim. Bugün ise; bu konuda da aceleci davranmış olduğumu düşünüyorum. IMF ve Dünya Bankası'nın zoruyla kanunlar çıkaran, mal ve sermaye hareketleri için sınırlarını kaldıran bu ülkelerin, ciddi şekilde cari açık vermeleri ve borçlandırılmaları, iyi günlerde gözümüzden kaçmayan ancak önemsemediğimiz gelişmelerdi. Bugün bu gelişmelerin tahribatını net bir şekilde görmekteyiz.

## 2. Finans Sektörü'nün dokunulmazlığı nasıl gelişti?

Gerçekten de; IMF, Dünya Bankası ve dünyaya hükmeden finans kuruluşları arasındaki sıkı bağlar, bizim gibi ülkelerin 'modernleşme' diye tarif ettikleri yol haritasının şu şekilde ortaya çıkmasını sağladı: Ülkenin ilk önce dış ticaret rejimi ve sanayi politikaları yabancı sermayenin rahatlıkla hareket edeceği bir hale getiriliyor. Hemen ardından kur rejimi liberalleştiriliyor. Enflasyon istikrarlı hale getiriliyor ama daha önce devalüasyon ile ciddi bir kur ayarlaması yapılıyor. Böylece yabancı yatırımcı, parası ile daha fazla o ülkenin varlıklarından satın alacak hale geliyor, ulusal yatırımcı belki de bilerek zayıf düşürülüyor. Bunun hemen ardından; sosyal ve iktisadi yaşamdaki kanuni düzenlemeler için dayatmalar başlıyor. Ve tabii ki, sermaye piyasaları için uygun zemin oluşturuluyor.

Finansman ihtiyacı, artan talep karşısında ticaretin büyümesi için bir zorunluluktur. Ancak bunun sadece bankalar kanalıyla sağlanması yeterli olmaz. Geleneksel olarak içe kapanık ülkelerde şirketler kolayca el değiştirmez veya ortak almaz. Bu nedenle sermaye piyasalarının 'yükümlülük gerektirmeyen kaynak sağlama' fonksiyonunu öne çıkarılarak şirketlerin halka arz yapması teşvik edilir. Ancak bu sayede, yabancı yatırımcılar söz konusu şirketlerin ortağı olabilirler. Tabii diğer taraftan da ciddi bir özelleştirme faaliyeti de devam eder. Toplumun lehine mal ve hizmet üretsin diye kurulmuş olan KİT'lerin zaman içinde yozlaşması da devletin elinden çıkmaları için önemli bir sebep oluşturur. Onların da sermaye piyasalarına açılması sözde bir "derinleşmeden" bahsetmemize sebep olur. Hatta rekabetin arttığını görüp mutlu bile oluruz.

Maalesef bugün, piyasayı 'rekabetçi' olarak tanımladığımız zaman sadece çok sayıda şirketin rol almasından bahsediyoruz. Ancak bu sayının rekabet için yeterli olup olmadığını sorgulamıyoruz veya söz konusu şirketlerin birbirlerine anlaşarak ortak hareket edip etmediğini bulup çıkaramıyoruz. Mal ve hizmet üreten firmalar için ciddi rekabet sorgulamaları yapılsa da finans şirketleri için bu hiçbir zaman söz konusu olmamıştır. Finans şirketlerini tartışmak bir tabudur. Çünkü onlar güven müessesesidir. Bugün ise, ne kadar güvenli oldukları tartışmalı hale gelmiştir. Bunu da üzümlere görmektediriz.

Aynı şekilde 'derin' olarak tarif ettiğimiz piyasalar da maalesef bahsedildiği kadar 'derin' değildir. Bugün 'derin' tarifinden anladığımız sadece işlem hacminin türev enstrümanlar sayesinde muazzam büyüklüklere ulaşmasıdır. Tabii akla şu soru geliyor; 'Madem piyasalar bu kadar derin, neden finansal ürünler satıcısız ya da alıcısız olabiliyor?' Bir işlem esnasında finansal piyasalarda alıcının satın alamaması veya satıcının malını satamaması, piyasaların söylendiği kadar derin olmadığını göstermektedir. Aslında milyonlarca hesap numarası vardır ancak bunların birçoğu yine aynı piyasa oyuncularına aittir. Büyük piyasalarda hegemonya, büyük finans kuruluşlarının elindedir. Gelişmekte olan ülke piyasalarında ise hegemonya büyük müşterilerin elindedir. Söz konusu büyük müşteriler ya da hesaplar; aslında bu ülkelerde hesap açmış dev finans kuruluşlarıdır ve çok geçmeden onlar kendi şubelerini açacaklardır.

Gelişmekte olan ülkelerde nedense yabancı yatırımcıların tabi olduğu mevzuat ve vergiler hep muğlak durumdadır. Hazine, bu yatırımcılar kaçmasın diye yüksek reel faiz teklif etmek zorundadır. Bu durum sözde modernleştirilen ülkenin sadece finansal piyasasını bozmakla kalmaz, reel piyasasını da tahrip etmeye başlar: Ulusal sanayi ayakta kalamaz hale gelir ve ulusal yatırımcılar, imalat sanayinden hızla çıkarlar ve yerlerini güçlü sermayeli, güçlü yabancı firmalara bırakırlar. Bunların adı 'küresel markalar' olarak bilinir.

Yukarıda bahsettiğimiz; 'coğrafyaya ve kültüre' uygun şekilde kabuk değiştiren finans kuruluşları, dünya üzerindeki tüm tasarrufları belli bir plan doğrultusunda hareket ettirmeye başlamışlardır. Tezimde özlemimi duyduğum 'tüm kaynakların' parasal ekonomiye kazandırılması ya da diğer tabiriyle ekonominin tamamının parasallaşması, maalesef bahsettiğim kuruluşların eliyle başarılmış ancak hızla yozlaştırılmıştır. Bir örnek vermek gerekirse; 2000'li yılların başında Ürdün'de yapılan Dünya Ekonomik Forumu Zirvesi'nde bir Amerikan Bankası, 'Ortadoğu'da Bankacılık' adlı bir panele sponsor olmuştu. Panele, o zamanlar Türkiye'nin Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı konuşmacı olarak katılmıştı. Çok geçmeden oturumda, Türk Bankacılığını aşağılayan, başta Kuveyt olmak üzere Ortadoğu'daki bankacılığının gelişimini öven bir yaklaşım öne çıkmıştı.

Ben dâhil bazı Türk katılımcılar, rahatsızlığımızı ayağa kalkarak dile getirsek de kısa süre sonra asıl sebep ortaya çıkmıştı; Söz konusu Amerikan Bankası, uzun yıllardır peşinde olduğu bir konuyu, Kuveyt'te şube açma girişimini gerçekleştirmek için paneli düzenlemiş, Türkiye'yi önemsizleştirmiş, diğer yandan Kuveyt Devleti'ni temsil eden konuşmacıya da talebini iletmış olmuştur. Toplantının moderatörü de bizzat bu bankanın yönetim kurulu başkan yardımcısı olunca elbette bu sonucu beklememiz gerekirdi.

Bu gibi olaylar, elbette yabancı finans kuruluşlarının uluslararası bazda piyasaları nasıl manipüle ettiklerini ve 'başkalarının parasını' toplayıp, kendi öngörülerini gerçekleştirmek için nasıl kullandıklarını net bir şekilde göstermektedir. Zaten bugünkü yaşadığımız krizde paraları batan Amerikalılardan çok Araplar, Kazaklar, Ruslar, Azerilerdir ve diğer sonradan zenginleşmiş bazı ülke vatandaşlarıdır.

Tezimin bir diğer ayrıntısı olan, kırsal alanda yaşayanların parasal ekonomiye entegre olması projesi de yine sözde rekabetçi ve derin olan piyasalar ve IMF ile Dünya Ticaret Örgütü tarafından uygun şekilde halledilmiş oldu. Şöyle ki; başta ABD olmak üzere diğer gelişmiş ülkeler, tarım ürünleri konusunda aşırı hassas olduklarından, son 30 yılda az gelişmiş ülkelere doğru tarımsal malların akışını kendi istedikleri gibi kontrol altına aldılar ve söz konusu malların finansal piyasadaki yerlerini de kendi istedikleri gibi belirlediler. Böylece topraktan kalkan ürünün, çiftçi için hiçbir garantisi olmadı. Araya giren yüzlerce aracı sebebiyle de yükselen fiyattan üretim cephesi hiçbir zaman nasibini alamadı. Malın fiyatını belirleyenler; üreticiler değil büyük alıcılar ve finansal piyasalarda ekran önünde oturan kişiler oldu.

Diğer taraftan; ürettiklerini piyasa fiyatları ile satmayı başaran bir avuç şanslı yatırımcının yanında, ürününü dilediği fiyattan satamayan ancak geçinecek kadar kazanç sağlayabilen milyonlarca üreticinin de kaderi değişmedi. 1996'daki tezin temel amacı; kırsal kesimin ürettiği mal ve hizmetlerin, finansal piyasalarda yansıma bulması, bunun yarattığı cesaretlenmenin ekonominin kayıt altına girmesini sağlaması ve bu şekilde ekonominin takibinin kolaylaşması, kaynak arz edenlerle, kaynak talep edenlerin daha rekabetçi fi-

yatlarla finans kuruluşları tarafından buluşturulmasıydı. 14 yıllık süreçte bazı iyi niyetli ama sonuçsuz çabalar hariç, bu konuda olumlu bir gelişme görmediğimi de söyleyebilirim.

### 3. Parasal İllüzyon İçinde Riski Yönetmek

Aslında, 2001 Krizinde bile şu anki yargılarımın yarısına bile sahip değildim. Yine de doktora tezimde bahsettiğim “batının kutsadığı deneyimleri” 2001 yılının başında yaşadığımız ciddi kriz ile pekiştirerek “Finansal Aracılığın Evrimi” adlı kitabı yazdım. Daha önceki iki kitabımı beraber yazdığım Risk Yönetimi ve Tarım Ekonomisinde uzmanlık kazanmış olan Dr. Tuğrul SAVAŞ ile son satırları yazarken oldukça mutluyduk. Ancak bu hissiyatımız oldukça romantik bir davranış olarak kaldı. Çünkü Türk Finans Sistemi ne kadar dersini almışsa alsın, Dünya ciddi bir ders almamıştı ve bir sonraki büyük felaketten hepimiz nasibimiz alacaktık.

Kitabın yazılması sırasında finansal risklerin ölçme ve değerlendirmeleri metodlarından bahsederken oldukça çok detay verdik ve giderek sayısı artan türev enstrümanlara karşı da uyarıyı ihmal etmedik. Riski yönetenlere “eğer matematik ile açıklayamadığınız bir gelişme var ise duygularınızı kullanın, eğer onla da açıklayamıyorsanız söz konusu riskin yanından bile geçmeyin” uyarısında bile bulduk.

Kitabın İngilizce versiyonu olan “Risk Management” da ise bu uyarıları çoğalttık. Çünkü gelişmekte olan ülkeler genellikle büyük finans kuruluşları tarafından deney laboratuvarı olarak kullanılır. Eğer gelişmekte olan ülkelerdeki denemeler başarılı olursa, benzer uygulamaları kendi ülkelerindeki alt gelir gruplarının üzerinde denemeye başlarlar. Bugünkü krizin sebeplerinden biri olan “subprime mortgage” darboğazının ardında yatan budur. Kişi başına düşen gelirin 2500 Doların altında olduğu ülkelerde yapılan sözde başarılı uygulamalar, finans kurumlarına her zaman ilham vermiştir. Önemli olan parası olan kişiye kredi vermek değildir. Çünkü o kişinin kredi talebi düşüktür ve arzu edilen faiz oranı tatbik edilemez. Geliri düşük ve yastık altında birikimi olduğu tahmin edilen kesime kredi vermek daha karlıdır. Çünkü hem talep yüksek hem faiz tatmin edi-

cidir. Üstelik sıkıntı olduğunda krediyi servetleriyle öderler. Daha doğrusu bugüne kadar bu durum böyle sanılıyordu.

İşin Matematiğine geri dönersek, yatırımların özü kişisel tasarruflara dayanıyorsa mutlaka gelirin bir fonksiyonu olmalıdır. Bu sadece spot değil türev enstrümanlar için de geçerlidir. Peki, dünya ülkelerinin toplam geliri hâsılası 60- 65 Trilyon Dolar iken, sadece türev enstrümanlarının hacmi nasıl olur da 120 Trilyon Dolara ulaşmıştır? Aslında, başlangıçta korunma (hedging) amaçlı ortaya çıkan bu ürünler, bir süre sonra olumsuzlukların ana kaynağı haline gelmiştir.

Son 5 yılımız “devasa bir kriz acaba hangi ülkeden start alacak” sorusunu cevaplamakla geçti. Herkes hisse senedi ve faiz taraftaki tatlı kazançların yarattığı sarhoşlukla keyif çıkarırken, bir avuç insan da “herkesin kazandığı” bir piyasanın mümkün olmadığı, fırtınanın yaklaşmakta olduğunu hissediyordu. Gayrimenkul fiyatları, hisse senetleri hatta en basit mal ve hizmetin fiyatı hızla artarken, bunları satın almak isteyenlerin acımasız bir gelir rekabetine de girdiği gözlerden kaçmadı.

Dubai modelinde olduğu gibi, menkul ve gayrimenkuller elden ele dolaşarak değer kazandı, hem satın alan hem de satan karlı bir iş yaptığı düşündü. Aslında ortaya çıkan kar reel bir kazançtan çok bir para illüzyonuydu. Türkiye'de bile basılmış kâğıt paranın 10 katından fazla kaydı paranın yaratılmasında bu faktör önemli rol oynadı.

Yurt dışında faizlerin ciddi seviyelere düşmesi, büyük finans kuruluşlarını daha cüretkâr davranmaya zorladı. Çünkü Ruslar, Kazaklar ve Arapların kazandıkları petrodolarları, fütursuzca harcamaları sebebiyle nedeniyle lüks yaşamın maliyeti artmaktaydı. Bu yaşam içinde yer alabilmek için daha büyük kazançlar gerektiriyordu. Bir yandan getiri garanti altına alınacak diğer yandan fonlar büyütülecekti.

İşte Hedge Fonlar da bu nedenle kuruldu. Risk arttıkça hedge fon ve benzeri kolektif yatırım kuruluşlarının sayısı artmaya başladı. Dünyanın her yerine salgın hastalık gibi yayıldılar. Hisse senedi ve



emtia piyasaları yüksek miktarda para girişine alışana kadar piyasalar yatırımcılara ciddi miktarda paralar kazandırdılar. Piyasalardaki fiyatlar şiştikçe şişiyordu. Tüm dünya adeta bir şantiye alanına döndü, gayrimenkullerin fiyatı her gün yükseliyordu. Bu kadar çok paranın döndüğü yerde yozlaşma ve yolsuzluk kaçınılmazdı.

#### 4. 2001 Yılı: Kilometre Taşı

İşin nerde başladığına geri döndüğümüzde, her ne kadar FED'in Eski Başkanı Greenspan suçlansa da, 11 Eylül 2001 saldırılarından sonra, ABD yönetiminin büyük ve patronsuz şirketlerdeki patlak veren yolsuzlukları sözde bazı yaptırımlarla ört bas ederek daha büyük kara delikler açması sebep oldu diyebiliriz. 2001 yılında hem Finans Sistemine, hem denetim kuruluşlarına hem de derecelendirme kuruluşlarına olan güvende ciddi bir çatlak meydana gelmişti. Arka arkaya gelen Afganistan ve Irak askeri müdahaleleri dikkatleri dağıtırken ve ABD tarafından dünyaya ciddi miktarda dolar pompalanması yatırımcıları zenginleştirirken, güven erozyonu halının altına süpürülmüş oldu. Gelir arttıkça sadece küçük sorunlara değil, yapısalık arz eden sorunlara da duyarsızlaşma başladı. İnsanlar, sadece maddi ya da finansal varlıklarında bir eksilme tehlikesi olduğu zaman sosyal veya siyasal gelişmelere tepki verir hale geldi. 2001- 2007 arasındaki aşırı dolar likiditesi dönemini iyi değerlendiren hükümetler "varlıkları değerlendirildikçe susan" ve giderek daha büyük bir oy potansiyeline dönüşen bireyler yaratmayı başaramışlardır.

#### 5. Kapitalizm ve Dolarizasyonun Türkiye Yansımaları

Tüm bunlar olup biterken, zenginliği Amerikan Doları cinsinden ifade etme alışkanlığı değişmemiştir. Eski doğu Bloğu ülkelerinde denenmiş, Türkiye'ye de gecikmeli olarak gelen "ters dolarizasyon süreci", ulusal para cinsinden varlıkların dolar olarak ifadesini giderek artırdı. Örneğin, TL cinsinden varlıkların fiyatı şişerken doların da hızla değer kaybetmesi, Türkiye'nin zenginleştiği ve refahın arttığını şeklinde yorumlandı. Hâlbuki paydadaki rakam ufaldığı için sonuç suni olarak büyümüşü. Kötü bir tercümeyle "ters

para ikamesi" olarak tarif edilen, ulusal paraya geri dönüş süreci çok geçmeden reel piyasanın dinamiklerini de bozdu.

Döviz kurları düştükçe ve döviz cinsinden kredi faizleri TL'ye göre oldukça düşük seviyelerde kaldıkça, sanayide girdiler ve yükümlülüklerin büyük kısmı yabancı para cinsinden olmaya başladı. Yerli ara malı ve yatırım malı üreticileri, yabancı rakiplerine göre daha pahalı kaldıklarından talep yetersizliği nedeniyle piyasayı terk etmeye başladılar. İmalat Sanayi gitgide önceki sayfalarda bahsettiğimiz "küresel markalara" fason mal üretir hale geldi. Tabii bu durum ekonominin dış şoklara karşı hassasiyetini artırdı. Bankalar ve Finans Kuruluşları yurt dışından aldıkları ve yurt içinde dağıttıkları bireysel-kurumsal döviz/dövizde endeksli krediler nedeniyle çok ciddi bir "döviz kuru lobisi" oluşturdular. Bu lobiye sonradan perakendeciler de eklendi ve elbette hemen arkasından yeni gelişen gayrimenkul sektörünün temsilcileri de bu orduya katıldılar. Dalgalı kur, yüksek faiz ile beraber Türk Lirasının sürekli değerlenmesi sonucunu doğurmuş 2002- 2008 yılları arasında ihracatçı sektörlerle beraber ham madde-ara malı-yatırım malı üreten yerli sanayinin de çöküşüne davetiye çıkardı.

Tüm bu gelişmeler devam ederken, yüksek TL faizlerle birikimlerini büyüyenlerin kurlar düştükçe servetlerinin ABD Doları cinsinden daha hızlı yükselmelerini seyretmeleri, yukarıda bahsettiğimi "kur lobisinin" hane halkında da destekçi bulmasını sağladı. Dolayısıyla "döviz kurları düşüyor demek ki işler iyi gidiyor" şeklinde bir anlayış kamuoyunda etkili olmaya başladı. Artık kur ile ilgili tartışma ortamı yaratanlar hem hükümet, hem bankacılar hem de medya tarafından sert şekilde uyarılıyordu. Merkez Bankası da o dönemde "dalgalı kur" ile ilgili tartışma yapılmaması için hem "fiyat istikrarı" misyonunu ileri sürmüş hem de Türkiye'nin küresel ekonomiye entegrasyonu sebebiyle "ulusal" bir para politikası uygulanamayacağını zaman zaman bilimsellikten uzak bir ses tonuyla altını çizmiştir.

Aslında, Merkez Bankası'nın şu noktada haklı olduğunu söylemek gerekiyor: 1997'den beri ekonomi gitgide daha fazla dışa açılmaktadır. Bu nedenle ülkenin ulusal bir ekonomi programını tek başına yürütecek iradesi azalmıştır. Zaman içinde yabancı yatırımcı-

lar, yurt dışı piyasalar, benzer ülkelerin durumu, IMF, Dünya Bankası, ABD'nin Bölgedeki Siyaseti, AB ile müzakereler gibi geçmişte "tali" olarak kabul edilen konular, yazıldığı iddia edilen ama bir türlü yazılamayan ulusal programın temel unsurları haline geldiler.

Geldiğimiz noktada, dünyaya entegre olmuş Türkiye'nin ve benzer ülkelerin, ekonomik büyümeyi, vatandaşlarının sosyal ve ekonomik refah düzeyini kendi iradeleri ile belirleyecek gücü kalmamıştır. Bu gibi ülkelerde siyaset ve ekonomi, özerk kurumlar, IMF ve AB dayatması ile birbirinden ayrılmış olduğu için, işadamları ABD'li meslektaşları gibi devleti arkalarında hissedememektedirler. Dünyada dolaşan kaynaktan faydalanmak ancak ve ancak, güçlü bir yabancı ortak ile mümkün olabilmekte. Aksi taktirde kendi ülkelerinin yüksek kaynak maliyetleri ile yola devam etmek zorunda kalacaklar. Nitekim yine aynı merkezden türetilmiş yüzlerce yabancı firma, gelişmekte olan ülkelerdeki firmalarla ortaklığa girmiş durumdadır. Alt yapı, üst yapı, otoyollar, barajlar, havaalanları, enerji nakil hatları, boru hatları, Telekom ve haberleşme, petrol arama, çıkarma, rafinaj gibi büyük montanlı yatırımların yanı sıra, bireyleri doğrudan ilgilendiren gıda, perakende, bankacılık ve finans, otomotiv ve beyaz eşya, benzin istasyonları hatta lokantacılığa kadar birçok alanda ortaklıklar kurulmuştur. Hatta yabancı firmaların tek başına pazara girmelerine müsaade edilmiştir.

Bu durum, ekonominin dışı kapalı olduğu dönemdeki nimetlerden faydalanarak zenginleşmiş bazı aktörleri ilk önce rahatsız etse de, çok geçmeden onlar da yeni düzene ayak uydurdular ve işlerini ortaklıklarla büyüttüler. Aradaki fark ise şuydu: Geçmişte ortak devletti, yeri geldiğinde ona nazlanabilirlerdi. Şimdi ise ortak kendi çizdikleri plan dâhilinde kimsenin (hatta devletlerin bile) gözünün yaşına bakmayan dev yabancı kuruluşlardı. Sonuç olarak, Ulusal şirketler yabancı ortaklıklarla beraber organizasyonlarını ve iş yapma tarzlarını değiştirmek zorunda kaldılar.

Tüm bunların belki de 50- 60 yılda kazanılmış değerlerin, dışarıdan gelen şoklarla her an kaybedilme tehlikesini ortaya çıkardı. Proje Finansmanında kullanılan döviz kaynağı, ulusal paranın ani değer yitirmesi nedeniyle zarar edilmesine hatta şirketlerin tarihe

karışmasına yol açabilmektedir. Bu durumun bir sorumlusu da rekabet nedeniyle aktiflerini büyötmek isteyen bankalardır.

Yüksek faiz döneminde hazine departmanlarına ağırlık veren bankalar, devlet iç borçlanma senetleri sayesinde bilânçolarını ciddi şekilde büyöttüler. Faizin düşmesiyle beraber "crowding out" etkisi az da olsa hafifleyince, bu sefer yükümlölüklerini büyük bir hızla bireylere ve kurumlara kredi olarak satmaya başladılar. Söz konusu rekabetin hızlanması ve giderek yozlaşan yönetim tarzları 2001'de Bankaların raydan çıkmasına sebep oldu. O yıl kaleme aldığım kitapta şunu yazmışım:

" Bankacılık sistemi şeffaf ve bilimsel kriterlere oturmalı ve kendisiyle alış verişte bulunan her faaliyet ve sektörü de bu kriterleri benimsemeye zorlamalıdır..."

## 6. "Moral Hazard" yani Ahlak Sorunu

Elbette, kimse düzenini rahat koşullar içindeyse değıştirmez. Değışim için koşulların zorlaması gerekir. Finansal Aracılığın en ciddi yükünü çeken bankaların, risk algılamalarının çok fazla sertleşmeden daha matematiksel ve akılcı bir standarda oturması sadece benim fikrim değıldi. BDDK bunun için kuruldu ve düzenleyici otorite olarak iyi bir işlev gördüğü bugünkü krizde ortaya çıktı. Buna rağmen kamu bankalarındaki kredi süreçlerinin politik nedenlerle gevşetildiği çokça konuşuldu. Bu durumun özel bankalara sirayet etmesinden önce Finansal Kriz'in başlaması belki de Türkiye için bir şanstır.

Tabii, gelişmiş ölkelerin dev bankalarının Türk Bankacılık Sistemi kadar basiretli davranmamış olması şaşırtıcı da olsa gerçektir. Uluslar arası genişleme esnasında makyajlanan bilânçolar kadar, çalıştırılan insan kaynağının da kalitesi giderek düşüverdi. Yetki hiyerarşisindeki karmaşa nedeniyle, ekran önünde oturup işlem yapanlara ciddi inisiyatifler verildi. Bunun yan etkisi olan Milyarlarca Dolarlık Dolandırıcılık vakaları çabuk unutuldu ya da üzerlerine sünger çekildi.

Sistemin aksaklıkları bir bir ortaya çıksa da, sistemin işleyişi devam etti. En başta belirttiğim gibi, insanların yaşamlarını finanse etmeleri salt gelir ile gerçekleşmezdi. Kredi kullanmaları bir zorunluluktur. Yüksek faiz dönemlerinde cebindeki parasını harcamayıp faize yatıran ve ödemelerini kredi kartıyla yapan bireyler, son 5 yılda düşen faizler nedeniyle önemli bir ek gelirden de yoksun kaldılar. Artık bugünkü gelirlerini yarın harcama alışkanlığının yerine, “yarınki gelirini bugünden harca” alışkanlığı başlamıştı. Konut kredileri, otomotiv kredileri, ihtiyaç kredileri ve kredi kartları bireyleri gelirinin üzerinde harcama yapmaya teşvik etti. 2000’li yılların başında ABD’de 60 yıl sonra ilk defa hane halkı giderleri, gelirin üzerine çıktı. Borsaların yükselmesi nedeniyle ücretler haricinde ek gelir sahibi olan Amerikan Vatandaşları dünya tüketiminin % 20’inden fazlasını yapmaya başladılar. Doğal olarak bugün, krizin bitmesi için Amerikan Vatandaşının harcama güdüsünü uyarmak gerekmektedir.

Tüm bu gerçeklere rağmen, 2001 yılında yazdığım kitaptaki “Finansal Aracılar olmasaydı büyüme ve gelişmeyi sağlayamazdık” anlamına gelen ifadelerimde ısrar ediyorum. Bir enstrümanın ehil ya da rasyonel olmayan kişiler tarafından kullanılması nedeniyle ortaya çıkan sonuçlardan söz konusu enstrümanı suçlamak herhalde çok da gerçekçi olmayacaktır. Kanımca bankalar “daha fazla para kazanma” arzusunu yaratmamıştır. Ancak bu arzuya da türlü şekillerde yardımcı olduklarını yadsımamak gerekiyor. Hatta son 20 yılda üretmeden de para kazanılabileceğini göstermeleri açısından rasyonalite ve etik testlerinden de geçemedikleri söylenebilir.

Bankacılığın kendine has, içine kapanık bir ruh hali vardır. 1997’den sonra da Ulusal duygularını kaybetmiştir. Sistemin geneli için düşünmez. Çünkü rakipleri de böyledir. Bu nedenle fırtına da gemiyi yürütmek düşüncesi kadar “benden sonra tufan” felsefesi de etkilidir. Sermayedarlar ve Yüz Binlerce Mudi’nin parasını emanet kullandıkları için sorumluluk hissederler. 1990’larda Mevduata Getirilen tam güvencenin uzun zaman kaldırılmaması, bu sorumluluk duygusunu köreltmış olduğu için 2001 Krizini yaşamış olduğumuzu hatırlamak gerekiyor. Aslında, işin doğrusu hem sermayedarın, hem bankacının hem de hesap sahibinin risklerin farkında olduğu bir sistemi kurmaktır. Bunun kurulamamasının sebebini Bankacılığın

içinde olduğu kadar dışında aramak, işin özüne inmemiz için faydalı olacaktır.

Bir ülkede Bankacılık Sisteminin varlığı, o ülkede yaşanan olumsuzlukların düzeleceği anlamına gelmiyor. Eğer hukuki, sosyal ve siyasal yapının yanında alışkanlıklar da gelişmenin önünde engelse, bankalar ve banka harici finans kurumlarının varlığı yaşanan olumsuzlukları hafifletmez. Aksine bazen daha ağırlaştırabilir. 2001 Bankacılık Krizi ile Güney Kore ve Tayvan'daki örnekler hep göz önünde bulundurulmalı. Geçtiğimiz dönemde Devasa Bankaların bile çöküşüyle krizin ciddi boyutlara ulaştığını, kredi ihtiyacının karşılanamaması sebebiyle reel sektörün çok ciddi tehlikelere maruz kaldığını gördük. Bu tip gelişmeler birçok ülkede iktidar değişikliklerine yol açacaktır. Çok geçmeden AB Ülkelerinde iktidarlar değişecektir. Hatta bunun örneklerini yaşamaya başladık bile diyebiliriz.

Demek ki bankacılık, ne başlı başına sorunların sebebi, ne de ülkelerdeki yapısal hastalıkların ilacı durumunda. Görevi fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturmak olan Finans Kurumlarının, genel yozlaşmaya katkısı diğer sektörlerden daha az ya da fazla değildir. Ancak bankalar ve finans kurumları olmadan yozlaşma çarkının hızlı dönmeyeceği de kesindir. Ne de olsa bu kurumlar paranın idaresini gerçekleştirmektedir. Para da her şeyi idare etmektedir. Her şeyi idare eden idare etmek başlı başına riskli bir durumdur.

1960- 1980 yılları arasında bankacılık, negatif reel faiz, sert kambiyo rejimleri ve enstrüman azlığı içinde yapılıırken, 1980'lerde finansal serbestliğin yayılmasıyla bambaşka bir dönemin içine girdi. Faizlerin serbest bırakılması, konvertibiliteye hızlı geçiş insan kaynağının yurt dışında eğitimini zorunlu kıldı. Bankacılık ve Finans piyasasını düzenleyen otoritelerde çalışanlar için de benzer bir durum söz konusuydu.

Gitgide gelişen piyasalar sadece bankaları değil, Merkez Bankalarını, Hazineleri ve IMF gibi kuruluşları da hazırlıksız yakalamıştı. Fakat, siyaset ortaya çıkan yeni gelişmeyi kendi lehine çevirmeyi kolayca başardı: Devlet İç Borçlanma Senetlerini icat etti. Eski sistemde sadece kamu bankaları ya da müesseseleriyle halkın tasar-

ruflarını toplayan hükümetler, finansal serbestlik sayesinde sayısı hızla artan bankaları da aracı olarak kullanmaya başladı. Belki de bankacılığın raydan ilk defa çıktığı nokta burası oldu.

### 7. Finansal Sistemin Dejenerasyonu ve Devlet İç Borçlanma Senetleri

Bankaların işlevi mevduat sahibinden tasarrufunu alıp reel sektöre yani iş kurmak ya da yapmak isteyenlere vermek iken, bir anda devlet hazinesini fonlayan bir hale geldiler. Devletin önerdiği faiz hem tatminkâr hem de garantili olduğundan, “vatandaştan al-devlete ver” sistemi bir süre sonra bankacılığın pozitif yaratıcılığını en düşük seviyeye indirdi. Daha da kötüsü bankalar sermayelerini devlet iç borçlanma senetlerinde değerlendirmeye başladılar. Bu durum sonraları bazılarının tarihe karışması sonucunu da doğurdu. Devletler batmaz ama müesseseler batabilir.

Buradan da anlaşıldığı gibi, yozlaşmak için uygun ortamı yaratan bankalar değil siyasal iktidarlardır. Verilen banka kurma müsaadeleri ve yüksek faiz-yüksek enflasyon sarmalıyla yorucu, ahlaki değerleri aşındıran rekabet en başta ortamı hazırlayanların suçudur. Bunun hemen ardından 20 yılın hastalığı olan yüksek faiz ve enflasyonu 2- 3 yılda çözmek için piyasalara, şirketlere ve topluma dayatmalarda bulunan kurumlar ile yöneticileri de en az siyasal iktidarlara kadar suçlu gözükmektedir.

İç borç sarmalının tehlikesi yerli yatırımcı kadar, yabancı yatırımcının da piyasaya girmesiyle arttı. Finansal Serbestlik sonrası hem mal hem de sermaye trafiğini rahatlatmak için sınırlarını kaldıran ülkelerde, cari açık kronik ve yapılsa hale gelirken, yüksek faiz nedeniyle gelen portföy sermayesi giderek daha fazla bağımlılık yaratmaya başladı. Yani üretmek için ithal etmeye mecbur olunan mal ve hizmetlerden kaynaklanan dış açığı, her an ülkeden çıkıp gidecek bir kaynakla finanse etmek gibi bir yanılsa gidildi. Bu tehdit nedeniyle nominal faizler inse de, reel faiz hep tatminkâr kaldı. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu girdikleri faiz yarışında yorgun düştüler. Latin Amerika Ülkelerinde sayısız defa krizler ortaya çıktı, Rusya ve Asya’da da ciddi darboğazlar meydana geldi.

Genelde ülkeler aldıkları borcun bir gün tamamını ödemek amacıyla almazlar. Belki 30- 40 yıl önceki motif "borçları ödemek" olsa da, bugün hiçbir ülke sonunda ödemek için borçlanmamaktadır. Bunun nedeni borç sarmalının büyüklüğü kadar, borç verenin böyle bir talepte bulunmamasıdır. Çünkü önemli olan faiz kazancıdır ve anapara dönüp bakılmayacak kadar önemsizleşmiştir. Geçmişten günümüze gelene kadar ödenen faizlerin toplamı borcun anaparasını çöktan geride bırakmış durumdadır.

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları kurulup organize oldukça, borçlanma pazarı daha da genişledi. Bugün bono-tahvil piyasası en çok işlem gören ülkelerin başında Brezilya ve Türkiye gelmektedir. Bunun nedeni alıcı ve satıcıların yarattığı hacim kadar, her iki ülkenin iç borcunun devasa büyüklükte olmasıdır. Borçlanma piyasasının likit ve derin olması bir yandan yatırımcıya cazibeli gelirken, diğer yandan parasını hızla dövize çevirip piyasadan çıkmasına da yardımcı olmaktadır. Peki, sonuçta nereye varmak istiyorum?

## 8. Sermaye Piyasaları ve Özel Tasarruflar

Büyüme ve kalkınmanın en önemli anahtarı kişisel tasarruflardır. Tasarruf açığı nedeniyle çıkılan arayışlar, bankacılık ve finans kurumlarını yaratmış, sermaye piyasalarının kurulmasına yardımcı olmuş, finans enstrümanları'nın ikinci el piyasasını işlevsel hale getirmiştir. Ancak ulusal tasarrufların yetersizliği, yatırımlar için finansmanın yurtdışından gelen kaynağa bel bağlanmasını gerektirmiştir. Asıl dengesizlik işte burada başlamaktadır.

1980 sonrası siyasal iktidarların başlattığı serbestleşme ve tüketim ekonomisinin finansman gerekleri biriktikçe, ihtiyaç duyulan kaynağı getirmek için her türlü yola başvurulmaya başlandı. Nakit para arzının yetersizliği ve devalüasyon-enflasyon spiralleri faizi yükseltince, bankalarda yaratılan para, emisyonun kat ve kat üzerine çıkmaya başladı. Vadesiz Mevduatların üzerine, Vadeli Mevduat, Döviz Tevdiat Hesaplarının üzerine repolar da eklenince hızla büyüyen kaydı para arzı, enflasyonun asıl sebebi haline geldi.



1980 sonrası siyasi iktidarlarının tercihlerini yanlış şekilde kullanmaları, borçlanma piyasasına uzun süre egemen olup kaydı para arzının büyümesine sebebiyet vermeleri, “negatif seleksiyon” sebebiyle yatırımları rasyonelin dışında belirlemeleri “liberal ekonomiyi” sol tandanslı eleştirilerin hedefi haline getirmiştir. Örneğin, Türkiye’de “erken emeklilik” gibi popülist uygulamalar sosyal güvenlik açığını hızla büyütmüş, diğer yanlış uygulamalarla ortaya çıkan yükün yarattığı rahatsızlık sonraki iktidarların IMF gibi kuruluşlar karşısında “Ulusal Politika” geliştirmesini engellemiştir. Hatta yaşanan darboğazların vatandaşlara yansımaları, Merkezdeki Siyasal Partilerin uzun bir süre sahneden çekilmesi sonucunu bile doğurmuştur. Ortaya çıkan boşluğu “yoksulluktan kurtarma” vaadi verenler doldurmuştur. Hâlbuki hiçbir çaba yapısal çarpıklığı gidermeye yetmeyecektir. Burada bankalar ve finans kurumları da, sokaktakiler gibi günlük çarkın dönmesini sağlayanlardan farklı bir konumda değildir.

Tabii, burada sermaye piyasalarının da gelişimi gözden geçirmek gerekiyor. Aksi takdirde bugün yaşadığımız sorunun nedenlerini iyi tahlil edememiş oluruz. Dolayısıyla çözüm üretmekte de başarısızlık kaçınılmaz olur.

Bir mal ya da hizmetin birinci el piyasasının değerli olabilmesi için mutlaka ikinci el piyasasının işlevsel olması gerekir. Çünkü ilk elden alanlar bir süre sonra satmak isteyecek, ilk elden alamayanlar ise söz konusu taleplerini karşılamak isteyeceklerdir. Her iki tarafın bulunduğu ortam ne kadar iyi organize edilmiş ise, alım-satım işlemleri de o kadar kolay olacaktır. Tabii, alıp satılan malın niteliği de önemlidir. Hisse senedi piyasaları da benzer mantıkla, birinci elden bir şirketin hisse senedine sahip olanların arasından satmak isteyenlerle, söz konusu hisseyi satın almak isteyenleri buluşturmak için kurulmuştur.

Buraya kadar teori gayet iyi işlerken, 1990’ların sonuna doğru ikinci eldeki fiyatların enstrümanın gerçek değerini aştığı durumlar ortaya çıkmaya başladı. Şöyle ki, hisse senedi piyasaları artık bugünü değil, geleceği değil, farkı senaryolara göre beklentileri yani hayalleri satmaya başlamıştı. Şeffaf piyasanın gereği olarak şirketler-

den gelen açıklamalar ekranlara düştükçe, gerçek üstü yorumlarla hisse fiyatları manipüle edilmeye başlandı. Hızla artan fiyatların bile hala ucuz olduğunu gösteren raporlar ve karşılaştırmalar piyasaları iyice coşturdu. Daha önce görülmemiş seviyelerin teknik analizlerini yapanlar, sanal kazançların altyapısını oluşturdu. Yükselen fiyatları teyit etmek için yurt içinden örnek zaman, yurt dışından örnekler gösterildi. 2008 yılına geldiğimizde artık gelişmekte olan ülkelerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri, gelişmiş ülkelerdeki benzer şirketlerin değerine yaklaşınca balonun patlama anı gelmiş oldu.

Finansal Serbestlik yoluyla sınırların kaldırılmasının belki de en önemli kazanımı, ahenk içinde hareket eden ve mevzuatları harmonize edilmiş piyasalar yaratmak olacaktır. Bu konuda ciddi çabalar sarf edildiğini söylemeliyim. Ancak istenen sonucun ortaya çıkmadığını söylemek yanlış olmayacaktır. Bugün, seans ve işlem kuralları, takas süreleri, teminat şartları, yatırımcıya tanınan haklar ve bunun gibi kriterler açısından farklılık arz eden piyasalarda işlem yapılmaktadır. Bu farklılıkların ortadan kalması, tahmin edilenden daha fazla zaman alacaktır. Sebebini açıklamak gerekirse:

Gelişmekte olan ülkelerde piyasalar çok ciddi kazançlar yaratmaktadır. Ancak, söz konusu kazançlara hem vergi hem de kar transferi açısından istikrarlı bir çözüm bulunamamaktadır. Mevzuat ve Kanunlar hep muğlâktır ve bu nedenle yoruma açıktır. Gelişmekte olan Para ve Sermaye Piyasaları ile ilgili mevzuatlar evrensel nitelikte ve gelecekteki değişikliklere uygun şekilde değil, hükümet politikaları ve ekonominin kırılma noktalarına uygun veya daha da kötüsü o günkü gündeme uygun şekilde çıkartılır. Medya'nın ya da Siyaset Cephesinin baskıları, kamuoyunda yerleşik çekinceler kanun ve mevzuat maddelerinin şekillenmesinde önemli rol oynar. Bu durum yabancı yatırımcı ya da kendine yabancı süsü vererek yurt dışından işlem yapan yerli yatırımcılar için serbest hareket alanları yaratır.

Bir örnek vermek gerekirse: Eğer Hükümetler kamu harcamaları yoluyla büyümeyi sağlamak istiyorlarsa, özel sektör tahvil-bono ve hisse senedi piyasalarının gelişmesine imkân vermeyecek şekilde, Devlet İç Borçlanma Senetlerine "pozitif ayrımcılık" uygular. Vergi

muafiyeti başta olmak üzere, iç borç pazarında “sürtünme” yaratacak her türlü etkiyi bertaraf eder. İş bununla da kalmaz. Adeta yerli ve yabancı yatırımcıya, hem riskten hem de vergiden arındırılmış kazancı kendi elleriyle servis eder.

### 9. Siyasal Rejimin Bekası için Kamu Borcunun Yönetimi

Kamu Borcunun Milli Gelire oranı yükseldikçe, enflasyonun da körüklediği faiz çarpanı nedeniyle devlet giderek “net borçlanma” yapamayacak duruma gelir. Bunun anlamı yeni borçlanmalar ile kamu harcaması ya da yatırımı yapamadan, toplanan paranın tamamıyla eski borçların ödenmesidir. Hatta daha fazla borçlanarak eski borçların ödendiği durumlar ortaya çıkar. Tabii, sarmal daha da büyür. Faizler yükselir ama risk arttığı için yatırımcı için cazibesini kaybetmeye başlar. O zaman hükümetler iki tür davranış içine girerler.

Eğer seçimle iş başına gelen iktidar yeni ise, “moratoryum” veya “konsolidasyon” çözümlerini ortaya çıkarır. Alacaklılara borçları yeniden yapılandıracağına sinyalini verir. Rusya, Putin iktidarının ilk yıllarında bu metodu kullanmıştır. Sonuçları her zaman pozitif olmayan bu uygulamanın yan etkisi büyük olabilmektedir. Eğer ülkenin doğal gaz ve petrol gibi stratejik kaynakları yok ise, alacaklılar arasında panik başlayabilir. Ülke notunun ciddi şekilde kırılması gelecek borçlanmalarda faiz oranının yıllar boyunca rekabetçi seviyelere inmemesi sonucunu doğuracaktır. Ancak, tasarruf yetersizliği bulunan ülkeler için yabancı kaynak önemli olduğundan, içlerine kapanma imkânları yoktur. En demokratik olmayan siyasi iktidarlar bile borçların ödenmesi için halkı fakirleştirmek yoluna gidemezler. Bunun en belirgin örneği Romanya’da Nicolae Ceausescu (Çavuşesku) dönemidir. 1982 yılında başlayan ve 1989 yılına kadar devam eden borçları ödeme operasyonu, kıtlık ve sefaletle neden olurken, rejim değişikliğine davetiye çıkarmıştır. Sadece bu tarihi örnek bile, en sert siyasi rejimlerin bile dış dünyaya karşı “borçsuz” bir duruş sergileme imkânı olmadığını göstermektedir.

İkinci tür davranış örneği ise, IMF gibi kuruluşlarının yardımıyla bir program hazırlayarak kredibilitiyi yükseltmek, bu sayede bor-

cun vadesini uzatmak ve faizi düşürmektir. Elbette, IMF ile yapılan anlaşmaların şartları bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin faiz ödemeleri çok yüklü olduğundan, IMF kamu bütçesinin en azından "faiz ödemeleri hariç", gelir-gider dengesinde Gayri Safi Milli Hasılanın belirli bir oranında fazla vermesini isteyecektir. Bunun anlamı, siyasi iktidarın popülerite sağlamak amacıyla yapacağı harcamaları engellemek, yatırım ve harcamalarda seçici davranmasını sağlamaktır. Diğer yandan ciddi bir özelleştirme hamlesi de talep edilir. Bunun nedeni Kamu İktisadi Kuruluşlarına kaynak transferi devrini kapatmaktır. Genellikle Hükümetler ilk başta direnç gösterirler. Özelleştirmenin sadece tek seferlik gelir yaratan cephesinden yaklaşıp, KİT'lerin hisse senetlerini halka arz yoluyla yatırımcıya satmaları. Böylelikle hem yönetimi bırakmamış hem de ciddi miktarda kaynağa kavuşmuş olurlar. Tabii bu arada, geçmişte iç borçlanma ile yarattıkları "dışa itme" etkisini, bu sefer KİT'lerin halka arzıyla bir kez daha tekrarlamış olurlar. Halkın tasarrufları özel sektöre ulaşmadan, sermaye piyasaları yoluyla kamu giderleri için devlete gitmiş olur. Bu da finansal serbestliğin devlet eliyle istismar edilmesinin bir başka örneğidir.

Siyasi İktidarın özelleştirme yerine halka arza giderek KİT'lerin yönetimini bırakmaması üzerine, IMF ve diğer kuruluşlar "deregülasyon" yani kamu tekelinde bulunan lisans ve hakları serbest piyasanın kullanımına açma kozunu kullanırlar. KİT'lerin hatırı sayılır büyüklüğü ve piyasa gücü nedeniyle haksız rekabet oluşsa da, bir süre sonra özelleştirme kaçınılmaz olur. Telekom ve Enerji'de genellikle bu süreç yaşanmaktadır. Siyasi İktidar, yeni döneme hazırlıksız şekilde giren Ulusal Özel Sermaye'nin kaynak ve know-how açısından yabancı rakipler karşısındaki yetersizliklerini, özelleştirmeler için hazırladığı şartnamelerle eşitlemeye çalışır. Aslında kendi eliyle ulusal sermayeyi ciddi bir borç yükünün altına sokar.

Amaç, iç ve dış borcu büyüyen, hatta söz konusu borcu çevirmekte zorlanan ülkeyi yeniden yapılandırmaktır. Ancak bu şekilde dış itibar artacak, kredibilitenin tamiri sonrasında yeni borçlanma imkânları yaratılabilecektir. Finansal Serbestliğin tüm şartlarını sonuna kadar zorlayarak devam eden bu reform süreci, daha fazla cari açık ve daha büyük borçlanma yaratacaktır. Bu sürecin tek ha-

fifletici unsur, net kamu borcunun milli gelire oranının, önceki dönemlere göre çok daha düşük seviyede olmasıdır. Böylece ülke "tekrar borç verilebilir" niteliğe kavuşur. Bu reçetenin yan etkisi olarak, İç Borç Faizlerinin yatırımcıyı tatmin eden seviyede kalma mecburiyeti ulusal parayla yatırım yapma imkânını ortadan kaldırdığı için, iş dünyası yabancı para cinsinden borçlanmalara ağırlık vermek zorunda kalır. Çünkü hem maliyet düşüktür hem de yüksek faizler ve artan kredibilite nedeniyle döviz kurları düşük seyretmektedir. Böylece, ekonomideki kırılmalıklar artmış olur.

Görüldüğü gibi, borç sarmalından kurutulmak için başvuru ilk metot kısa vadede ciddi sıkıntılar yaratmakta ve ülkenin içe kapanmasına yol açmaktadır. Ancak, Moratoryum ya da Konsolidasyon her ne kadar kısa vadede sıkıntılar yaratsa da, geniş doğal kaynaklara sahip (petrol ve doğal gaz başta olmak üzere) Rusya ve Brezilya gibi ülkeler uzun vadede bunun üstesinden gelebilmeyi başarmışlardır. Doğal Kaynağa sahip olmayan ülkelerin bu konuda deneme yapma lüksleri bulunmamaktadır.

Türkiye'nin bir enerji koridoru olması nedeniyle elinde tuttuğu siyasal güç tartışmalıdır. Doğal gaz ve Petrol hattının güvenliği için Türkiye'de Politik ve Ekonomik İstikrar gerektiği, bu nedenle davranışlarında serbest olabileceği tezi de aynı derecede tartışmalıdır. Örneğin; Macaristan'ın Rusya ile yaptığı "doğal gaz hattı" müzakeresi esnasında gelişen olaylarda, Macar Başbakanı çok zor durumda kalmıştır. İstifadan dönen Başbakan bundan sonra atacağı adımlarda ABD'nin de "hassasiyetlerine" dikkat etmesi gereğini kavramıştır.

Anlaşıyor ki, "jeostratejik avantaj" kavramına fazlaca anlam yükleyip, ekonomik çıkarları bozacak davranışlara girişmek hatalı olabilmektedir. O zaman elde kalan, IMF ve Uluslar arası Kuruluşlar kanalıyla kredibiliteyi yükselterek, borcun vadesini uzatıp faiz yükünü azaltmak sürecidir. Söz konusu sürecin, "ulusal paranın değerlenmesi-cari açığın artması-faizlerin düşmesi - devalüasyon - faizlerin yükselmesi-enflasyon-ulusal paranın tekrar değer kazanması-cari açığın tekrar yükselmesi-faizlerin tekrar düşmesi-tekrar deva-

**lÜasyon-tekrar enflasyonun yükselmesi-faizlerin tekrar yükselmesi"** gibi bir kısır döngü yarattığı görülmektedir.

Sonuç olarak, iç ve dış borçların Yabancı Kurumlar yardımıyla Milli Gelir'e göre kabul edilebilir bir orana düşürülebilmesi süreci, siyasi gelişmeler nedeniyle oldukça kırılğan bir süreçtir. Borcun Milli Gelire oranının azalması, mutlak rakam olarak büyümeye devam ettiği gerçeğini değiştirmemektedir. Bu nedenle borç yükünü nominal olarak küçültmeyi başaramadıkça, ekonomi her zaman risk altında olacaktır. Belki de bunu başarmak için yapılacak ilk hamle, faiz ödemeleri dâhil kamu bütçesini denkleştirebilmektir.

Bu yapabilmek için de şu ana kadar kabul görmüş anlayışlar ya da yaklaşımların çok dışında ciddi adımlar atmak gerekmektedir. Örneğin, ulusal tasarrufların hızla artırılması için bazı adımlar atılması gerekir. Ancak, hepimiz biliyoruz ki, aynı gelir düzeyinde daha fazla tasarruf edilmesi büyüme hızını olumsuz yönde etkilemektedir. O zaman ne yapılmalıdır?

### **10. Hedef: Kullanılabilir Gelirin Artırılması**

Tasarruf Açığının kapatılması bugünden yarına kısa vadede başarılabilecek bir plan olamaz. Bir yandan kamu bütçesi ve borçlanma gereği daraltılırken, diğer yandan büyümenin ivmesini yaratacak olan özel yatırımlar için kaynakları özgür bırakmak gerekmektedir. Böyle bir projenin kararlılıkla uygulanması sonucunda 20- 25 yıl içinde yatırım-tasarruf dengesinde önemli mesafe kat etmek mümkün olabilir.

Tabii, bu projenin zorluğu seçimle değişen hükümetlerin istikrarlı şekilde aynı hedef doğrultusunda çalışıp çalışmak istemeyecekleridir. Ne de olsa, makroekonomik politikalar siyaset tarafından belirlenir ve her zaman bir proje diğerine tercih edilir. 1990'lardan sonra Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde hükümetler, ilk önce dış borç ardından da iç borçlanma enstrümanlarıyla, ve nihayetinde de sermaye piyasaları kanalıyla harcamalarını finanse etmeye çalışırken, özel tasarrufları artırmak için fazla gayret göstermediler. Çünkü uzmanlar, özel tasarrufların Milli Gelir büyürken otomatik

olarak artacağını söylüyorlardı. Hala da böyle söylüyorlar. Fiyat Teorisinin ilk derslerinde de, yüksek gelir seviyesinde tasarruf oranının artacağı söylenmektedir. Dolayısıyla, uzmanların tezi uygun bir referansa dayandırılmaktadır. Ancak iktisat kitabı yüksek gelir seviyesinin ne olduğunu ve ne zaman ulaşılabileceğini söylememektedir.

Zenginleşmiş ülkelerin durumundan vazife çıkarılarak üretilen “yüksek gelir seviyesinde yüksek tasarruf oranı” tezinin genelleştirilmesi, araştırmacıyı durmadan çıkmaz sokaklara yönlendirmektedir. Çünkü Fiyat Teorisinde anlatılan konu bir genelleme değil, bireysel bazda analiz edilmesi gereken bir konudur. ABD vatandaşlarının son 10 yılda gelirlerinin üzerinde harcama yapmaları göz önüne alınırsa, genelleme yapılmasının imkânsızlığı bir kere daha ortaya çıkmaktadır. Ekonomik büyüme ile ekonomik gelişme birbirine karıştırıldığı gibi, gelir ile servet de birbirine karıştırılmaktadır.

“Kullanılabilir Gelir” kavramının üretim faktörlerinden elde edilen gelir ile bağlantılı olduğunu kabul edersek, son on yılda ciddi mesafe alındığını söylemek çok zordur. Siyasi İktidarların görevi refahın artırılmasıysa, kullanılabilir gelirin yükseltilmesi birinci öncelik olmalıdır. Ancak, bunun yerine siyasal iktidarlar gelirlerin nominal olarak genişlemesini önceliğe almışlardır. Bunun nedeni basit: Kullanılabilir gelirin artması için kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir. Böylece vergi oranları artırmadan bile, bütçe fazlası yaratmanın imkânı olacaktır. Vergi kesintilerinin azalması, aynı gelir düzeyinde daha fazla tasarruf veya daha fazla yatırım anlamına geleceğinden, özel sektör için hem öngörülebilir ekonomik ortam yaratılacaktır.

Ancak, siyasal iktidarlar öngörülebilir ortamlarda hâkimiyet sağlayamazlar. Sadece özel sektör yatırımlarıyla büyüyen bir ekonomide, siyasal tercihler önemini yitirmektedir. Özel yatırımlar kamuda olduğu gibi negatif seleksiyon yapmazlar. Yani, özel sektörün aldığı kararlar ekonomiktir. Söz konusu yatırımlar önünde sonunda sosyal faydaya dönüşecektir. Sosyal faydanın da mutlaka parasal faydaya yani kara dönüşeceği açıktır. Ancak; Siyasal İktidarlar böyle bir gelişmeye yön vermekten çok, yaratıcısı olmayı daha çok tercih

etmektedirler. Zaten onların bu davranışını destekleyecek eğilimler toplum içinde mevcut bulunmaktadır. Hükümetler hiçbir zaman istihdam yaratma gücünü elden bırakmak istemezler. Bu amaçla at-tıkları adımlar ister istemez, özel sektörün istihdam talebini daralt-maktadır.

Kamu harcamalarının yarattığı etki, hayat pahalılığını artır-maktadır. Kamunun sosyal fayda gözeterek attığı adımların çoğu, verimsizlik, zarar ve doğal olarak bütçe açıklarını peşi sıra getirmek-tedir. Politik harcamaların ekonomik faydadan çok uzakta durması sebebiyle ortaya çıkan açıklar, hane halkı ve firmaların gelirlerinden iki yolla finanse edilmeye çalışılır:

Bunlardan birincisi, dolaylı vergilerdir. Sadece Gelişmekte olan ülkelerde değil, dünyanın neredeyse tamamında toplam vergi gelirleri içinde dolaylı vergilerin payı % 60 ile % 80 arasındaki bir seviyeye ulaşmıştır. Gelirlerin reel değil nominal olarak büyümesi, yaşamsal harcamaların gelir içindeki payının giderek artması, hü-kümetlerin dolaylı vergilere ağırlık vermesi sonucunu doğurmuştur. Enflasyonun artışı, dolaylı vergi hedefinin daha rahat yakalanabil-mesine yardımcı olmaktadır.

Kamunun durmadan artan kaynak ihtiyacı çalışmanın daha önceki sayfalarında belirttiğim bazı haksız uygulamaları da beraberinde getirmektedir. Örneğin, iç borç yükünün daha rahat çevrilmesi için bono tahvil yatırımcılarına vergi avantajları sağlanırken, reel sektör bu yaklaşımların uzağında tutulmaktadır. Gelir ve Kurumlar vergisi mükelleflerinin sayısının Toplam Nüfus içerisindeki payının düşük olması sebebiyle, üretilen/satılan mal ve hizmetler yüksek oranda vergiye tabi tutulmaktadır. Amaç, takip edilemeyen kayıt dışı kazançların da bu şekilde vergilendirilmesini sağlamaktır.

Aslında, kamunun kaynak talebi için piyasalara girmesi kayıt dışılığı artırmaktadır. Daha da kötüsü, reel sektöre olan ilginin azalması ve sermaye piyasası kazançlarına ilginin artması sonucunu doğurmaktadır. Reel sektör yatırımının cazibesi ile bono-tahvil yatı-rımının cazibesi arasındaki fark, ikincisinin lehine giderek artmaktadır. Faiz ile yaratılan kaydı paranın hızlandırdığı talebe arzın yetişemedi-



ği her durumda, fiyatlar genel seviyesinin yani enflasyonun tırmandığını görmekteyiz.

Merkez Bankalarının, anti-enflasyonist politikalar uygulanırken, ısrarla kamu harcamalarının altını çizme sebebi de budur. Kamu harcamalarında disiplin sağlanmadan başarılı bir anti-enflasyonist politika uygulamak imkânsızdır. Politikanın en önemli saç ayağı eksik olduğu zaman, sadece para politikaları ile enflasyonu kalıcı şekilde düşürmek mümkün olmamaktadır.

Bugün de, küresel kriz sebebiyle kapitalist sisteme eleştiri getiren bazı uzmanlar, büyümenin kamu harcamalarının artırılması yoluyla sağlanması gerektiğini savunmaktadırlar. Büyüme tartışmaları, kamu harcamalarının disipline edilmesinin önündeki engellerden biridir. Ne zaman ki siyasal iktidarlar kamu harcamaları konusunda baskı görmeye başlarlar, büyüme ve istihdam gerekliliği masanın üzerine konmaktadır. Hâlbuki büyümenin önündeki engel, kamu harcamaları ve onun getirdiği borçlanma gereğidir.

### 11. Sonuç: Kapitalizm ve Demokrasi, Liberalizm

İçinde bulunduğumuz kriz kapitalizm için gerçek bir imtihandır. Çünkü her yönden sistem eleştirilmekte ve kamunun hem düzenleyici, hem kaynak yaratan hem de mal/hizmet üreten bir konuma geçmesi için yoğun çabalar göze çarpmaktadır. Açıkçası bu çabaların sonuç vermesi, liberalizmin olgunlaşmak için harcadığı yüzyılların kaybedilmesi anlamına gelecektir.

Keynesyen İktisat ve Sosyal Devletin çatıştığı tezleri yıllarca dinledik. Bugün Sosyal Devletin önemini anlatarak kamunun müdahalesini talep edenler, Keynes'in yolundan ilerlemekteler. Liberalizm böylece, sosyal demokratların talep ettiğinden daha hür bir yaşamı, daha fazla refahı ve daha çok mal ve hizmeti üretmeyi temsil eder oldu. Bu ikilemin içinden kolayca çıkmak mümkün değil.

Belki de kapitalizm, liberalizmi tam olarak temsil etme yükünden kurtulmalıdır. Sosyal Demokratlar da, liberal düşüncüyü değil aslında devletçi düşüncüyü temsil ettiklerini kabul etmelidirler. Çalışmanın en başında belirttiğimiz gibi, devletin müsaadesi olmadan

kapitalizmin gelişme imkânı olmadığına göre, liberalizm ile bağlantısına lüzumundan fazla anlam yüklememek gerekir. Çünkü sistem bu haliyle herkese fırsat eşitliği tanımamaktadır.

Sonuç olarak; demokrasinin kapitalizm ile beslendiği ancak, liberalizm ile etkileşiminin giderek azaldığı hatta temsil niyeti olmadığı bir sürecin tam ortasından geçtiğimiz gerçeğini kabul etmemiz gerekiyor. .