

“2001-2008 ABD” ve “2009 Sonrası Türkiye” Ekonomileri: Üç Açık Konjonktürü ve Sürdürülebilirlik Sorunu¹

Yiğit Karahanoğulları, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Maliye Bölümü, e-posta: yigitkarahanogullari@gmail.com

Özet

Bu makalede, ABD'nin 2001 durgunluğunun ardından yaşadığı büyüme ve üç açık olgusu ile Türkiye'nin 2009 krizi sonrasındaki makroekonomik performansı arasındaki benzerlik, genel denge analizinin bileşenleri etrafında ele alınmaktadır. Krizlerin oluşum biçimleri merkez ve çevre ekonomilerinde birbirinden son derece farklı dinamiklerle şekilleniyor olsa da, geri plandaki üç açık konjonktürünün yapısal dengesizlikleri benzerlikler sergilemektedir. Üç açık yapısı bir taraftan ekonomik büyüme performansını aşırı talep olgusuna bağımlı kılmakta, diğer taraftan ise türlü sektörlerde aşırı arz olgusu ile birlikte var olabilmektedir. Bu dengesizlikler iki açıdan sürdürülebilirlik sorunu yaratmaktadır: Dış sermaye girişlerinin sürdürülebilirliği ve aşırı arz yaratan sektörlerde karlılığın sürdürülebilirliği. İlgili dönemde ABD bu süreci derin bir krizle tamamlamakla birlikte, Türkiye için üç açık konjonktürü henüz derinleşerek devam etmekte olan bir olgudur. Bu yazı Türkiye için sürdürülebilirlik probleminin nasıl sonlanacağına ilişkin bir öngörü sunma amacı taşımamakla birlikte, içinde bulunduğu yapısal gerilimlere ilişkin genel bir çerçeve çizmeye çalışmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Üç açık, ABD, Türkiye, sürdürülebilirlik, aşırı talep, aşırı arz.

“2001-2008 USA”, “Post-2009 Turkey”:

Triple Deficit Conjuncture and Sustainability Problem

Abstract

In this article, the resemblances of the two periods in two countries, namely the growth and triple deficit conjuncture of US's post 2001 recession period and Turkey's post-2009 crisis period are analyzed in terms of macroeconomic general equilibrium structure. Though the specific mechanisms leading to crisis quite differ between the center and the periphery, the main structural imbalance problems in the triple deficit conjunctures show similarities. Imbalances on the one hand, make economic growth performance depend on excess demand, and on the other hand, simultaneously they can create excess supplies some sectors. Thus, they create sustainability problems in two different ways: sustainability of foreign capital inflows and sustainability of profits in oversupply sectors. Though the triple deficit period ended up with a deep crisis in US, it's an ongoing and deepening episode for Turkey. The article has no aims to anticipate the

end of the sustainability issues, but tries to draw attention to the general context of macroeconomic structural problems.

Keywords: Triple deficit, US, Turkey, sustainability, excess demand, excess supply.

Giriş

Bir tarafta dünyanın en büyük ekonomisi ABD ve diğer tarafta ise bir türlü G20'nin son sıralarından kurtulamayan ve son yıllarda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından, finansal kuruluşlardan aşırı ısınma uyarıları alan Türkiye ekonomisi hangi bağlamda ve özel olarak benzerlikleri dolayısıyla nasıl karşılaştırılabilir? Bu yazıda iki ekonomi için iki kısa konjonktürün makroekonomik eğilimler ve büyüme modelleri çerçevesinde böyle bir karşılaştırmaya olanak tanıdığı düşüncesinden hareket edilecektir. Bu iki konjonktür, ABD için ekonomik daralma ile başlayan (iki çeyrek dönemde negatif büyüme) ve büyük bir krizle tamamlanan 2001-2008 dönemi ile Türkiye için Cumhuriyet tarihinin en büyük krizi ile başlayan² ve henüz içinde yaşamakta olduğumuz 2009 sonrası dönemdir. Bu yazıda, Türkiye için bu konjonktürün nasıl sonlanacağına ilişkin bir öngörü sunma amacı taşınmamakla birlikte, makroekonomik genel denge analizi ile eğilimsel benzerlikler, makroekonomik dengesizlikler, ekonomik kırılganlıklar tespit edilmeye çalışılacak ve Türkiye için sürdürülebilirlik sorununa dair yapısal bir çerçeve sunulacaktır.

Keynesyen genel denge analizi, arz-talep dengesi bağlamında ekonominin kesimleri arasındaki ilişkisellikleri çözümleyen ve makro eğilimler yakalamayı mümkün kılan bir denklik analizidir.³ Bu denkleğe göre üç makro alandaki dengesizlik, bütünsel olarak ve ulusal hesaplar sisteminin tanımı gereğince, birbirini tamamlamaktadır. Önem sırası içermemekle birlikte bu alanlar, tasarruf yatırım dengesi, kamu kesimi dengesi ve cari işlemler dengesi şeklindedir. Buna göre, yurtiçi tasarruf-yatırım açığının, yani kamu ve özel kesim toplam açığının dengeleyicisi cari işlemler açığıdır.⁴ Cari açık, ekonominin kullanabildiği, yurtdışından satın alınan net tasarruf anlamına gelmektedir. Genel denge mantığı içerisinde, yurtdışındaki net talep genişlemesi, cari açığın yarattığı net arz genişlemesi ile denkleşmektedir. Bu tasarruf açığı hem kamu hem de özel kesimden geliyorsa eğer, üç açık konjonktürü (cari işlemler açığı, özel kesim tasarruf-yatırım açığı ve kamu kesimi tasarruf-yatırım açığı) söz konusudur. Böylece dış ticaret sayesinde, yurtiçi piyasada, toplam tasarruflardan daha büyük bir kaynağın yatırıma aktarılması mümkün olmaktadır. Bunun maliyeti ise, yani yurtdışından gelen bu arzın satın alınması için gereken finansal kaynak ise ödemeler dengesinden okunabilmektedir. Sermaye hesabı, rezerv hareketleri,

net hata ve noksandan oluşan finansal kaynakların, doğrudan yabancı sermaye yatırımı dışındaki tüm formları ile⁵ ve en geniş anlamıyla bir tür borçluluk ilişkisine işaret ettiği düşünülebilir.

Bu iki dönemin en belirgin ortak özelliği, ABD ve Türkiye ekonomilerinin, daralmanın/ krizin ardından, nispeten güçlü ekonomik büyüme performansı sergilemeleri olmuştur. Bu olgunun ardında ise güçlü talep deseni yatmıştır. Tarihsel olarak ABD ekonomisi, küresel hegemonya olma gücüyle ve 1971 sonrası uluslararası işbölümünde benimsediği yeni rolüyle cari açıklarını isteyerek büyütme ve bu yolla hegemonyasını güçlendirebilmektedir (Varufakis, 2015: 38). Bu bağlamda ABD, küresel fazlanın büyük tüketicisi⁶ olarak davranmakta; dış ticaret açığı, ABD kapitalizminin küresel ölçekteki temel işlevine dönüşmektedir. Bununla birlikte neoliberal politikaların tüm vaatlerine rağmen, üstlendiği yeni işlevlerle küçültülemeyen devlet ve giderek artan kamu kesimi açıkları, ekonomik büyümeyi iki açıklı talep dinamiği ile belirlenir hale getirmiştir. Tüm bunların üstüne 2001 ve 2008 krizlerinden hemen önce özel kesim tasarruf yatırım açığı da eklendiğinde büyüme dinamiği üzerinde iç talebin belirleyiciliği güçlenmiştir.⁷

Türkiye ise mal-hizmet dengesinde dışa bağımlı konumdadır ancak bu pozisyon zaman içinde derinleşmiştir. Cari açık ne ihracata dayalı büyümeyi ve rekabetçi kur politikasını savunan Özal'lı yıllarda ne de 1994 krizi sonrasında dövizin ucuzlamasını önleyen dönemde ciddi bir sorundur. 1998 sonrasında ise IMF'nin enflasyon hedeflemesi politikaları sonucunda döviz kuru otomatik olarak değer kazanmaya başlamış, AKP'li yıllarda ithalat bağımlılığı güçlenmiş ve dış ticaret açığı temel bir olgu olarak ortaya çıkmıştır. Bu dengesizliğin diğer tarafında yurtiçi açık yer almaktadır, ki bu büyük oranda özel kesim açığından oluşmaktadır. Kamu kesimi, 1998 sonrası dönemde IMF'nin, borçların geri ödenmesini garanti altına alabilmek üzere sıkı disiplin öngören programının belirleyiciliği altındadır. Eski DPT'nin yeni Kalkınma Bakanlığı'nın hazırladığı Ekonominin Genel Dengesi verileri göstermektedir ki, Türkiye'de kamu kesiminin 2001 krizi sonrası dönemde tasarruf-yatırım açığı azalma eğilimine girmiş, 2002'de %12,5'lik açık istikrarlı bir düşüş eğiliminden sonra 2006'da %1,1'lik fazla vermiş; onun yerini özel kesim tasarruf yatırım açığı almıştır. 2009 krizinin etkisi beklenildiği üzere kamu açığını sıçratmış (%5,3), özel kesimde ise yatırımlardaki hızlı düşüşle denge fazlaya dönmüştür (veriler ilgili dönemin Yıl Programlarından derlenmiştir). 2009 krizi sonrasında ise özel kesim açığı yüksek oranda seyrederken, kamu kesiminde de düşük yoğunluklu bir açık kompozisyonu ortaya çıkmıştır.

Makroekonomik yapıya tekrar dönecek olursak her iki ekonomide de hüküm süren güçlü talep düzeyini karşılayabilecek bir üretim kapasitesi söz konusu

olamamış; kaynak açığı (arz açığı), net ithalat ile kapatılmıştır. Karşılığı üretilmeksizin, yurtdışından satın alınan bu kaynaklar ise hanelerin, şirketlerin ve kamu kesiminin borçluluk ilişkisine dönüşmüştür. Cari işlemler açığı, sermaye hareketleri ve döviz rezervleri ile (ya da ABD özelinde parasal genişleme ile)⁸ karşılanmaktadır. Açığın finansman boyutu, ekonomik büyüme performansının, dışarıdan sermaye girişi problemi olarak yaşanması anlamına gelmektedir. Bununla birlikte bir diğer boyutu olarak, aşırı talep olgusu, ilerleyen başlıklarda ele alınacağı üzere, özellikle iki sektörde aşırı arz olgusu ile birlikte seyretmiştir.

Yazıda ilk olarak ABD ve Türkiye ekonomilerinin ilgili dönemlerdeki büyüme performansları kısaca ele alınacak ardından gelen başlıklarda ise üç açık olgusunun bileşenleri sırasıyla özel kesim açığı, kamu kesimi açığı ve cari işlemler açığı şeklinde incelenecektir. Sonraki bölümde, sürdürülebilirlik sorunsalı sadece finansman sorunu olarak değil, aşırı arzın sürdürülebilirliği sorunu olarak da ele alınacaktır. Bir çevre ekonomisi olarak Türkiye için ilkinin, bir merkez kapitalist ekonomi olan ABD için ise ikincisinin krize doğru giden süreçteki temel gerilim unsuru olduğu öne sürülecektir. Sonuç bölümünde ise kısa bir özet ve cari konjontürde Türkiye'nin özel durumuna ilişkin tespitlerle birlikte genel bir değerlendirme yapılmaya çalışılacaktır.

ABD'de Daralma-Büyüme-Kriz, Türkiye'de Güçlü Kriz-Güçlü Büyüme

ABD için 2001-2008 dönemi, 73 ay sürerek II. Dünya Savaşı sonrası en uzun süren dördüncü genişleme çevrimine tanıklık etmiştir (ERP, 2009: 56-8). Süreç ve ekonomik gelişmeler yıllar itibariyle şu şekilde özetlenebilir: ABD'de 2001 yılı 11 Eylül terör saldırılarıyla birlikte ekonomik durgunluk (*recession*) yılı olarak yaşanmıştır.⁹ Gelişmelerin seyrine baktığımızda bunu önceleyen bir daralma eğilimi ile karşılaşılmaktadır. Sanayi verilerinin 2000 yılının yaz döneminden itibaren küçülmeye işaret ettiği, reel olarak GSYİH'nın 2001'in ilk çeyreğinde %1,1 azaldığı, üçüncü çeyrekte özellikle zayıf yatırım talebi neticesinde ekonominin tekrar %1,3'lük daralması ile durgunluğa girildiği görülmektedir (ERP, 2002: 24, 35) (BEA, NIPA çeyrek bazlı veriler). Mart 2001'de işsizlik artmaya başlamıştır. Daralmanın bir diğer boyutu ise sermaye piyasalarındaki derin sarsıntı olmuştur ve *dot-com* balonu olarak tanımlanan yüksek teknoloji sektöründeki aşırı sermaye yatırımlarının çöküşü ile hissedilmiştir. Mart 2000'de NASDAQ bileşik endeksi tepe noktasından, Ekim 2001'deki dip noktasına %67'lik bir düşüş yaşanmıştır (ERP, 2002: 38).

FED başkanı Alan Greenspan'ın politika tercihi, uzun yıllar boyunca başvurduğu tipik yaklaşıma paralel olarak, genişleyici para politikası olmuş;¹⁰ Ocak 2001'de Fed faiz indirimine gidilmiştir. Ardından ekonomiyi canlandırmaya yönelik maliye

politikası müdahaleleri devreye sokulmuş; konjonktürel olarak ithalat artışı ve dış kaynak girişinin hızlanması ile 2003 yılında, yavaş toparlanmadan görece olarak hızlı büyümeye geçiş söz konusu olmuştur. İşsizlik azalmış; tüketim harcamaları, ekipman/yazılım yatırımları, ihracat ve konut inşaatı artmıştır. O dönemde ekonomik beklentiler son derece iyimserdir; 2004'te yani krizden yaklaşık 3 yıl önce, *Başkanın Ekonomik Raporu*'nda serbest piyasa mekanizmalarının ekonomik refahın sağlam temeli olduğunu yaşanan deneyimlerin teyit ettiği vurgulanmakta ve ABD için parlak bir gelecek müjdelenmektedir (ERP, 2004: 27).

Tablo 1. ABD GSYİH (%) Yıllık Reel Büyüme Oranları

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ABD Reel GSYİH (%) Büyüme Oranları	4,1	1,0	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,3

Kaynak: US Bureau of Economic Analysis, NIPA Tabloları.

2005 itibarıyla büyüme ilk defa bir önceki yıla göre azalmıştır. Konut piyasasında daralma sinyalleri ortaya çıkmış, 2006'nın başında en üst seviyesine ulaşan konut fiyatları, iki buçuk yıllık bir düşüş eğilimine girmiş, en düşük seviyesine Kasım 2008'de ulaşmıştır. 2006-7'de hızlı ihracat artışı ve konut dışı inşaat yatırımlarındaki artış bir süreliğine konutlardaki talep daralmasını tamamlayabilmiş ve konuttaki daralmaya rağmen reel büyüme pozitif sürebilmiştir; ta ki 2007'nin dördüncü çeyreğine kadar. 2007'nin sonu itibarıyla ekonomi durgunluğa girmiş; altı yıllık kesintisiz büyüme ve 2008 Ocak ayı itibarıyla de 52 aylık kesintisiz istihdam artışı sona ermiştir (ERP, 2009: 19, 31). 2008'in üçüncü çeyreğinde tüketim harcamaları hızla düşmüş. Eylül'de borsa çökmüş, servet etkisi tekrar tüketim harcamalarını daraltmıştır (ERP, 2009: 31). Ardından yaşananlar ise büyük finansal kuruluşların iflaslarıyla, milyonlarca vatandaşın işini, yaşadığı evi, emeklilik ikramiyelerini kaybetmesiyle ortaya çıkan derin bir kriz tablosudur.

Yedi yıllık büyüme evresinde tüketim ve konut yatırımları (ve 2006-7'de konut yatırımları daraldığında onu tamamlayan konut dışı inşaat yatırımları) ve ilişkili olarak finansal-türev piyasalardaki genişleme dinamiği, bu büyümenin geri planındaki önemli bir bileşeni oluşturmuştur. Güçlü talep ve ilgili sektörlerdeki aşırı arz ile birlikte büyüme hızı 2001-2007 döneminde %2,5 oranında, yani kendi uzun vadeli ortalamasında, gelişmiş ekonomilerin (dönem ortalaması %2,4¹¹) ise çok az üzerinde gerçekleşmiştir. Büyümenin geri planındaki verimlilik boyutuna baktığımızda ise 2000-2005 döneminde ABD'nin, G7 ülkeleri arasında,

çalışılan saat başına en hızlı büyümeyi gerçekleştiren ülke¹² (ERP, 2007: 58) ve gelişmiş ekonomiler arasında sermaye verimliliği en yüksek ülke olduğu görülmektedir (ERP, 2006: 36).

ABD ekonomik krizinin küresel ölçeğe hızla yayılması, Türkiye için ele alacağımız dönemi başlatmaktadır. Türkiye ekonomisi için 2008 yılı %0,8'lik bir büyüme ile bir durgunluk yılı olmuş, asıl kriz, 2009 yılında %4,7'lik reel daralma ile gelmiştir. Ve ardından gelen hızlı toparlanma ve büyüme ile 2010-2017 dönemi için %6,9'lık bir ortalama ile¹³ "Avrupa bölgesi gelişmekte olan ekonomileri" ve "Latin Amerika" bölgelerinin %4,5 ve %2,4'lük ortalamalarının üzerinde bir performans sergilemiştir. 2010 yılında GSYİH %9'luk yüksek bir büyüme ile dünyada ilk sıralarda yer almıştır (Kalkınma Bakanlığı, 2012: 12). Ardından gelen yıl ise istisnai bir şekilde dünya sıralamasına giren bir performansa tanıklık etmiş ve %11,1 gibi rekor bir büyüme gerçekleşmiştir. Türkiye için hem daralma hem de bu sıçrama olgusu ABD ekonomisinden çok daha şiddetli yaşanmıştır. Bu yüksek büyümenin ardından gelen yıllar ise sırasıyla ortalamanın altında ve üstünde olacak şekilde inişli çıkışlı bir performans sergilenen¹⁴ dalgalanma yılları olmuştur.

Tablo 2. Türkiye GSYİH (%) Yıllık Reel Büyüme Oranları

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Türkiye Reel GSYİH % Büyüme Oranları	0,8	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4

Kaynak: TÜİK, GSYİH verileri.

Özel Kesim Tasarruf Yatırım Açığı

Öncelikle ulusal tasarruf yatırım açığının, büyüme olgusunu nasıl etkilediğine kısaca değinmekte yarar olabilir. Ulusal dengenin açık verdiği bir konjonktür, hem tüketim hem de yatırım talebinden aynı anda yararlanılabilen, yani güçlü bir talep kompozisyonuyla şekillenen bir ekonomi anlamına gelmektedir.¹⁵ Hanehalkları, şirketler kesimi ve kamu kesimi yani ekonominin tüm aktörleri talep yaratma fonksiyonunun bir bileşenine dönüşmektedir. Açığın uzun süreli yapısal bir hal alması ise, büyümenin ancak bu ölçüde güçlü bir talep enerjisi ile sürdürülebildiği bir "talep bağımlılığı" durumunu doğurabilmektedir.

Her iki ekonomide de ilgili dönemin temel büyüme dinamiği ulusal-tasarruf yatırım açığından beslenmektedir. Fark, ileride ele alınacak nedenlerden dolayı, ABD için özel kesim açığının, Türkiye için ise kamu kesim açığının daha ılımlı

değerlerde seyretmesidir.

Aşağıdaki tablodan da takip edilebildiği üzere ABD’de özel kesim tasarruf-yatırım dengesinin ılımlı seyri, her iki krizden önce açık pozisyonuna dönüşmektedir.

Tablo 3. ABD Özel Kesim Tasarruf Yatırım Dengesi (GSYİH’ya % Oranla)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ABD Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi* (GSYİH’ya % Oranla)	-4,4	-2	0,8	1,4	0,4	-1,5	-2,6	-1,3	2,1

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, Saving and Investment by Sector; * Kamu Kesimi Dengesi ile Cari İşlemler dengesinden hareketle hesaplanmıştır.

Tasarruf oranlarının yatırımları karşılayamaması olgusunun bir boyutu, yüksek oranlı tüketim desenidir. ABD’nin küresel tüketici olma rolünden bahsetmiştik. OECD verilerinden hareketle yaptığımız hesaplamalara göre¹⁶ hane halklarının nihai tüketim harcamalarının GSYİH’ya oranı 2002-2007 döneminde Avrupa Birliği (28 ülke) ülkelerinde %55,3 iken, ABD’de %65,6 olarak gerçekleşmiştir.

Bu yüksek tüketim oranlarını mümkün kılan faktörler, neoliberal deregülasyonlarla ve finans sektörünün aşırı genişlemesiyle hanelerin borçlanmaya erişimlerinin kolaylaşması ve servetlerindeki göreceli¹⁷ artış olmuştur. Konutların değer artışı ve hisse senedi piyasasındaki büyüme, hanelerin servetlerinde nominal artış yaratarak, (ve karşılığında yine krediye ulaşma imkanlarını artırarak) tüketim desenlerini genişletmelerine olanak tanımıştır.

Konut fiyatları 2000’in başı ile 2001’in ortası arasında yıllık bazda yüzde 9 oranında artmış ve 1,7 trilyon dolarlık bir servet artışı etkisi yaratmıştır (ERP, 2002: 37). Konut fiyatları 2002’de de artmaya devam etmiş, ipotekli kredi kullanımındaki genişleme konut fiyatlarını da arttırmıştır (ERP, 2003: 28). 2000-5 dönemi reel fiyat artışı %6,4’tür (ERP, 2007: 27). 2003’ten itibaren hanelerin net varlıklarındaki güçlü artış, harcanabilir kişisel gelire oranla tüketimin artması olgusuyla birlikte gözlemlenmiştir (ERP, 2007: 25). 2006’daki negatif tasarruf oranına rağmen, sermaye getirisi sayesinde servet artışı yaşanmıştır. 2006’nın üçüncü çeyreğinde, hanelerin toplam serveti 5-6 yıllık gelire eşittir ki bu, son 50 yıl için en yüksek oran olmuştur (ERP, 2007: 26).

Yüksek tüketim oranlarının bir sonucu olarak her iki ülkede de tarihsel olarak

düşük tasarruf oranları ile karşılaşılmaktadır. ABD’de hanelerin bireysel tasarrufları (hanenin harcanabilir gelirine oranla) 1980’lerin başından itibaren eğilimsel olarak azalmakta ve her yıl yaklaşık %0,5 oranında düşmektedir (ERP, 2006: 70). 1995’te %3,4 olan bireysel tasarruflar 2004’te %1,3’e gerilemektedir (ERP, 2006: 140, 141).

Bu dönemde tasarrufların teşviki için etkileri zayıf da olsa¹⁸ makro politika kararları alındığı görülmektedir: Bireysel Emeklilik Hesaplarının (*IRA-Individual Retirement Accounts*) teşvikinin yanı sıra, sadece sağlık harcamalarında kullanılmak üzere yıllık olarak biriktirilebilir ve vergi muafiyetleri içeren bir bireysel tasarruf hesabı olarak Sağlık İçin Tasarruf Hesaplarının (*HSA- Health Savings Accounts*) 2003’te yasalaşması bunlara örnektir.¹⁹

Özel kesim tasarruf-yatırım açığının önemi bir taraftan talebin niteliğine işaret etmesi ise bir diğeri de yatırımların yoğunlaştığı alanları göstermesidir ki bu husus, makro düzeyde talep genişlemesi yaşanırken sektör düzeyinde karşılaşılabilecek aşırı arz riskine dair ipuçları vermektedir.

İnşaat sektörünün temel özellikleri, hem arz hem de talep boyutuyla finansman bağımlılığının yüksek olması (ve dolayısıyla sektör olarak faiz oranlarına güçlü duyarlılık), üretim periyodunun nispeten uzun olmasıdır; bu hususlar, inşaat faaliyeti alanında arz ve talep dengesizliğini olası kılmaktadır. Konut yatırımlarının genişleme ve daralma çevrimlerinin her ikisinin de, GSYİH’nin çevrimleriyle paralel ancak çok daha yüksek oranlarda seyrettiği gözlemlenmektedir.²⁰

Sektörün diğer özellikleri ise yurtiçi kaynak kullanımı oranının yüksek olması ve emek istihdamı için önemli bir alan yaratmasıdır. İlgili dönemde ABD’de imalat sanayii istihdamı düşerken, iş artışının neredeyse tamamı hizmetler sektörü ile madencilik ve inşaat sektörlerinden gelmiştir (ERP, 2007: 33). 2007 tarihli raporun tespitine göre, konut inşaatı sektörü, diğer sektörlerin yatırımları üzerinde güçlü bir dışlama etkisi yaratmıştır. Kredi ve emek piyasasında konut yatırımlarının önemli bir rakip olduğu tespit edilmekte ve buradaki bir azalma ile diğer sektörlerin büyümesi için bir ölçüde bir alan açılacağı belirtilmektedir (ERP, 2007: 29). Bu durum inşaat sektöründeki aşırı arza işaret etmektedir. Yine istatistiklere göre 2004-5 yıllarında ortalama konut inşaatı 2 milyondur ki bu, nüfus gelişim modellerinin tahmin ettiği talep düzeyinin (1,8-1,9 milyon) yaklaşık %10 oranında üzerindedir (ERP, 2007: 30). 2006’nın ilk çeyreğinde konut inşaatı 2,1 milyon ile en yüksek düzeyine çıkmış, ikinci çeyreğinde ise konut fiyatları tepe noktasına ulaşmıştır²¹ (ERP, 2009: 39). 2005’te, konut yatırımları GSYİH’nin %6 oranı ile 1955’ten beri en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir (ERP, 2006: 31) ve 2006’da konut inşaatının GSYİH’deki payı %4,6’dan %6,2’ye yükselmiştir (ERP,

2007: 27).

Ekim 2005-Temmuz 2006 arasında ipotek faizlerinin 70 baz puan yükselmesi yeni konut satışlarını %27 oranında azaltmıştır. Ağustos-Aralık arası ipotek faizleri düştükçe tekrar satışlar canlanmış (ERP, 2007: 28) ancak etki geçici olmuştur. 2005-7 arasında reel konut yatırımları %29 gibi yüksek bir hızda düşmüş; stok-satış oranı Aralık 2007 itibariyle 9,2 aylık arz düzeyine yükselmiş; 2007'de toplam konut inşaatı 1,2 milyona daralmıştır (ERP, 2008: 32, 74). Konut yatırımlarındaki daralmaya karşılık, özel ve kamusal konut dışı inşaat (ofis binaları, AVM'ler, fabrikalar gibi) hızla artmaya devam etmiştir (ERP, 2008: 31). 2006'da konut dışı inşaat %12 oranında artmıştır (bu artışta, kasırga felaketlerinin yarattığı tahribatın gerektirdiği yenileme faaliyetlerinin ve artan enerji fiyatlarının tetiklediği petrol ve doğalgaz üretim artışı için gerekli olan yapıların payı da vardır). 2007'de konut dışı inşaat yatırımlarının %16 gibi yüksek bir oranda arttığı (ERP, 2008: 32) ve inşaat arzının bir süre daha canlı kalmasını sağladığı görülmektedir.

Türkiye'de özel kesim tasarruf yatırım açığının, ABD'ye göre daha derin yaşandığı görülmektedir. Kamu kesimi açığının dengeye yakın seyri, yüksek cari açıkların yüksek özel kesim açığı ile dengelenmesini getirmektedir.

Tablo 4. Türkiye Özel Kesim Tasarruf Yatırım Dengesi (GSYİH'ya % Oranla)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Türkiye Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi (GSYİH'ya % Oranla)	3,2	-3,9	-9,3	-4,3	-6	-4,2	-3,4	-2,4

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı'nın ilgili Yıl Programlarında yayımlanan Genel Denge istatistiklerinden derlenmiştir.

Hanelerin tüketim deseni ABD'de olduğu gibi Türkiye'de de yüksek düzeyde seyretmektedir. 2010-2016 döneminde OECD verilerinden hareketle yapılan hesaplama göre hanelerin nihai tüketim harcamalarının GSYİH'ya yüzde oranı ortalama olarak %61,3'tür (Daha önce referans verildiği üzere Avrupa Birliği, 28 ülke ortalaması ise %55,4'tür). Kalkınma Bakanlığının Ekonominin Genel Dengesi istatistiklerine göre özel kesim tüketiminin GSYİH'ya oranla 2010-2015 ortalaması %73,3 düzeyindedir²². Neoliberal dönemde, tüketimi canlandırıcı etki yapan, finansal deregülasyonun, tüketici kredilerinde yaşanan genişlemenin etkisi olmuştur. Bununla birlikte ABD'de yaşanan görece servet artış etkisinin bir benzerinin, gayrimenkul piyasasındaki ve borsa hisselerindeki fiyat artışları düşünüldüğünde, Türkiye için de geçerli olduğu tahmin edilebilir.

Hazine Müsteşarlığı'nın Ekonomik Göstergelerinde derlediği Yeni Konut Fiyat Endeksinin seyri 2012-2016 döneminde her bir yıl için TÜFE-ÜFE ortalamasının üstünde seyretmiştir; 2017 yılında ortalamanın altına düşmüştür. 2011-2017 için endeks artış ortalaması %12,6 iken, TÜFE-ÜFE artış ortalaması %8,7'dir. GSYİH 2009'da yaklaşık 1 trilyon TL iken 2017'de 3,1 trilyon TL ile yaklaşık 3,1 katlık bir artış yaşanmış; 2008 yılının Kasım ayında yaklaşık olarak 24 bin olan İMKB 100 endeksi, Ocak 2018'de yaklaşık 120 bin ile tepe noktasına ulaşarak 5 kat artmıştır.

Tasarruf oranları düşük seyretmektedir. 2010-5 döneminde özel kesim tasarruflarının GSYİH'deki oranı ortalama %11,1'dir. Türkiye'de de bireysel tasarrufları arttırmak için çeşitli önlemler gündeme gelmiş, bunlardan en önemlisi olarak Bireysel Emeklilik uygulaması başlatılmış ve sistem 2017 itibarıyla çalışanlara yönelik olarak otomatik hale getirilmiştir (Kalkınma Bakanlığı, 2018: 49). 2009 yılında tasarrufların artırılması için, vergi dışı gelirlere endeksli senet ihracı gerçekleştirilmiştir (Gelire Endeksli Senet –GES) (Kalkınma Bakanlığı, 2010: 57).

Konut fiyatlarındaki artış, servet etkisi ile hanelerin daha fazla kredi kullanmasını kolaylaştırmış, konutlara olan talebi yükseltmiş, diğer taraftan her iki etken birlikte inşaat sektörünün konut yatırımlarını arttırmasını da hızlandırmıştır. TÜİK'in GSYİH verilerine göre 2010 yılında %6,1 olan inşaat sektörünün GSYİH'ya oranı kesintisiz bir artış ile 2017'de %8,6'ya yükselmiştir. Yine ABD'de gözlemlendiği gibi, Türkiye'de de inşaat sektörünün büyüme ve daralma çevrimleri GSYİH'nın büyüme ve daralmasıyla uyumlu hareket etmekte ancak büyüme daha yüksek oranda, daralma ise daha derin gerçekleşmektedir.

Türkiye'de konut sektörüne yatırım aşırı arz eğilimi sergilemektedir. "2011 yılında yaklaşık 407 bin olan konut ihtiyacına karşılık, yapı kullanma izni alan konut sayısı 550 bin olmuştur" (Kalkınma Bakanlığı, 2013: 129). İlerleyen yılları kapsayan arz ve konut satış istatistikleri ise çok daha çarpıcı bir tablo ortaya çıkartmaktadır. TÜİK'in Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nden derlediği Konut İstatistiklerinde İlk Satış sayıları 2013-2017 için toplam 1.985.800'tir. Yine TÜİK Konut İstatistiklerine göre inşaat ruhsatı verilen özel daire sayısı, aynı dönem için toplam 4.769.705'tir.²³

Aşırı arz sadece konutta değil, ofis alanlarında da kendisini hissettirmektedir, GYODER'in Türkiye Gayrimenkul Sektörü raporuna göre, ofislerde boşluk oranı, 2017 dördüncü çeyrekte %24 gibi yüksek bir düzeydedir.

Gösterge niteliğinde olabilecek bir diğer istatistik ise Türkiye'de gayrisafi sabit

sermaye oluşumunda mali olmayan aktiflerin dağılımıdır. Burada inşaatın payı makine ve teçhizat aleyhine artmaktadır. 2010 yılında gayrisafi sermaye içinde inşaat 145 milyar TL, makine ve teçhizat ise 115 milyar TL paya sahipken, 2017’de ise rakamlar sırasıyla 533 milyar TL ve 326 milyar TL şeklinde gerçekleşmiştir. 2010’da makine ve teçhizat gibi asıl üretim kapasitesini oluşturacağını düşünmediğimiz sermaye unsurunun 1,26 katı olan inşaat sermayesi, yedi yıl gibi kısa bir süre içerisinde 1,63 katına çıkmıştır (Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Göstergeleri Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu İstatistiklerinden hesaplanmıştır).

Bu aşırı arz olgusunun geri planında iç talepteki genişleme olduğunu vurgulamıştık. Cari işlemler fazlası veren, dış talebe dayalı büyüme modellerinde, böyle bir tablo ile karşılaşmak pek olası değildir. Zira sektörün çıktısı olan gayrimenkul ihraç edilememektedir.²⁴

İnşaat sektöründe aşırı arz olasılığını artıran diğer etkenler ise sektörün diğer üretim alanlarından farklı olan doğasından kaynaklanmaktadır. Arzın tamamlanmasının uzun süreli bir üretim süreci gerektirmesi talebi takip edemeyen bir desen yaratmaktadır. Talep daralıyor olsa bile arzın bir süre yüksek seyretmesi ya da tam tersine talep genişlerken arzın bu hareketi geriden takip etmesi, sektörün fiyat mekanizmasının dengeleyici etkisinin gecikmesi ya da çalışmaması anlamına gelmektedir. Bu zamansallık etkisinden öte, hem arzın hem de talebin kredi kullanımına yoğun bağımlılığı nedeniyle fiyatların dengeleyici mekanizmalarının diğer sektörlerden farklı olarak burada faiz dolayısıyla bozulması olağan bir durumdur. Normalde aşırı arz nedeniyle düşmesi gereken fiyatlar, kredilerin ucuz seyrettiği ve talebin genişlediği bir konjonktürde talepteki artıştan çok daha yüksek bir oranda artabilmektedir. Bir diğer olgu ise talebi arttıran unsurlardan birinin bizzat fiyat artışının kendisi olmasıdır; ki bu da fiyat mekanizmasının düzeltici etkisinin tam tersi yönde çalışan ve dengesizliği daha da bozan bir etki olarak ortaya çıkmaktadır.

Kamu Kesimi Tasarruf Yatırım Açığı

ABD’de kamu kesiminin büyüklüğü OECD ortalamasının altındadır. Ancak ulusal tasarruf yatırım açığında büyük paya sahip olan unsur kamu kesimi açığıdır.

Tablo 5. ABD Kamu Kesimi Tasarruf Yatırım Dengesi (GSYİH’ya % Oranla)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kamu Kesimi Tasarruf Yatırım Dengesi	0,5	-1,7	-4,9	-5,9	-5,5	-4,1	-3,2	-3,7	-6,8

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, Saving and Investment by Sector

Bu açığın en önemli bileşeni ise Federal bütçedir. Demokrat Partili Bill Clinton

döneminde 4 yıl boyunca fazla veren bütçenin 2002 itibariyle açık vermeye başladığı ve 2003'te açığın arttığı görülmektedir (ERP, 2004: 263). Süreçte 2001 krizinin etkilerinin telafi edilmeye çalışılması, borsaların düşüşü ve düşüşle birlikte sermaye kazancı vergisinde azalma yaşanması, teröre karşı savaş ile harcamaların artışı belirleyici olmuştur (ERP, 2003: 54). 2000'de %2,4'lük fazla 2004'te %3,6'lık açığa dönüşmüş (ERP, 2006: 141); 2005-6 yıllarında kamu harcamaları içinde askeri harcamalar artmış (Irak, Afganistan operasyonları nedeniyle) ve yaşanan doğal afetlerin de bütçe üzerinde harcama arttırıcı etkisi olmuştur (ERP, 2006: 34). Ancak Federal bütçe gelirlerinin büyüme ve harcama artış oranının üstünde gerçekleşmesi ile açık, 2005'te %2,6'ya ve 2006'da da %1,9'a gerilemiştir (ERP, 2007: 32). Eyalet ve yerel düzeyde de bütçelerin 2006'da açıktan kurtulması, toplam kamu kesimi tasarruf yatırım açığını düşürmüştür (ERP, 2007: 32). Bütçe açıkları 2007'de %1,2'ye gerilemiştir (ERP, 2008: 34).

Bu tabloda, 2003 yılına kadarki dönemde kamu kesimi açıklarının hızla artışında, ekonomik daralmaya karşı uygulanan maliye politikası belirleyici olmuştur. 2001'in hemen ardından üç yıl içinde çıkarılan dört yasanın ekonomiyi canlandırıcı etkisi ile birlikte kamu maliyesi üzerinde de açıkları arttırıcı etkisi olmuştur. Bu yasalar sırasıyla Haziran 2001'de *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation*, 2002'de *Job Creation and Worker Assistance Act*, Mayıs 2003'te *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act*, Ekim 2004'te *Working Families Tax Relief Act*'tir. Bu yasaların etkisi, vergi oranlarının düşürülmesi ve vergi sonrası kullanılabilir gelirin yükselmesi, çocuk başına vergi kredisinin yükseltilmesi, temettü ve sermaye kazançları için vergi oranlarının düşürülmesi yani özetle mali genişleme yönünde olmuştur (ERP, 2004: 43). Böylece kamu kesimi geliri 2003'e kadar azalmış. 2003'te %16,5'ten 2007'de %18,5'e yükselmiştir. Bu yükselişin ardında ise 2001 ve 2003 vergi indirimlerinin sonlanması, Alternatif Minimum Vergi uygulamasının etkisi, reel vergi dilimlerinin düşmesinin etkisi vardır (ERP, 2008: 118).

Türkiye'de de ABD'de olduğu gibi kamu kesiminin GSYİH'ya oranı OECD ortalamasının altındadır. Tasarruf yatırım açığı, ABD'ye göre dengeye daha yakın seyretmektedir. 1998 ile başlayan IMF gözetiminde uygulanan mali disiplin, enflasyonla mücadele programı ve krizle gelen kemer sıkma politikaları²⁵, etkileri uzun süreli olan yapısal bir belirleyiciye dönüşmüştür. 1998 öncesinde yüksek düzeyli dış kaynak girişleri, büyük ölçüde cari kamu harcamalarının artışını desteklemişken "1998 sonrasında bütçe disiplini hayata geçiren

programlar bu seçeneği devre dışı bırakmış; düzey ve oran olarak yükselen dış kaynaklar esas olarak özel tüketim artışlarını beslemiştir” (Boratav, 2016: 210).

Tablo 6. Türkiye Kamu Kesimi Tasarruf Yatırım Dengesi (GSYİH'ya % Oranla)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kamu Kesimi Tasarruf Yatırım Dengesi	-5,3	-2,4	-0,4	-1,5	-1,5	-1,3	-0,6	-1,4

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı'nın ilgili Yıl Programlarında yayımlanan Genel Denge istatistiklerinden derlenmiştir.

Bunun bir nedeni de kamu kesiminin en önemli bileşeni olan merkezi yönetim bütçesinin gelir yapısı ile ilgilidir. Kamu gelirleri ABD'den farklı olarak büyük oranda dolaylı vergilere dayanmaktadır. Bu tür vergiler üç açık konjonktüründe kamu gelirlerini arttırıcı bir sonuç yaratmaktadır. Dış ticaret açığının artıyor olması, ithalat üzerinden alınan vergi gelirlerini arttırıcı ve kamu kesimi açığını daraltıcı bir etki yaratmaktadır. Yine yurtiçinde artan tüketim deseni özel kesim açığını arttırırken, diğer taraftan kamu kesimi açığını dolaylı vergi gelirlerini arttırması itibariyle dengelemektedir.

Kamu kesimi açığının derin olmamasının bir diğer nedeni ise yatırım rakamlarının, yeni kamu yatırım modelinin, kamu kesimi üzerindeki gerçek yükleri yansıtmamasından kaynaklanmaktadır. Temel yatırım modeline dönüştürülen Kamu-Özel İşbirliği yatırım modelinde, ilgili projeler cari dönemde bütçeye herhangi bir yük yaratmamakta ancak projelerin tamamlanıp hizmet aşamasına geçildiği anda sözleşmenin kira koşulu gereğince bütçe üzerinde yüksek yüklerin ortaya çıktığı görülmektedir; ayrıca süreçte kamunun finansmana garantörlük verdiği durumlarda yatırımcı şirketin iflası söz konusu olursa, kamu kesimi yüksek mali yüklerle karşılaşmaktadır (Karahanoğulları, 2012). Modelin yatırım kapsamı, sayı ve yatırım büyüklüğü bakımından hızla genişletilmiştir. Yüksek Planlama Kurulundan yetki alınan proje sayısı 2012 itibariyle 137'dir. Bu sayı 2017 itibariyle 221'e yükselmiştir ve uygulama sözleşmesi imzalanan projelerin toplam yatırım büyüklüğü aynı yılın fiyatlarıyla 60 milyar dolara ulaşmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 2013: 32; 2014: 28; 2018: 29).

2009 krizi ardından kamunun üstendiği mali işlevler ile bu denkliğin sürdürülmesi olanak dışı hale gelmiştir; yine de 2010 sonrası dönem kamu kesimi açığının ılımlı seyrettiği bir dönemdir. Türkiye'de de krizin hemen ardından gelen teşvik politikaları ile kamu kesimi açığının arttığı görülmektedir. Hisse senedi kazançlarında yerli sermayeye uygulanan %10'luk stopajın sıfıra indirilmesi; MTV'deki ÖTV'ye geçici indirim; internet firmaları için ÖİV indirimi; beyaz eşyada ÖTV geçici indirimi; 150 metre kare üzerindeki konut satışlarında

KDV'nin geçici bir süreyle %18'den %8'e indirilmesi; aynı şekilde mobilya satışlarında bilgi teknolojisi ürünlerinde makine teçhizat ekipman alımlarında KDV'nin %18'den %8'e indirilmesi; tapu harçlarında binde 15'ten 5'e indirimi; gerçek kişilerin kullandığı tüketici kredilerinde KKDF kesintisinin %15'ten %10'a indirilmesi... Tüm bu düzenlemelerin etkisi kamu kesimi tasarruf yatırım açığını arttırıcı yönde oluşmuştur. Ardından gelen büyüme konjonktüründe bazı geçici düzenlemelerin tersine çevrilmesi, konjonktürel olarak özelleştirmelerden gelir elde edilmesi ilerleyen yıllarda kamu açıklarını dengeye yaklaştırmıştır. 2016 yılında yeni teşvik politikalarının ve GSYİH'nın düşük oranda büyümesinin de etkisiyle açıklarda sığrama yaşanmıştır.

Cari İşlemler Açığı

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, aşırı üretimini dış dünyadan gelen taleple gerçekleştirmeye dayanan ABD kapitalizmi, neoliberal dönemde, dünyanın ABD'nin tüketimi için üretim yaptığı yeni bir küresel işlev içinde biçimlenmiştir. "Metropoldeki en çarpıcı gelişme, Amerikan ekonomisinin dış fazlasının 1970'li yılların sonlarından itibaren adım adım, 1981-2 sonrasında ise tamamen kaybolmasıdır" (Boratav, 2009: 95).

ABD'nin dünyanın en büyük ihracatçısı ve en büyük hizmet ihracatçısı olmasına,²⁶ para birimi 2002'den 2007'ye kadar reel olarak %22 değer kaybetmesine, 2002 sonrası dünya ekonomilerinin gelirlerinde artış yaşanmasına, üretim kapasitesini arttırmasına, uluslararası ulaştırma maliyetlerindeki düşüşe ve küresel gümrüklerin azalmasına rağmen (ERP, 2008: 83, 86), ilgili dönemde ABD ekonomisi yüksek kaynak bağımlılığı nedeniyle cari işlemler açığı vermiştir.

Tablo 7. ABD Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ya % Oranla)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cari İşlemler Dengesi	-3,9	-3,7	-4,1	-4,5	-5,1	-5,6	-5,8	-5	-4,7

Kaynak: Bureau of Economic Analysis, Saving and Investment by Sector

ABD bütçe raporlarında yüksek oranlarla büyüyen ekonomilerin cari dengede açık verme eğiliminde olduğu ve net sermaye girişi yaşadığı vurgusunun yapılması (ERP 2006: 138) ilgili dönemin tanımlayıcı karakterini vermektedir. Ekonomik büyüme ile açık ilişkisi 2002-4 döneminde net olarak gözlemlenmektedir. 2005-6 yıllarında cari açık artarken, ekonomik büyümeye olumlu etkisi bir miktar zayıflamıştır.²⁷ 2007-8 yılları ise cari açığın düştüğü ve sırasıyla büyümenin yavaşlayıp negatife döndüğü yıllardır.

Türkiye yapısal olarak cari işlemler açığı veren bir çevre ekonomisidir. Tüm çevre ekonomileri içinde de özel olarak cari açık konusunda kötü bir performansı söz konusudur. Korkut Boratav bir köşe yazısında, Türkiye için, cari işlemler performansı bakımından “küçük Amerika” yakıştırmayı yapmaktadır. Türkiye’nin cari işlemler açığı o tarihte dünya listesinde 7’inci sıradadır, “önde yer alan altı ülkenin hepsi zengin kapitalist ülkelerdir. Türkiye bir anlamda, çevre ekonomileri içinde bir ‘küçük Amerika’ öykünmesi içinde görünmektedir, ancak, bu süper emperyalist ülkelerin ayrıcalıklı konumundan yoksun olarak” (Boratav, 2007: 472). En güncel verilere baktığımızda 5 Mayıs 2018 itibariyle *The Economist* dergisinin listelediği 42 ülke arasında %5 ile en yüksek oranda cari açık veren ekonominin Türkiye olduğu görülmektedir (ABD’nin cari açığı %2,7 olarak gerçekleşmiştir).

Cari açık ile büyüme yapısal olarak ilişkili bir hal almıştır; 1980 sonrasında 1988, 1991, 1994, 1998, 2001 yılları cari işlemler fazlası verilen nadir yıllardır ki bunlar da ekonomik daralma/kriz yıllarıdır (TCMB Ödemeler Dengesi). Kalkınma Bakanlığı’nın tespitine göre, daralma dönemlerinin genel karakteristiği kurdaki yükselme ile ithalatın düşmesi, ihracatın artması ve cari işlemler dengesinin fazla vermesidir (Kalkınma Bakanlığı, 2010: 10). Ancak tespit Türkiye’nin içine girdiği yapısal cari açık bağımlılığı konusunda iyimser kalmaktadır. Boratav’ın vurguladığı üzere, Türkiye tarihinde ilk kez 2009 yılında ekonomi daralırken bile dış açık verilmiştir (Boratav, 2012). Sadece büyümenin değil, bizzat ekonomik üretimin sürmesinin de, cari açık bağımlılığı ile mümkün olduğu söylenebilir.

Türkiye’nin ithalatı ile büyümesi arasında ilişkisinin geri planında, cari açığı mümkün kılan ve ondan bağımsızlaşmış sermaye hareketleri yatmaktadır. 1989 öncesi Özal döneminde sermaye hareketlerinin dış açıklardan kaynaklandığı bir tablo söz konusuysen, sermaye giriş-çıkışlarını serbestleştiren 1989 sonrası rejimde, dış kaynak girişleri cari açıklardan bağımsızlaşmıştır²⁸ (Boratav, 2013b). 1998 sonrası süreçte ise enflasyon hedeflemesi için araç olarak kullanılan aşırı değerli kur rejimi, Türkiye’nin üretim eşliğini, ekonomiyi giderek daha fazla ithalata yönlendirip eritmiştir” (BSB, 2007: 63).

İthalatta ara girdi ve sermaye malı ithalatının son derece yüksek oranlarda seyretmesi, büyüme ile cari açığın birlikte artmasına ve hatta büyüme olmasa bile üretimin sürdürülebilirliği için kaynak ithalatına bağımlılığa işaret etmektedir. 2010-2017 döneminde sermaye malları ithalatının toplam ithalat içindeki oranı ortalama %15,3; ara malları ithalatı ise ortalama %71,9 oranında²⁹ gerçekleşmiştir (2017 yılında sırası ile %14,2 ve %73,7). Yapılan toplam ithalatın %87,2’si Türkiye’deki ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilirliği için gerçekleştirilmektedir (Kaynak: TÜİK verileri).

Yine Boratav'ın vurguladığı üzere, özellikle 2000 sonrasında büyüme olgusu giderek artan boyutlarda cari açığa yol açmaktadır (Boratav, 2007: 477). Sermaye girişinin ve cari açığın artması durumunda büyümenin devamı mümkün olabilmektedir.

Tablo 8. Türkiye Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ya % Oranla)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Dengesi	-2,1	-6,3	-9,7	-5,9	-7,6	-5,5	-4,1	-3,8

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı'nın ilgili Yıl Programlarında yayımlanan Genel Denge istatistiklerinden derlenmiştir.

İki Boyutuyla Sürdürülebilirlik Sorunu

Üç açığın finansmanı, yurtdışından sermaye girişini gerektirmektedir. Bu husus dış sermaye girişlerinin sürdürülebilirlik sorununu doğurmaktadır. Ancak bir tarafta büyüme olgusunun aşırı talep ile çalıştığı diğer taraftan ise iki temel sektörde aşırı arz riski ile karşılaşıldığı hatırlandığında, sürdürülebilirlik probleminin sadece dış kaynak girişinin sürdürülebilirliği ile sınırlı olmadığı, aşırı arzın ve ilgili sektörlerde sermaye birikiminin/kârlılığının sürdürülebilirliği sorununu da doğurduğu görülmektedir. Kuşkusuz, sermaye girişleri ile yurtiçinde finans ve inşaat sektörlerinde sermayenin kârlılığı olguları birbiriyle ilişkilidir. Finans sektörü yurtdışından gelen sermaye akımlarını girdi olarak kullanmaktadır. Diğer taraftan inşaat da finans sektörü ile hem arz hem de talep boyutlarıyla ilişkilidir.

ABD'deki iki kriz arasındaki büyüme deneyimi, inşaat sektöründe³⁰ fiyatların yükseldiği, finans sektöründe meta alanının genişlediği bir balon konjonktürü olarak yaşanmıştır. ABD'de finans sektörünün kârlılık ve hızlı genişleme mekanizması çarpıcıdır; daha önce meta olmayan finansallaştırılabilir alanların keşfedilmesi ile arz alabildiğine genişletilebilmiştir: Eşik-altı düşük dereceli krediler ile (*sub-prime mortgage*) gelir düzeyi düşük kesimlerin borçlandırılması, ticari bankaların yatırım kredisi vermesi, kredilerin tahvile dönüştürülmesi, sadece bu da değil, farklı borçlanma tiplerine ait çok sayıda dilimi birleştirerek yaratılan kıymetli kağıtlar (teminatlı borç senetleri), düşük kaliteli kağıtların sanki yüksek kaliteliymiş gibi derecelendirilmesi, kredi derecelendirme kuruluşları ile büyük finans sermayenin, denetleyicilerle denetlenenlerin organik bağları vb... Tüm bunlar, arzın kontrolsüz genişlemesinin türlü biçimlerini oluşturmuştur. İnşaat da arzın önce konut alanında yoğunlaşması, burada yavaşlamanın ardından konut dışı inşaat faaliyetlerinin hızla genişlemesi, fiyatların yükselmesinin inşaat arzını arttırması, balon etkisi yaratmıştır. ABD

ekonomisinde nihayetinde bu balonlar, konut piyasasında fiyatlarda kırılma ile finans sektöründe ise sürekli büyüyen meta alanının en uç marjında yaşanan kârlılık krizi ile patlamıştır.³¹ Zaten yüksek bir talep düzeyine bağımlı olan ekonominin, krizden çıkabilmesi için ise çok daha yüksek bir talep uyarıcısı gerekmiş; kamu kesimi açığında sığrama yaşanmıştır.

Bu noktada krizin ortaya çıkış mekanizmalarına ilişkin, merkez ile çevre ekonomileri arasındaki önemli yapısal farklılıklara dair bir vurguya ihtiyaç duyulmaktadır. Doların uluslararası rezerv ve ödeme aracı olması, yüksek üretkenlik kapasitesi ile sermaye akımları için daimi bir çekim alanı sunması,³² merkez ile çevre ülkeler arasında üç açık konjonktürü krizlerinin farklı görünümlemlerle patlak vermesini doğurmaktadır. Çevre ülkelerde üç açık konjonktürü, sermaye girişlerinin sürekliliğini gerektirmektedir ve akımlar yavaşladığında ekonomi döviz-faiz çatalı ile karşılaşmakta,³³ bu ise yurtiçi talebin hızla daralmasına, arzda ise borçluluk ilişkileri ve üretimin ithalat bağımlılığı nedeniyle kârlılık sıkışması riskini ortaya çıkarmaktadır.³⁴

Özetle, sürdürülebilirlik başlığı altında bir tarafta ulusal finansmanın sürdürülebilirliği sorunu çevre ülkelerin kriz koşulunun öncelikli belirleyicisiyken; diğer tarafta kaynak girişlerinin sürekliliğine ilişkin temel bir gerilim yaşamayan³⁵ merkez için, sektörlerdeki aşırı arzın sürdürülebilirliği sorunu öncelikli kriz ilişkisi olarak ortaya çıkmaktadır. ABD ekonomisi elindeki muazzam finansal sermaye akımını çekebilme olanağı ve parasal genişleme imkânı ile (ve bunlara rağmen) krizi, aşırı arz yaratan sektörlerde kârlılığın kırılması ile yaşamıştır.

Türkiye için sermaye akımlarının artarak devamının garanti altına alınması büyüme için temel gerekliliktir. Türkiye'nin son yıllarda içine girdiği konjonktür küresel ölçekte ABD Merkez Bankasının faiz artırımlarıyla doların güçlenmeye başladığı, çevre ülkelere doğru sermaye hareketlerinin azaldığı, TL faizlerini baskılaması durumunda parasının değer kaybettiği, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi yatırım yapılabilir bir ülke olmaktan çıkarıp not indirimlerine gittiği³⁶ bir makro konjonktürdür. Bu çerçevede hem talebin hem de arzın sürekliliği yurtdışından kaynak girişi ile öncelenmektedir.

Finansal kesim dışındaki firmaların döviz pozisyonu 2017'de artış eğilimini sürdürerek 213 milyon dolar açık vermiştir.³⁷ Dış borç stokunun %69'u özel kesime aittir; bu borcun finansal kuruluşlar ve finansal olmayan kuruluşlar arasındaki dağılımı yaklaşık yarı yarıya şeklindedir (TBB, 2018: 8). Hazine Müsteşarlığı'nın derlediği Mali Piyasa verilerine göre ilgili dönemde bankacılık sektörü bilançosunda, aktifler içinde yabancı para cinsinden aktifler %30,3'ten %38,6'ya, pasiflerde ise Diğer Yabancı Para cinsinden pasiflerin payı %34,9'dan

%46,9'a yükselmiştir. 2017 verilerine göre bankacılık sektörü kredi hacmi bankaların mevduat ve özkaynak toplamını geçmiştir (TBB, 2018: 13). Bu tablo döviz bağımlılığı ve kur riski anlamına gelmektedir; yurtdışı sermaye girişinin artarak devamını gerektirmektedir.

Bu tablonun üzerine birbiriyle yakın biçimde ilişkilenen inşaat ve finans sektörünün aşırı arz riskleri binmektedir. İnşaat sektörünün rekabetçi bir sektör olması;³⁸ ancak rekabet ortamının kalite eksenli olmaması (Kalkınma Bakanlığı, 2017: 268); yerel yönetimlerle bağlantılı güçlü rant mekanizmaları ile ilişkisi; kamu kesiminin büyük ihaleleri ile bürokrasi-burjuvazi arasında çıkar ilişkisi yaratması gibi nedenlerle aşırı arzın sürdürülebilirliği, ayrıca ele alınması gereken farklı boyutlar da kazanmaktadır. Finans ile ilişkisi bakımından ise şu hususlar vurgulanabilir: İnşaat sektörü, 2017 yılında, toplam kredilerin %9'unu, GSYİH'nın %6,3'ü düzeyinde kredi kullanmıştır (TBB, 2018: 19). Hanelerin, konut alabilmek için kullandıkları krediler ise GSYİH'nın yaklaşık %6'sına denk gelmektedir. Sektörün 2017 itibarıyla yarattığı katma değer GSYİH'nın %8,6'sı kadardır. Yani, "2008 küresel krizinin ardından dünya ekonomisinde yaşanan belirsizlik ortamında" "ekonomimizin itici gücü" olan inşaat sektörü (Kalkınma Bakanlığı, 2016: 295) 8,6 birim katma değer yaratabilmek için 12,3 birimlik bir borç ilişkisi yaratmaktadır.

Finans sektörünün genel durumuna dair şu verileri gözden geçirebiliriz: Hazine Müsteşarlığı'nın derlediği Mali Piyasa verilerine göre,³⁹ Türkiye'de 2017 itibarıyla 2,1 trilyon TL'lik kredi kullanımı gerçekleşmiştir. Bu oran GSYİH'nın %70'ine denk gelmektedir. 2010 yılında bu oran %46,1'dir ve üç açık konjonktüründe her yıl düzenli bir şekilde artmıştır. Tüketici kredileri ve kredi kartlarının GSYİH'ya oranı 2013'te %18,3 ile en üst seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde BDDK'nın ve TCMB'nin makro-ihtiyatı finansal tedbirleri devreye sokması ile hanelerin borçluluklarındaki artış nispeten kontrol altına alınabildiği görülmüştür. Ancak yine aynı dönemden itibaren bir politika tercihi olarak ticari kredilerde ve KOBİ'lerin borçluluğunda muazzam bir büyüme yaşanmıştır.⁴⁰ Ticari kredilerin, 2010'da GSYİH'ya oranla %29,8 olan büyüklüğü, 2017'de %52'ye yükselmiştir; yine aynı dönemde KOBİ kredilerinin bu toplama oranı, beşte bir seviyesinden dörtte bir seviyesine yükselmiştir ve 2017 itibarıyla KOBİ kredileri GSYİH'ya oranla %17'ye yükselerek ilk defa bireysel krediler ile aynı paya sahip olmuştur. 2010 yılında kredi kullanan KOBİ sayısı 1,9 milyonken (TBB, 2011: 36), 2017'te bu sayı 3,3 milyona yükselmiştir. 2017 itibarıyla KOBİ'lerin kullandığı ortalama kredi büyüklüğü 155 bin TL'dir⁴¹ (TBB, 2018: 19). Bu tabloda riskin, ticari kredilere doğru yayıldığı söylenebilir.⁴²

Bankacılık sektörü riskinin bir göstergesi olarak takipteki kredilerin toplam

kredilere oranı 2016 itibariyle konut ve otomobil kredilerinde gerilerken (sırasıyla 0,5 ve 3,2) en yüksek oran 7,3 ile kredi kartlarında gerçekleşmiştir. İkinci olarak yüzde 6 ile tüketici kredileri, üçüncü sırada ise yüzde 5,2 ile KOBİ kredileri gelmektedir. Bu oran 2013'te KOBİ kredileri için 3,2'dir (TBB Bankalarımız raporlarından derlenmiştir). Bankacılık sektörü toplamında, sermaye yeterlilik oranı 2009'da 20,9 iken (TBB, 2010: 7), 2017'de 16,6'ya gerilemiştir (2018: 13).

TBB'nin Bankacılık Sektörü raporlarındaki ilgili yıl bilançolarından yaptığımız derlemeye göre 2010 yılında bilanço dışı yükümlülükler içinde yer alan türev finansal araçların toplam aktiflere yüzde oranı %40 iken dönem içinde neredeyse istikrarlı bir artış eğilimiyle 2017'de oran %81'e yükselmiştir.⁴³ Gayri nakdi kredilerin aktiflere oranı 2012'de %146 ile en yüksek düzeyine ulaşmış; 2014'te %108'e gerilemiş, ardından tekrar artış eğilimine girerek 2017 yılında %124 olmuştur. Taahhütlerin yüzde 78'ini türev ürünler oluşturmaktadır (TBB 2018: 14). Tüm bunlar, daralma konjonktüründe risk teşkil edecek göstergelerde artış anlamına gelmektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

2005 yılında, ABD ekonomisinin tekrar canlanmakta olduğu bir konjonktürde, Ben Bernanke'nin (2005), ABD'nin cari işlemler açığına ve açığın nedenlerine dair yaptığı makroekonomik analiz, açıklar arası ilişkinin yönüne dair önemli bir yapısal çerçeve sunmaktadır. Bu tespitleri ana hatlarıyla şu şekilde ele alabiliriz:

ABD'nin cari işlemler açığının nedeni kamu kesimi değil, dünyadaki küresel tasarruf fazlası ve ABD'nin yurtiçi tasarruf açığıdır. Dış dengesizlik ile iç dengesizlik arasındaki ilişki yapısal bir belirlenim yaratmaktadır. 1990'ların ortasından itibaren küresel ölçekte, ciddi bir tasarruf fazlası söz konusudur. Bu fazlanın kaynaklarından biri gelişmiş ülkelerdir. Bu ülkelerde nüfusun yaşlanması, çalışan nüfus ile emekli nüfus arasındaki oranın giderek düşmesi, sermaye yoğun üretim modeline geçilmesi, bir taraftan tasarrufları arttırmakta diğer taraftan ise yatırımların getirisini düşürmekte, dolayısıyla tasarruf fazlasını arttırmaktadır. Küresel ölçekte bundan daha da önemli olan ise, olağan ekonomik beklentileri de zorlayan bir şekilde, gelişmekte olan ülkelerin verdikleri yüksek tasarruf fazlaları olmuştur. Bernanke, bu metamorfozun önemli bir nedeninin 1990'ların ortalarından itibaren yaşanan finansal krizler olduğunu vurgulamaktadır. Krizler sonrasında gelişmekte olan ekonomiler (Çin de dâhil olmak üzere) kendilerini finansal sarsıntılara karşı koruma ihtiyacı içine girmiş ve bu ülkeler için dış borç yüklerini hafifletmek, yüksek rezervler biriktirmek, kurun değerlenmesini önlemek ve ihracatı arttırmak, zorunlu bir tercihe dönüşmüştür. Yine aynı dönemde artan petrol fiyatları da gelişmekte olan ülkelerde tasarruf fazlalarına

katkı yapmıştır. ABD ise aynı konjonktürde, düşük politik risk, güçlü mülkiyet hakları, yüksek teknolojik verimlilik olanağı sunan bir ülke olarak bu tasarruf fazlasının yöneleceği cazip bir ekonomik alan yaratmıştır. Zaten ABD de kendi yatırımlarını yapmak için (konut inşa etmek de buna dâhildir) gerekli tasarrufa sahip değildir ve dolayısıyla dış kaynağa mahkûmdur. Yaşanan sermaye girişleri hisse senedi fiyatlarının artmasını, doların değerlendirilmesini beraberinde getirmiş ve her ikisi birlikte cari açığı arttırmıştır. 2000 sonrasında ise, hisse fiyatları düştüğünde, parasal genişleme ile faizler indirilmiş, tasarruf gereksinimi bu sefer de faiz kanalıyla daralmıştır. Bir sonraki adımda artan konut yatırımları ile yükselen fiyatlar ve 2003 sonrası hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş, yeni bir servet etkisi ile tasarrufları iyice düşürmüştür. Hisse fiyatları, reel faizler ve kur, artık endojen değişkenlerdir ve dünyadaki tasarruf fazlası ile ABD cari işlemler açığı arasındaki geçişi sağlamaktadır. Dolayısıyla cari işlemler açığının temel nedeni ticaret ile ilgili ekonomik faktörler değil (yurtiçi ve yurtdışı gelir düzeyleri, fiyatlar, faiz ve kurlar yalnızca pasif belirleyicidir), yurtiçi tasarruflardaki daralma ve yurtdışındaki yüksek tasarruf fazlasıdır. Bu yapısal tabloda, bütçe açıklarının cari açıklar üzerinde etkisi yoktur.⁴⁴

Bernanke'nin çizdiği bu çerçeveyi elimizdeki verilerden hareketle biraz daha açmaya çalışabiliriz. Tablo 5'te aktarıldığı üzere ABD'de cari açıkların karşısında ağırlıklı olarak kamu kesimi açıkları yer almaktadır. Ancak kamu kesimi açığı, cari açığın nedeni değildir. Bernanke'nin tespit ettiği yurtiçi tasarruflar üzerinden işleyen mekanizma kamu kesimi için de geçerlidir. Doların küresel rezerv para statüsü, dolayısıyla ABD'de devletin iflasının neredeyse imkânsız oluşu sermaye girişini sürekli kılmakta, acil kaynak ihtiyacı durumunda parasal genişlemeye gidilebilmekte ve tüm bunlar politikacıların kamu açıklarını ciddi bir sorun olarak görmelerini engelleyerek kamu kesimi net tasarruf fazlasını bir ihtiyaç olmaktan çıkarmaktadır. ABD'nin OECD ortalamasının altında vergi yükü ile federal bütçeyi yönetebilmesi, üst gelir gruplarına ve sermayeye ağır vergi yükleri yansıtmaması ve kamu kesimi açıklarını koruması, yurtiçi tasarrufların azalması sonucunu doğurmaktadır. Bu ise nihai olarak cari açık artışı yönünde bir etkiye dönüşmektedir.

Türkiye'nin genel makroekonomik görünümü, Bernanke'nin işaret ettiği gelişmekte olan ülkelerden bütünüyle farklıdır ve dengesizlikler açısından ABD'ye benzemektedir. Türkiye finansal krizler sonrasında cari fazla veren bloğun bir parçası olamamıştır; ABD gibi yapısal olarak cari açık vermeye devam etmiştir. Yine ABD'ye benzer şekilde belirlenim mekanizmasının yönü sermaye hareketleri ile başlamaktadır. Pek tabii ki ABD'nin sermaye hareketlerini çekebilme kapasitesi, para biriminin küresel rezerv olma niteliği gibi ekonomik olanaklar Türkiye ekonomisi için geçerli değildir. Bir başka fark ise yüksek cari

açığın karşısında büyük oranda özel kesim açığının yer almasıdır. Bunun başat nedeni Türkiye’de kamu kesiminin, finansal krizlerin ardından IMF’nin istikrar programlarının uzun süren disiplinine tabi olmuş olmasıdır. Yurtiçi tasarruf açığı özel kesimde yoğunlaşmaktadır. Cari açığın kaynağı özel kesim açığıdır. Özel kesim için küresel tasarruf fazlasından yararlanabilme imkânı zamanla yapısal bir bağımlılığa dönüşmüştür. Sermaye hareketleri, özel kesimin büyümesi için temel itkidir; büyüme ise cari açığın artmasını getirmektedir.

Bu tabloda sürdürülebilirlik önemli bir sorun haline gelmiştir. Üç açık konjonktürü yüksek oranda talep enerjisine dayanan bir büyüme modeli doğurmaktadır. Hanehalklarının/şirketlerin/kamu kesiminin tasarruflarından daha yüksek oranda yatırım kararı almaları, güçlü bir talep enerjisi anlamına gelmektedir. Talepteki artış yavaşladığında bile büyüme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkar. Diğer taraftan, yurtiçi arz bu talebi karşılayamayacak düzeydedir; fark yurtdışından net kaynak girişi ile karşılanabilmektedir. Sermaye akımlarının otonom bir değışkene dönüştüğü durumlarda ekonominin kırılganlığı öncelikle ve temel olarak bu dış kaynak girişlerindeki daralmalarla ilişkili hale gelmektedir.

Sürdürülebilirliğin bir diğer boyutu ise, yüksek dozlu talep uyarısının yarattığı bozucu etkilerin belirli sektörlerde aşırı arz sorunu yaratmasıdır. Bu sektörlerin başında, kuşkusuz başka nedenlerle birlikte, yeni metaller yaratabilme, ileri ve geri zamansallığı iktisadi hale getirebilme (borç-ipotek ilişkisi), fiyat artışının servet etkisinden istifade edebilme gibi özellikleriyle inşaat ve finans sektörü yer almaktadır.

ABD’nin aşırı arz sonucu derin bir krize girmesi, ekonomisini tekrar canlandırabilmesi için çok daha yüksek bir talep uyarısı yaratmasını, yüksek düzeyde parasal genişlemeye gitmesini ve kamu kesimi açığını arttırmasını gerektirmiştir. Türkiye için ise konjonktür henüz devam etmektedir. Yaşanan en son gelişmeler özel kesimin sürdürülebilirlik yükünü kamu kesimine aktarmaya başladığına işaret etmektedir.⁴⁵ Boratav, Türkiye ekonomisinin Şubat ayından itibaren dış kaynak hareketlerinde tersine dönüş yaşamaya başladığına dikkat çekmekte ve bir yıl içinde temin edilmesi gereken asgari döviz miktarını (kısa dönemli dış borçlarla yıllık cari açığın toplamı) 238 milyar dolar olarak tahmin etmektedir (Boratav, 2018a). Balonun sönmeye başladığı noktada yukarıda örnekleri sıralandığı üzere kamu kesimi özel kesime kaynak aktarmak durumunda kalacaktır. İnşaat sektöründeki aşırı arzın sürdürülebilirliği, finans sermayenin alacaklarını garanti altına alabilmesi, sermayenin ucuz kaynak ihtiyacını karşılaması ve kredi genişlemesinin sürdürülebilirliği gibi problemler, kamu kesimi açıkları üzerinde artış baskısı yapacaktır. Henüz ABD’deki gibi büyük şirketlerin iflaslarıyla finans sektöründe ciddi bir kriz patlak vermiş ve

finans sermayenin devletten bu açıkları da üstlenmesini isteyeceği noktaya gelinmiş değildir.

Son not olarak şu husus vurgulanabilir: ABD'nin elindeki ekonomik araçlara sahip olmayan Türkiye gibi çevre ülkelerde bu tür bir daralma konjonktürü genellikle derin finansal krizleri tetiklemektedir ve/veya IMF'nin istikrar programlarını gündeme getirmektedir. Kriz yüksek sermaye çıkışı ile tetiklendiğinde, ülke ekonomisi zaten düşük olan kendi tasarruf oranının da altında olacak şekilde yeni bir dengeye gelinceye kadar hızla daralır. Kurlar sıçrar; faizler yükselir; fiyatlar hızla artar; yükselen enflasyon ile tüm gelir unsurları reel olarak geriler; şirket iflasları yaşanır; işsizlik ciddi bir soruna dönüşür; kamu kesimi açıkları sıçrar; kamu, kaynak girişini tekrar sağlayabilmek için öncelikle dış borçların ödenmesini garanti altına alır. Tipik bir IMF istikrar programı da bu unsurlardan oluşur; ekonomi düşük gelir dengesine doğru ya hızlı bir şok terapisiyle ya da ılımlı bir programla soğutulur. Kaynak ihtiyacı ilk elden IMF'nin sağladığı krediler ile karşılanır; uygulanan istikrar programı da küresel finans sermayenin güvenini tazeler. Küresel finans sermaye için kârlılık koşulları oluştuğunda döngü tekrar başlar. Bu döngüden çıkışın kapitalist sistem dâhilindeki makroekonomik koşulu, yurtdışı tasarruflardan tekrar yararlanılmaya başlanıldığı anda, bu kaynakların ekonominin üretim kapasitesini arttıracak şekilde yönlendirilebilmesi, böylece ekonominin ihtiyaç duyduğu net tasarrufu kendi dinamikleriyle sağlayabileceği gelir sıçramasının yaratılması ve aynı zamanda aşırı arz eğiliminde olan sektörlerin vergi politikaları ile dizginlenmesidir. Bu politikaların alternatifi ise dış kaynak girişlerini, inşaat ve finans sektörünün ihtiyaç duyduğu sermaye birikim dinamiklerine kanalize etmek ve daha da derin olması muhtemel bir sonraki krize kadar ekonomik canlılığın 'tadını çıkarmak' olabilir.

Sonnotlar

¹ Makalenin son halini almasında, Mülkiye Dergisi'nin isimsiz hakemlerinin ve Doç. Dr. Ceyhan Gürkan'ın eleştiri, öneri ve katkılarından çok yararlandım; kendilerine teşekkür ederim.

² Korkut Boratav, 03/01/2010 tarihli ve "Bir Ekonomik Panorama" başlıklı köşe yazısında, yabancı sermayenin çıkış tarihi itibarıyla Ekim 2008'de başlayan bu krizin, takvim yılına göre değil de kriz dönemine göre karşılaştırıldığında, önceki iki krizden çok daha derin olduğunu ve "İkinci Dünya Savaşı içindeki üç yılı saymazsak, Cumhuriyet tarihinin milli gelir verilerine yansıyan en ağır bunalımı" olduğunu tespit etmektedir (Boratav, 2010b).

³ 1980'lerde ABD'de eşanlı olarak ortaya çıkan bütçe açığı ve dış ticaret açığı olguları

literatürde ikiz açık olarak adlandırılan bir alan açmıştır (Feldstein, 1992: 1). Bu ilişkinin var olup olmadığına dair literatürdeki pozisyonlar, Keynesyen yaklaşım ve Rikardocu yaklaşım olarak saflaşmaktadır. İlkinde, bütçe açıklarından çarpan mekanizmasıyla ya da Mandell Flemming modelinde olduğu üzere cari işlemler açığına doğru giden bir ilişki betimlenmektedir. Rikardocu denklik pozisyonu ise, bütçe açıklarının, ulusal tasarrufu değiştirmesi mümkün olmayacağı için cari işlemler üzerinde herhangi bir etkisinin olamayacağını öngörmektedir. İlerleyen yıllarda gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarındaki düşümlere rağmen cari işlemler açığının artmaya devam etmesi, ikiz açık modeline yatırım-tasarruf ilişkisinin de eklenmesini gerektirmiş ve böylece üçüz açık modelleri ortaya çıkmıştır. İkiz ve üçüz açık literatürü bir taraftan matematiksel modellemelerle diğer taraftan ekonometrik sınamalarla ilerlemektedir. Muhtelif ampirik çalışmalarda Granger, Granger-Sims nedensellik testi, Engle-Granger iki aşamalı eşbütünleşme testi, koentegrasyon analizi, Johansen eşbütünleşme analizi, VAR analizi, VECM analizi gibi istatistiksel yöntemlerle açıklar arasındaki ilişkilerin var olup olmadığı (ya da yönü) sınanmakta ve çeşitli niceliksel bulgulara ulaşılmaktadır. Diğer tarafta ise özellikle Lance Taylor'un yapısal makroekonomik genel denge analizlerinde, özellikle gelişmekte olan ülkeler için makroekonomik kriz dinamiklerine dair üç açık çerçevesi kullanılarak, uluslararası sermaye hareketlerinin istikrarsızlaştırıcı etkilerini de vurgulayan (bkz. Taylor, 2001) matematiksel modellemelerle kriz literatürüne önemli katkılar yapılmıştır. Bu makalenin temel sorunsalı ise, ampirik bir sınama ya da matematiksel modelleme değil, ulusal hesaplardaki bu denklik ilişkisi çerçevesinden hareketle arz ve talep dinamiklerine dair betimleyici ve yapısal bir konjonktür analizi yapmaktır.

⁴ Tersi de doğrudur; yurtiçi fazlanın tamamlayıcısı, cari işlemler fazlasıdır.

⁵ Rezervlerden yapılan kullanım, daha önceki dönemlerdeki tasarruflardan yapılan bir borçlanma olarak görülebilir; ayrıca rezervler de büyük oranda borçlanılarak biriktirilmiş olabilir. Borç ilişkisi içermediği düşünülen doğrudan sermaye yatırımlarında ise şirketlerin yurtdışına kar transferi gerçekleştirebildikleri düşünüldüğünde, bu ilişkiyi de bir ölçüde borçlanmaya benzetmek mümkündür.

⁶ Yanis Varufakis, ABD için ironik bir ifade ile “küresel elektrik süpürgesi” tabirinin de uygun düşeceğini belirtmektedir (Varufakis, 2015: 38).

⁷ Bu çalışmada, ampirik analiz için şu kaynaklar takip edilecektir: ABD için, bütçe hazırlık sürecinde ekonominin makro görünümünü inceleyen, bununla birlikte siyasal iktidarın tercihlerini, maliye ve para politikasındaki gelişmeleri ortaya koyan *Başkanın Bütçe Raporları (Economic Report of President)*; *US Department of Commerce* bünyesinde resmi istatistikler yayımlayan *Bureau of Economic Analysis*'in tarihsel makroekonomik tabloları; Türkiye için ekonominin genel dengesine ilişkin Kalkınma Bakanlığı'nın verilerini içeren yine makro analizle birlikte yıllık bazda politika tercihlerindeki dönüşümlerin izini sürmeye de imkan veren Yıl Programları; TÜİK büyüme verileri; Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Göstergeleri, TCMB ödemeler dengesi verileri; Türkiye Bankalar Birliği'nin yıllık raporları.

⁸ Hemen baştan vurgulamamız gerekir ki, bu açığın finansmanı için ABD'nin elinde önemli bir başka olanak daha vardır: Doların uluslararası rezerv para ve ödeme aracı olarak kullanılabilmesi çok önemli yapısal ve ekonomik bir üstünlüktür. Yazının sonunda sürdürülebilirlik sorunu ele alınırken, bu husus, özellikle merkez-çevre ekonomileri arasındaki kriz dinamiklerindeki farklılık bağlamında tekrar vurgulanacaktır.

⁹ İş çevrimi istatistiklerinin değerlendirilmesinde, yani krizlerin başlangıç ve bitiş tarihlerinin analizi konusunda otorite olan NBER'in (*National Bureau of Economic Research*) analizine göre, Mart 2001 tarihi, krizin başlangıç tarihidir ve tam olarak on yıl süren bir önceki genişlemeyi sonlandırmaktadır. Yaşanan olgu, durgunluk (*recession*) olarak nitelendirilmektedir (NBER, 2001).

¹⁰ Alan Greenspan'ın 1987-2006 yıllarına yayılan uzun kariyerini Yanis Varufakis şu şekilde özetlemektedir: "Yükselme dönemlerinde, arada sırada bir kahin üslubuyla cesaret verici bir şekilde konuşmak dışında neredeyse hiçbir şey yapmadan, öylece duruyordu. Sonra, sabun köpüklerinden biri patladığında hızla ve saldırganca atılarak faiz oranlarında sert bir düşüş kararı alıyor, piyasalara nakit para yağdırıyor ve batmakta olan gemiyi tekrar yüzdürmek için ne lazımsa yapıyordu" (Varufakis 2015: 28).

¹¹ IMF, *World Economic Outlook*, "Report for Selected Country Groups and Subjects" verileri.

¹² 2001'deki tepe noktasından 2007'deki tepe noktasına kadar, emek gücü başına yıllık %1,5'luk bir reel büyüme gerçekleşmiştir ki bu, 1953-2001 ortalama büyüme oranı ile aynıdır (ERP, 2009: 56-8)

¹³ Burada, güvenilirliğine ilişkin ciddi eleştiriler almasına rağmen alternatifinin olmaması nedeniyle, ne yazık ki, TÜİK'in yeni GSYİH serileri kullanılmaktadır. Seriyeye ilişkin Korkut Boratav'ın 22/07/2017, 22/09/2017 ve 19/01/2018 tarihli köşe yazılarında işaret ettiği eleştiriler büyük önem arz etmektedir ve şu şekilde sıralanabilir: İnşaatta üretim yerine idari kayıtlardan türetilen katma değerlerin kullanılmaya başlanması; altın ihracatının cari işlemlere dahil edilmesi; yıl içinde ithalat ihracat fiyat endekslerinde yaşanan hızlı değişimlerin ulusal hesaplara yansıtılması ve böylece üretim ve istihdam verilerinden tamamen kopuk, dış ticaret istatistiklerinde gözlenmeyen ihracat artışlarının yaratılması.

¹⁴ 2015 yılı ortalamasının üstüne çıkamamakla birlikte ortalamaya yaklaşmaktadır.

¹⁵ Tasarrufların yatırımlardan fazla olduğu tersi durumlar, özü itibarıyla hem tüketimin hem de yatırım talebinin daraldığı dolayısıyla ekonomik büyümeye çok elverişli olmayan konjonktürlerdir. Ancak Almanya, Japonya ve Çin gibi ekonomiler özel kesim tasarruf yatırım fazlası verirken güçlü bir şekilde büyüyebilmekte, bunu cari işlemler dengesinde fazla vererek, yani dış talepten güçlü bir şekilde yararlanarak gerçekleştirmektedirler. Bu tablo ise ilgili ülkelerin yüksek düzeyde uluslararası rekabet gücüne sahip olmalarından ve ekonomilerini buna göre örgütleyebilmelerinden kaynaklanmaktadır.

¹⁶ OECD, *National Accounts*, “Final Consumption Expenditure of Households, Gross Domestic Product” verileri.

¹⁷ Geniş kitlelerin servetlerinde reel bir artış yaşanabilmesi için katma değer in toplumsal bölüşümünde bir iyileşme yaşanması beklenir.

¹⁸ 2006 raporunda, aşırı tasarruf yapan ekonomilerin bankacılık sisteminde batık kredi (*non-performing loans*) problemi yaratabileceği vurgusu (ERP, 2006: 137) aslında tasarrufları arttırmanın çok da önemli bir amaç olarak görülmediğini, tersine tehlikeli olabileceğinin düşünülüğünü göstermektedir.

¹⁹ Sigorta şirketleri üzerinden işletilmekte ve iki yılda 3 milyon kişi tasarruf hesaplarına dahil olmaktadır (ERP, 2006: 4, 100-1).

²⁰ Bureau of Economic Analysis, *Gross Domestic Product Statistics*, “Percent Change From Preceding Period in Real Gross Domestic Product” verileri.

²¹ Konut fiyatlarını takip eden S&P’nin hazırladığı Case-Shiller endeksine göre yaklaşık olarak 2002’de %11, 2003’te %11, 2004’te %15, 2005’te %15 fiyat artışı söz konusudur. 2006’da hızla düşüş başlamış ortalama %7’ye inmiş, 2007’de fiyat artışları negatif değerler almış, fiyatlar ortalama %3,5 düşmüştür (<https://tr.investing.com/economic-calendar/s-p-cs-hpi-composite-20-n.s.a.-329>).

²² Kalkınma Bakanlığı Kalkınma Planı, Yıl Programlarından derlenmiştir.

²³ Aynı tespitler gazetelere de yansımaktadır. Uğurcan Gökçen’in Dünya Gazetesi’ndeki haberinde bir taraftan hükümetin Mayıs 2018’de başlattığı kamu bankalarının ucuz kredi kampanyasının yaratacağı canlanma müjdelenirken diğer taraftan aşırı arza işaret eden verilere, sanki önemsiz bir ayrıntıymış gibi kısaca değinilerek geçilmektedir: “(...) sadece 2 yılda yaklaşık 1 milyon adetlik bir konut stok fazlası ortaya çıkıyor.”

²⁴ Dünya Gazetesi’nin, 17 Mart 2018 tarihli haberinde geçen Türkiye’de gayrimenkul sektörü temsilcilerinin yabancılara gayrimenkul satışlarının ihracat kapsamına alınmasını talep ettiklerine ilişkin bilgi, şaşırtıcıdır. Bu, yeni yükselen burjuvazinin, kendi ihtiyaçları bunu gerektiriyorsa eğer, ekonominin kural niteliğindeki tanımlarıyla oynanabileceğini düşündüğünü göstermektedir (Dünya Gazetesi, 17/03/2018).

²⁵ IMF’nin Türkiye ekonomi politiği üzerindeki yapısal belirlenimine ilişkin, Bağımsız Sosyal Bilimciler’in, 2007 tarihli *IMF Gözetiminde On Uzun Yıl* eserine bakılabilir. Uluslararası finans sermayenin temsilcisi IMF’nin mali disiplin önceliği o kadar yüksektir ki, 2009 krizinden sonra bile Türkiye’ye mali kural önermiştir.

²⁶ ABD 2006’da 1,5 trilyon dolar ile dünyanın en büyük ihracatçısıdır ve kendisini izleyen Birleşik Krallık’ın iki katı bir performans ile (400 milyar dolar) dünyadaki en büyük hizmet ihracatçısıdır (ERP, 2008: 82). Hizmet ihracatı kalemi, bankacılık, finans,

sigortacılık, tıp, hukuk, turizm, ulaştırma hizmetleri gibi metaları kapsar. ABD'nin mal ticaretinde açık verirken, hizmet ticaretinde fazla vermektedir (ERP, 2007: 172). Ayrıca Almanya'nın ardından en büyük ikinci mal ihracatçısıdır (ERP, 2008: 20).

²⁷ Cari açık ile büyüme ilişkisini bir ölçüde koparan bir etki, o dönemde yaşanan doğal afetler olabilir. Bu dönemde kasırga felaketlerinin petrol ve doğalgaz tesislerini vurması ve sonrasında ise enerji bağımlılığı yaratması, büyümeden bağımsız olarak cari işlemler açığını arttırmıştır (ERP, 2007: 33).

²⁸ Korkut Boratav, Türkiye için sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1989 yılını bir kırılma yılı olarak tespit etmektedir. 1989 öncesi dönemde büyüme ilişkisi yurtiçi talepteki otonom (gelirden bağımsız) değişimlerle başlar ve ardından cari işlemler dengesi buna adapte olur, bu ise sermaye hareketlerini belirlerken, 1989 sonrası dönemde ise kısa dönemli genişleme sürecinin otonom talep artışlarıyla başlama olanağı giderek azalmış, onun yerini yabancı kökenli sermaye girişi almıştır. Sermaye girişinin yarattığı büyüme ise cari işlemler açığına dönüşmüş, yani şema tersine dönmüştür (Boratav, 2016: 208).

²⁹ Bu yapısal tablo 2000'lerden beri süregelmektedir. 2000-2005 döneminde de Türkiye ithalatının %72'si ara-mallardan oluşmaktadır (BSB, 2007: 62).

³⁰ Vurgulamalıyız ki incelediğimiz konjonktürün hemen başında da yine bir aşırı arz sorunu söz konusudur. 2001, yüksek teknolojlili firmalara yapılan yüksek yatırımlar neticesinde oluşan finansal balonun patlamasına tanıklık etmiştir. Ardından gelen yıllarda, kamu kesimi açığı artırılarak ve finansal genişleme ile özel kesim tasarruf yatırım açığı teşvik edilerek, yani üç açık konjonktürüne girilerek büyüme sağlanmış ve sonunda ise bir tarafta aşırı talep diğer tarafta iki temel sektörde aşırı arz ile 2008'de en derin kriz yaşanmıştır.

³¹ İkinci kalitede ipotek kredilerin (*subprime mortgages*), toplam krediler içindeki 2001'de %5 olan oranı 2006'da %20'ye yükselmiştir (ERP, 2008: 53). 2007 itibarıyla değişen faizli ipoteklerin (ARMs) 90 gündür ödenemeyenlerinin toplama oranı %15 civarına yükselmiştir (ERP, 2008: 57).

³² İlgili dönemde ABD'de toplam faktör verimliliği pozitif seyretmektedir (ERP, 2007: 50); Türkiye'de ise ağırlıklı olarak negatif seyretmiştir (Kalkınma Bakanlığı Yıllık Programlar).

³³ Sermaye hareketlerini serbestleştiren bir çevre ekonomisi, aynı anda sadece faizleri veya döviz fiyatlarını belirleyebilir; ikisini birden belirleyemez.

³⁴ 1980'li yılların başlarında Latin Amerika'da patlak veren borç krizlerini, 1994'te Meksika ve Türkiye, 1998-2001 döneminde önce Doğu Asya, ardından Rusya, Brezilya, Arjantin ve yine Türkiye krizlerini Boratav, 2008 ve sonrasındaki metropol krizlerinden farklı olarak yabancı sermaye akımlarına dayanan krizlere örnek olarak sıralamaktadır (Boratav 2013).

³⁵ 2006 tarihli raporda, ABD'ye sermaye girişlerinin sonsuza kadar devam edebileceği, sermaye girişinin kesilmesini gerektiren belirli bir kritik eşğin var olmadığı vurgulanmaktadır (ERP 2006: 145). ABD küresel net sermaye girişlerinin 1995'te %33'ünü, 2000'de %62'sini ve 2004'te %70'ini almaktadır (ERP 2006: 139).

³⁶ 2017'nin ilk ayında S&P yatırım yapılabilir seviyenin altındaki kredi notunu tekrar düşürmüş; Moody's ve Fitch de yatırım yapılabilir seviyedeki notlarını yatırım yapılabilir seviyenin altına düşürmüştür (TBB, 2017: 6). Böylece yatırım yapılamaz notu veren kuruluş sayısı kritik bir şekilde üçe yükselmiştir.

³⁷ Kısa vadeli döviz pozisyonlarının negatif olmaması (8 milyar dolar pozitif pozisyon) olumlu olmakla birlikte, toplam pozisyonu tersine çevirecek bir makro tablo söz konusu değildir.

³⁸ Sadece 2017 Ocak-Ağustos döneminde inşaat sektöründe toplam 17.735 şirket kurulmuş, 3594 şirket kapanmıştır. Türkiye'de kurulan şirketlerin toplamı içinde inşaatın payı %22, kapanan şirketler içinde ise %16,6'dır (Kalkınma Bakanlığı, 2018: 253).

³⁹ Hazine Müsteşarlığı, *Ekonomik Göstergeler*, "Mali Piyasalar Tablo VIII. 3.9".

⁴⁰ Bu husus Türkiye Bankalar Birliği'nin raporunda açıkça belirtilmektedir: "Makroihtiyati politikaların temel amaçları olarak belirlenen, toplam kredi büyümesinin sürdürülebilir seviyede tutulması, bireysel kredilerin toplam kredi stoku içindeki payının azalması, KOBİ'lere dönük finansman olanaklarının artması..." (TBB, 2015: 11). 2013 itibarıyla tüketici kredileri aleyhine ve KOBİ kredileri lehine bir politika tercihi oluşmuştur. "Genel karşılık oranlarının belirlenen koşullar altında ve belirlenen tüketici kredileri için artırılması, diğer taraftan ihracat kredileri ile KOBİ'lere kullanılan nakdi krediler için azaltılması yoluna gidilmiştir" (TBB, 2014:19). Karşılık oranları tüketici kredileri için artırılırken, ihracat ve KOBİ kredileri için azaltılmıştır. Kredi kartları ile kullanılan krediler ile taşıt kredilerinin risk ağırlığı artırılmış; kredi kartlarının asgari ödeme oranları artırılmış, limit artışlarına ilişkin düzenlemeler sıkılaştırılmıştır (TBB, 2014: 19). Aralık 2013'te, konut dışında tüketici kredilerinde vadeler sınırlandırılmıştır (TBB, 2015: 10).

⁴¹ Eylül 2017 itibarıyla 2,3 milyon kişi ortalama 78 bin TL konut kredisi kullanmıştır. İhtiyaç kredisi kullananların sayısı 17,1 milyon kişi, ortalama kredi miktarı 10,4 bin TL olmuştur (TBB, 2018: 20).

⁴² Merkez Bankası, "Konut ve Ticari Kredi Faizleri" verilerine göre, 2011'in sonuna kadar konut kredisi faizleri ticari kredi faizlerinden yüksekken, Mayıs 2014'te ve 2016'dan itibaren tablo tersine dönmüştür.

⁴³ Bu paragraftaki veriler ilgili yıllardaki TBB Bankalarımız raporlarından derlenmiştir.

⁴⁴ Bernanke daha önceki dipnotlarda vurgulanan ikiz açık hipotezini (yani kamu kesimi

açıklarının cari işlem açığının nedeni olduğu hipotezini) reddetmektedir. Bernanke'ye göre, Almanya ve Japonya deneyimleri de bunu göstermektedir (bu ülkelerde kamu açıklarıyla birlikte cari fazla verilmektedir). ABD'de de 1996-2000 arasında bütçe fazlası verilirken açıklar artmaya devam etmiştir. Ayrıca Bernanke'nin aktarımıyla, ABD için yapılan, Erceg, Guerrieri ve Gust (2005) çalışmasında bütçe açıklarındaki bir dolarlık daralmanın, cari işlemler açığı üzerinde sadece 20 sentlik bir azalma etkisi yaratmakta olduğu bulgulanmaktadır.

⁴⁵ 2017 yılında ekonomiyi canlandırmak için çeşitli vergi teşvikleri hayata geçirilmiş; örneğin konutlarda uygulanan %18'lik KDV oranı 2017 Eylül sonuna kadar %8'e indirilmiştir (Kalkınma Bakanlığı, 2018: 61). Aralık 2016'da "yatırımlara dönük inşaatlar ve yatırımlarda kurumlar vergisi indirimi ve KDV iadesi" getirilmiştir. Şubat 2017'de "konut inşaatlarında KDV yüzde 8 olarak" belirlenmiştir. Ekim 2016'da "Hazine teminatlı ve Kredi Garanti Fonu kefaleti ile sağlanacak krediler için Hazine garantilerinde limit on kat artırılarak 250 milyar TL'ye" yükseltilmiştir (TBB, 2017: 16). Hazine garantili Kredi Garanti Fonu (KGF) kefaleti ile bankaların kredi arzı hızla genişletilmiş, özellikle KOBİ'lere ek kredi olanağı yaratılmıştır. "KGP verilerine göre Aralık 2017 itibarıyla bankalar tarafından bu kapsamda 208.513 müşteriye 202,7 milyar TL kredi" kullanılmıştır (TBB, 2018: 12).

2018'in ikinci çeyreğinde, konutlardaki arz fazlasını eritebilmek için ise kamu bankalarına görev zararı niteliğinde faiz indirim uygulamasına başlanmıştır. Tüm bunlar özel sektördeki kârlılık sıkışmasının, kamu kesimine yansıtılmasıdır.

Kaynakça

- Bağımsız Sosyal Bilimciler (2007). *IMF Gözetiminde On Uzun Yıl*. İstanbul: Yordam.
- Bernanke B (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm> (Erişim Tarihi: 6 Temmuz 2018).
- Boratav K (2004). *Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2002*. 8. Baskı. Ankara: İmge.
- Boratav K (2006). 2006 Başında Kriz Olasılıkları. İçinde: Boratav (2010). *Emperyalizm, Sosyalizm ve Türkiye*, 2. Basım, İstanbul: Yordam, 453-461.
- Boratav K (2007). Bir Çevrimin Yükseliş Aşamasında Türkiye Ekonomisi. İçinde Boratav (2010). *Emperyalizm, Sosyalizm ve Türkiye*, 2. Basım, İstanbul: Yordam, 471-480.
- Boratav K (2009). Emperyalist Sistemin İki Çevrimi: 1989-2007. İçinde: Boratav (2010). *Emperyalizm, Sosyalizm ve Türkiye*, 2. Basım, İstanbul: Yordam, 84-109.
- Boratav K (2010). *Emperyalizm, Sosyalizm ve Türkiye*, 2. Basım, İstanbul: Yordam.

Boratav K (2010b). Bir Ekonomik Panorama, 03/01/2010. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/bir-ekonomik-panorama-22347>

Boratav K (2012). Ekonomi Nereden Nereye? 03/10/2012. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/ekonomi-nereden-nereye-60371>

Boratav K (2013). Farklı Bir Kriz Dalgası mı?, 03/09/2013. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/farkli-bir-kriz-dalgasi-mi-79034>

Boratav K (2013b). Neoliberalizmin Üç Dönemi Dış Dengesizlikler, 16/07/2013. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/neo-liberalizmin-uc-donemi-dis-dengesizlikler-76437>

Boratav K (2016). *Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2002*. 22. Baskı. İmge.

Boratav K (2017a). İç Talep Daralıyor, Hayali İhracat Başlıyor, 22/07/2012. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/ic-talep-daraliyor-hayali-ihracat-basliyor-57333>

Boratav K (2017b). Büyüme Göstergelerinde Kargaşa, 22/09/2017. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/buyume-gostergelerinde-kargasa-210607>

Boratav K (2018a). Ekonomide Balonlaşma ve 'Hava Kaçırma', 20/04/2018. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/ekonomide-balonlasma-ve-hava-kacirma-235510>

Boratav K (2018b). 2017'de Büyüme Göstergeleri, 19/01/2018. <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/2017de-buyume-gostergeleri-225534>

Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product Statistics.

Bureau of Economic Analysis, Saving and Investment by Sector.

Dünya Gazetesi (2018). Yabancıya Konut Satışında 2018 Beklentisi 7,5 Milyar Dolar, 17/03/ 2018. <https://www.dunya.com/ekonomi/yabanciya-konut-satisinda-2018-beklentisi-75-milyar-dolar-haberi-407691> (Son Erişim Tarihi: 2 Mayıs 2018)

Economic Report Of President (2002). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2002.pdf>

Economic Report Of President (2003). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2003.pdf>

Economic Report Of President (2004). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2004.pdf>

Economic Report Of President (2005). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2005.pdf>

Economic Report Of President (2006). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2006.pdf>

Economic Report Of President (2007). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2007.pdf>

Economic Report Of President (2008). <http://www.presidency.ucsb.edu/economic-reports/2008.pdf>

Erceg C, Guerrieri L ve Gust C (2005). Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit. *International Finance Discussion Paper 825*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Feldstein M (1992). The Budget and Trade Deficits aren't Really Twins, *NBER WP*: 3966.

Gökçen U (2018). Konut Satışlarında Artışın İlk Sinyali, 16 Mayıs 2018. Dünya Gazetesi, <https://www.dunya.com/ekonomi/konut-satislarinda-artistin-ilk-sinyali-haberi-415907>

GYODER (2017). Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017, Dördüncü Çeyrek Raporu. http://www.gyoder.org.tr/uploads/Yayinlar/gyoder-gostergeler/gosterge_2017_4ceyrek.pdf

Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Göstergeler.

IMF (2018). Global Financial Stability Report: A Bumpy Road Ahead. <https://www.octfinancial.com/wp-content/uploads/2018/04/IMF-GFSR-Apr2018.pdf> (Erişim Tarihi: 8 Mayıs 2018).

IMF (2018). World Economic Outlook, Database Nisan 2018, Report for Selected Country Groups and Subjects.

Kalkınma Bakanlığı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), *2004 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/10/2004_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), *2005 Yılı Programı*. http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/9/2005_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, *2006 Yılı Programı*. http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/8/2006_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2007 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/7/2007_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2008 Yılı Programı*, <http://>

www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/6/2008_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2009 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/5/2009_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2010 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/4/2010_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2011 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/3/2011_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2012 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/2/2012_Yili_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013). *2013 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/1/2013_Yili_Programi.doc

Kalkınma Bakanlığı, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). *2014 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/22/PROGRAM_2014.docx

Kalkınma Bakanlığı, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). *2015 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/24/2015_programi_15_12_2014.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). *2016 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/25/2016_Programi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). *2017 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/26/2017_Programi_ResmiGazeteNushasi.pdf

Kalkınma Bakanlığı, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). *2018 Yılı Programı*, http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/YillikProgramlar/Attachments/27/2018_Yili_Programi.pdf

Karahanoğulları Y (2012). Kamu Özel Ortaklığı Modelinin Mali Değerlendirmesi. *SBF Dergisi*, Cilt 67(2), ss. 95-125.

NBER (2001). The Business-Cycle Peak of March 2001. <http://www.nber.org/cycles/november2001/>

OECD, National Accounts, Final Consumption Expenditure of Households, Gross Domestic Product.

Standard & Poor's, Case-Shiller Konut Endeksi, <https://tr.investing.com/economic-calendar/s-p-cs-hpi-composite-20-n.s.a.-329>

Taylor L (2001). Capital Market Crises: Liberalization, Fixed Exchange Rates and Market-Driven Destabilization. Derleyen. H. J. Chang et al. *Financial Liberalization and the Asian Crisis*, Palgrave Macmillan içinde.

TCMB, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı - Analitik Sunum.

The Economist (2018). *Economic and Financial Indicators*, 05/05/2018.

Türkiye Bankalar Birliği (2018). Bankalarımız 2017. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7519/Bankalarimiz_2017.pdf

Türkiye Bankalar Birliği (2017). Bankalarımız 2016. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7450/Bankalarimiz_2016.pdf

Türkiye Bankalar Birliği (2016). Bankalarımız 2015. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7375/Bankalarimiz_2015-tum_kitap.pdf

Türkiye Bankalar Birliği (2015). Bankalarımız 2014. <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/6257/Bankalarimiz2014.pdf>

Türkiye Bankalar Birliği (2014). Bankalarımız 2013. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2169/Bankalarimiz_TR-2013.pdf

Türkiye Bankalar Birliği (2013). Bankalarımız 2012. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2072/Bankalarimiz_2012.pdf

Türkiye Bankalar Birliği (2012). Bankalarımız 2011. <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/793/Bankalarimiz2011.pdf>

Türkiye Bankalar Birliği (2011). Bankalarımız 2010. <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/798/Bankalarimiz2010TR.pdf>

TÜİK, İktisadi Faaliyet Kollarına Göre Gayri Safi Yurtiçi Hasıla.

TÜİK, Konut İstatistikleri.

Varufakis Y (2015). *Küresel Minotauros: Amerika, Avrupa ve Küresel Ekonominin Geleceği*. İstanbul: Encore.