

## 2011'i GERİDE BIRAKIRKEN FİNANSAL KRİZ, AB ve TÜRKİYE

C. Coşkun KÜÇÜKÖZMEN<sup>1</sup>

Son yıllarda yapılan çalışmaların büyük bir kısmı ya teknoloji ve iletişim alanındaki hızlı gelişmelere ya da yaşanmakta olan finansal krize atıfta bulunarak başlamaktadır. İlginçtir ki küresel krizin etkilerinin hızla görülmesinin ve yayılmasının nedenleri arasında teknoloji ve iletişim alanındaki hızlı gelişmeler ilk sıralarda yer almaktadır. Küreselleşme kavramı mevcut durumu ifade etmede giderek yetersiz kalmakta ve yerini son derece karmaşık anlamları içeren terim ve kavramlara bırakmaktadır.

Teknoloji ve iletişim alanındaki hızlı gelişmeler ve bunların sundukları nimetlerden en çabuk ve en fazla faydalanan kesimlerden biri de hiç şüphesiz bankacılık ve finans kesimidir. İnternet üzerinden erişilen sosyal medya paylaşım araçları da gelişen durumlardan, olaylardan haberdar olmamızı sağlamakta, duruma göre pozisyon alma süremizi neredeyse saniyelerle ölçülebilecek noktalara getirmektedir.

Bu yazının amacı küresel finans kriziyle birlikte ön plana çıkan bazı hususları Türkiye eksenli olarak tartışmaktır. Küresel ölçekli bir krizi kapsamlı bir şekilde bu satırlarda ele almak elbette mümkün değil. Yapılan bu çalışmanın, okuyuculara bir fikir jimnastiği imkânı sunmak, bazı konuları birbiri ile ilişkilendirmek ve mercek ayarı yaparak görüntüyü netleştirmek gayesinde olan bir yazı olarak dikkate alınması gerekiyor. Konuların akıcı olmasını sağlamak için ara başlıklardan kaçınılmaya özen gösterilmiştir. Söyleşi, sohbet, yorum, eleştiri gibi farklı tarzları bir arada içeren bu yazıda Avrupa Birliği, IMF, derecelendirme kuruluşları, merkez bankası politikaları, risk

<sup>1</sup> Doç.Dr., İzmir Ekonomi Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü.

yönetimi gibi konular finansal kriz çerçevesinde belli bir akış düzeyinde okuyucularla buluşturmaya çalışılmıştır.

Geçmişten bugüne süregelen ve henüz sonuçlanamayan konular farklı bir mecraya sürüklenmektedir. Örneğin Arap Baharı, demokrasi geliyor ama adalet de geliyor mu? AB-Türkiye ilişkileri, kötüleşen bir AB ekonomisi ve buna karşın ayakta durmayı başaran Türkiye, ilişkiler hangi yönde devam edecek? IMF ile ilişkilerimiz külleniyor mu? Avrupa Birliği ya da Avro bölgesi dağılacak mı? Enerjide durumumuz ne olacak? Kurlar hangi yönde değişecek? Cari açığımız azalacak mı? Ortadoğu'da sular durulacak mı? Bu soruların cevabı elbette kolay verilebilir türden değil. Ancak belli bir düzen içinde yanıtlamaya çalışalım.

Avrupa Birliği (AB) maceramızda şu an hangi noktada olduğumuzu, nereye gittiğimizi kestirmek oldukça güç. Bu hem Türkiye'den hem de AB'nin kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan bir durum. Ancak AB'nin Türkiye'ye bakışında olumlu sayılabilecek bir değişiklik olmadığı da bilinen bir gerçek. Hatta Fransa'nın son zamanlardaki sözde Ermeni soykırımını iddiaları ve bunu parlamentosuna taşıması, AB'nin manidar suskunluğu bu savı güçlendirecek türden<sup>2</sup>. Bu konuda gereğince proaktif davranmadığımızı ve bu konudaki eğitim kaynaklı cehaletimizi de vurgulamalıyız. Bugün maalesef bu konuda 10 dakika bile konuşabilecek bir liseli gençliğin olması nasıl açıklanabilir?

Türkiye'nin uzun süren bir diğer macerası da Uluslararası Para Fonu (IMF) ile olmuştur. Bu konunun daha iyi anlaşılabilmesini sağlamak için yakın geçmişi hatırlamakta fayda var. Gelişmekte olan birçok ülke için geçmişte yaşanan en önemli sorunlardan biri de hiç şüphesiz kamu kurumları arasındaki koordinasyon eksikliğiydi. IMF ve diğer uluslararası kuruluşlar ilgili kamu kurumlarını münferiden ziyaret ederek gerekli bilgilere ulaşip bunları çapraz kontrole tabi tutarak teyit edebilirken aynı işin bu ülkelerin kurumları arasında yapıldığını söylemek zordu. Özellikle iktidar-muhalefet çekişmeleri

<sup>2</sup> Bu vesileyle okuyuculara Özdemir İnce'nin 01 Ocak 2012 tarihli Hürriyet Gazetesi'nde yer alan "Fransa Büyükelçisi'ne Mektup" başlıklı yazısını okumalarını hararetle öneriyorum (<http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/ShowNew.aspx?id=19579495>).

ve bunların basına yansımaları hiç şüphesiz bu derecelendirme kuruluşları için hem paha biçilmez bir kalitatif veri, hem de verdikleri düşük notlara adeta mesnet teşkil edecek türden bilgilerdi.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin hiçbir kurumunda bütünleşik olarak bulunmayan bu veriler her ne hikmetse yukarıda zikredilen kurumlarda ziyadesiyle mevcuttu. Bu kurumlarda çalışan eğitimli ve nitelikli elemanların analiz kabiliyetleri, küresel veri bankaları ve bilgisayar destekli gelişmiş modellerle birleşince her ülkenin anlık (*snap-shot*) fotoğrafları çekilebiliyor ve muhtelif politikaların dayatılması için yüksek çözünürlükte uydu fotoğrafından daha değerli sonuçlara ulaşabiliyordu.

IMF kotaları önemli, örneğin ABD'nin %17,11'lik payının ardından %6,14 ile Japonya ve %6 ile Almanya geliyor. Türkiye'nin payı %0,56. Ancak bu oranlar yanıltıcı. Zira IMF'nin alacağı birçok karar %85'lik bir oy çoğunluğunu gerektiriyor. Dolayısıyla ABD herhangi bir konuda tek başına bir şeyin olup olmamasına karar veriyor ama tek başına her türlü kararı bloke etme gücüne sahip. Bu çerçevede ülkemizin kotasının %1'e çıkarılması da iyi bir gelişme olarak görülmekle birlikte pek de anlamlı değil. Neticede ülkeler ödeyebildikleri ölçüde ayakta tutulmaya çalışılıyor. Yani ne tam ölmenize izin veriliyor ne de ayaklarınız üzerinde desteksiz durabilmenize. Buna en güzel örnek Ufuk Korcan'ın "borcunu ödeyemeyen Arjantin bizden daha prestijli oluyor" başlıklı haberi<sup>3</sup>. Haber aynen şöyle diyor:

"Bundan tam 5 yıl önce Türkiye ile aynı kaderi paylaşan ve ekonomisi dibe vurduktan sonra dış borçlarını ödeyemeyeceğini açıklayan Arjantin'in kredi notu dün B+'ya yükselerek Türkiye'nin bir kademe altına çıktı. Ekonomisinde son yıllarda yaşanan ciddi iyileşmeye rağmen Türkiye'nin kredi notunu Ağustos 2004'ten bu yana değiştirmeyen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P), dün kredi notunu artırdığı Arjantin'e övgüler yağdırdı.... S&P, Arjantin'e 2001'de iflas eden ülkelere ver-

<sup>3</sup> Vatan Gazetesi, 4 Ekim 2006.

<http://www.gazetevatan.com.tr/root.vatan?exec=haberdetay&tarih=04.10.2006&Newsid=89122&Categoryid=2>

diği “D” notunu verdi. Geçen sürede Arjantin’in kredi notu tam 8 kademe yükselirken yine aynı süreçte krizin etkilerini silen ve ciddi bir ekonomik performans gösteren Türkiye’nin notu sadece 3 kez artırıldı.”

Evet, hafızaları tazeleme açısından kayda değer bir saptama. Bunun nedeni nedir diye sorulduğunda ortaya farklı bir tablo daha çıkıyor. Şöyle ki; gerek IMF’nin gerekse diğer uluslar arası kuruluşların belirlediği politikalar uzun vadeye dayandırılırken gelişmekte olan ülkelerde sık sık değişen iktidarlar ve ekonomi yönetimleri adeta hafızasız olarak çalışıyor, iktidara gelenler ne olup bittiğini anlamadan iktidardan ayrılıyor, ardından gelenler de diğerleri de aynı makûs talihe yenik düşüyorlar. Daha açık bir ifadeyle *size layık görülen derece (kredi) notu ile sizin üzerinizden kazanılan para arasında çok yakın bir ilişki vardır*. Notunuz ne kadar düşükse borçlanmanız da o kadar pahalılaşacaktır.

Diğer taraftan bilinmesi gereken bir diğer gerçek de şudur: Bugün birçok ülkenin kaderi sadece IMF’nin, derecelendirme kuruluşlarının ya da çok uluslu şirketlerin elinde değil, yazılı basın<sup>4</sup>, görsel basın<sup>5</sup>, ekonomi-finans haber ajansları<sup>6</sup> ve büyük yatırım bankalarının da<sup>7</sup> elinde olduğudur.

Tekrar bugüne dönülecek olursa hatırlanacağı üzere 2010 yılı Şubat ayında “IMF ile anlaşıyoruz, anlaşmaya az kaldı, vazgeçildi” derken ipler koparıldı. Temelde ciddi olarak uygulanan mali disiplin süreci IMF’ye olan ihtiyacı bir nevi aşikâr olmaktan çıkarmıştı. IMF bağımlılığının sona ermesi aslında iyi de oldu, ancak bir kenarda durmasının yani gerektiğinde başvurulabilecek bir kaynak olmasının her zaman bir faydası var. Ancak, fazla yakınlaşmamak koşuluyla.

Türkiye’nin yaşanan küresel krizi şu ana kadar fazla zarar görmeden atlattığının altında siyasi iradenin de bir takım tutumları

<sup>4</sup> *Washington Post, The New York Times, Wall Street, Financial Times, Guardian, The Economist, Foreign Affairs* gibi.

<sup>5</sup> Bunlar arasında *CNN, BBC, CNBC-e, Bloomberg*.

<sup>6</sup> *Reuters, Bloomberg*.

<sup>7</sup> *Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Deutsche Bank, CSFB, Bank of America, JP Morgan* gibi.

ve davranışları pozitif katkı sağlamış olabilir ama işin özünde yatan faktör Türkiye'nin artık öğreniyor olması, yani yaşadığı krizlerden öğrenmiş olmasıdır (1990/91 körfez krizi, 1994 ve 2001 krizleri). Örneğin on yıl önce yaşanan 2000-2001 krizinin Türkiye ekonomisine doğrudan ve dolaylı maliyetinin o dönem itibarı ile gayri safi milli hâsılanın 30%'u civarında olduğu ifade edilmekte. Aynı hesabı bugün için yapacak olursak uğranılacak zarar yaklaşık 210 milyar dolar olacaktı. Türkiye, mevcut koşullar altında 210 milyar dolarlık bir zarara katlanabilecek bir güçte değil. Dolayısıyla o dönem yaşanan facia yine de ucuz atlatılmış denilebilir.

Macera konusunun bir diğer aktörü hiç şüphesiz derecelendirme kuruluşları. Bu konuda yapılan bir değerlendirme Riskonomi Dergisi'nde yer almakta<sup>8</sup>. Aşağıda söz konusu değerlendirmeden bir bölüm yer almaktadır.

Ülkemizin uzun vadeli kredi notu ilk kez S&P tarafından 1991 tarihinde verilen BBB. Mayıs 1992'de not verenler kervanına Moody's isimli kuruluş da katılmış. S&P, BBB notunu 1992'de de muhafaza ederken Moody's bu notun bir alt değerine karşılık gelen Baa3 notunu vermiş. Bunlara 1994'te katılan FITCH isimli derecelendirme kuruluşundan aldığımız ilk not ise B.

Bu vesileyle derecelendirme kuruluşlarının tarihine de çok kısa bir göz atmakta fayda var. Derecelendirme kurumu olarak nitelenebilecek ilk şirket *Louis Tappan* tarafından 1841 yılında kurulmuş. New York'ta kurulan bu merkantil kredi derecelendirme şirketini kısa süre sonra *Robert Dun* satın alarak 1859 yılında ilk derecelendirme rehberini yayınlamıştır. Benzer türde bir merkantil kredi derecelendirme şirketi de 1849 yılında *John Bradstreet* tarafından kurulmuş ve derecelendirme kitabını 1857'de yayınlamıştır. Bu iki şirket daha sonra *Dun & Bradstreet* adı altında 1933 yılında birleşmiş ve 1962 yılında da *Moody's Investors Service*'in sahibi olmuşlardır. Yukarıda bahsi geçen Amerika kökenli üç derecelendirme kuruluşu olan Moody's, FITCH ve S&P sırasıyla 1909, 1922 ve 1923 yılları

<sup>8</sup> Küçüközmen, C.C. (2011), "Derecelendirme ve Basel III", Riskonomi, Sayı 10, Aralık-2010/Ocak 2011, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=69>

rında ilk derecelendirmelerini yapmışlar<sup>9</sup>. Derecelendirme kuruluşlarının kurulması ve tarihi gelişimleri de incelemeye değer bir başka konu. Ancak bu kuruluşların bir asırdan fazla olan bilgi birikimleri ve deneyimleri ve bugün ulaştıkları güç asla göz ardı edilmemeli.

Evet, ilk notu aldığımızdan bugüne kadar geçen 20 yıl boyunca yukarıda ismi geçen üç büyük derecelendirme kuruluşundan muhtelif notlar almışız. Notlar biraz yakından incelenirse ortaya şöyle bir manzara çıkıyor: İlk zamanlarda yani 1991-1993 döneminde *iyi kredi kalitesi* sınıfında yer almışız. Daha sonra 1994-2006 yılları arasında ise *spekülâtif* ve *yüksek seviyede spekülâtif* sınıfları arasında gidip gelmişiz. Bu sınıfın bir altı *yüksek temerrüt riski*, yani ülkemize borç verenler için *aman dikkat paranız batabilir!* seviyesi. Dolayısıyla bu dönemin ülke borçlanması üzerinde getirdiği maliyetin çok iyi hesaplanması ve bilinmesi büyük öneme sahiptir.

Bundan 15-20 yıl önce derecelendirme notlarımız gazete manşetlerinden inmiyordu. Adeta kendimizi bu notlara endekslemiştik. B ile BB arasına sıkışmış bir şekilde bu harflerin sonuna eklenen eksi ve artılarla teselli bulup seviniyor ya da üzülüyorduk. Ama kimse kalkıp “ülkemizin notu gerçekten bu mudur” ya da “ülkemizin hak ettiği not bu değildir” diyemiyordu. Bu notlar adeta vahiy yoluyla gelmiş gibi kayıtsız şartsız, itirazsız kabul ediliyordu. Bu seviyelere nasıl gelindi diye sormak gerekmiyor muydu? Yoksa bu ulus bir savaş yaşadı da bizim mi haberimiz olmadı, ya da tüm ülkeyi sarsan büyük bir deprem mi oldu? Acaba salgın bir hastalıktan milyonlarca kişi telef mi oldu da bu nedenle mi notlarımız bir türlü iyileşemedi? Bugün ABD’nin değil notu, görünümü bile negatife çevrilince kıyamet koptu, derecelendirme kuruluşları hakkında hemen dava açıldı. Bazı ülkeler (örneğin Fransa) derecelendirme kuruluşlarını örtülü olarak tehdit dahi ettiler.

İşin bilimsel ya da akademik tarafından bakılınca derecelendirme konusunda adeta sayısız çalışmanın mevcut olduğu görülüyor. Gerçi birçoğu aynı şeyi farklı şekillerde söylüyor, az sayıdaki farklılıklar ise kullanılan verilerden, araştırmaya konu olan ülke ya

<sup>9</sup> Cantor, R. ve Packer, F. (1994), The Credit Rating Industry, FRBNY Quarterly Review, Summer-Fall.

da ülke gruplarının özelliklerinden ve elbette neyin merak edilip test edildiğinden kaynaklanıyor. Bu çalışmalar arasından seçilen birkaç tanesine burada yer verilmektedir. Mesela Kaminsky ve Schmukler (2002)<sup>10</sup> şunu vurguluyor: Özellikle gelişmekte olan ülkelerin derecelendirme notlarında meydana gelen olumsuz değişiklikler bu ülkelerin ekonomik gidişatının yanı sıra finansal piyasalarına da derhal yansımakta, hatta komşu ya da benzer konumdaki diğer ülkeleri de etkileyebilmektedir. Dolayısıyla durumu kötüye giden ülkeler kredi derecelendirme kuruluşlarının bu durumu notlandırması ile daha da kötüleşebilmekte ve derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerdeki istikrarsızlığa katkıda buldukları bilinmektedir. Kräussl (2003)<sup>11</sup> tarafından yapılan diğer bir ampirik çalışmada da benzer sonuçlara ulaşılarak “kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelerin borçlanmasının büyüklüğü ve volatilitesi üzerinde önemli bir etkiye sahip oldukları” vurgulanıyor. Oldukça kapsamlı sayılabilecek bu çalışmanın bir diğer ilginç özelliği de Friedman’ın 7 Şubat 1996 tarihinde The New York Times Gazetesinde yayınlanan bir yorum yazısı<sup>12</sup> ile ilgili olarak 13 Şubat 1996 tarihinde bir ABD televizyon kanalında yayınlanan söyleşide ifade ettiği husus<sup>13</sup>: “Bence bugün dünyada iki süper güç var. Biri ABD, diğeri Moody’s. ABD tepenize bomba yağdırarak sizi mahvedebilir, Moody’s ise derece notunuzu düşürerek. İnanın bana bazen hangisinin daha güçlü olduğuna karar veremiyorum”.

İşte bu noktada bazı şeylerin sorgulanması, üzerinde kafa yorulması gerekiyor Örneğin; bu derecelendirme notlarının nasıl verildiği, hangi göstergelere bakıldığı, bu göstergelerdeki iyileşmenin

<sup>10</sup> Kaminsky, G. ve Schmukler, S.L. (2002), “Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country risk and Stock Returns?”, The World Bank Economic Review, Vol.16, No.2, p.171-195.

<sup>11</sup> Kräussl, R. (2003), “Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?” CFS Working Paper no. 2003/18, August. Bu makale daha sonra Journal of Financial Stability’nin 2005 yılında yayınlanan 1. sayısında yer almıştır (sf.355-385).

<sup>12</sup> Revolt of the Wannabes, The New York Times, February 7, 1996, pg. A19, Late Edition (East coast).

<sup>13</sup> Friedman bu sözlerinin ilk yer aldığı kaynak, 28 Mart 1999 tarihli New York Times Magazine değil, bir önceki dipnota mesnet teşkil eden cümlede sarfedilen TV kanalının (PBS) 1996 yılında yayınladığı transkript.

notlara nasıl yansıdığı, geçen 20 yıl içinde ülkemizin ne kadar değiştiğini, buna karşılık derece notlarımızın bu değişikliği ne ölçüde yansıttığı. Geçen zaman zarfında bir türlü arzu edilen not seviyesine ulaşamayınca merak ediyoruz, acaba 20 yıldır hep yerimizde sayıyoruz da bizim bundan haberimiz mi yok? Yoksa pek hissedemediğimiz bir dizi kriz mi yaşadık ya da bizim iyiliğimizi mi istemiyorlar? Soruları çoğaltmak mümkün, ancak yanıt kısmen dahi olsa aşağıda yer almakta.

Türkiye'nin özellikle son 10 yılına bakıldığında pozitif anlamda çok mesafe kat edildiği görünüyor. Ancak bu durum diğer birçok ülke için geçerli. Dikkatlerden kaçmaması gereken nokta ise negatif özelliğini sürdüren sorun ve sorunların da büyümeye devam etmesi. Ama bu dönemlerde genelde pozitif taraflara odaklanma eğilimi daha baskın. Negatif şeyler yapısal sorun olarak görülebiliyor. Örneğin geçtiğimiz aylarda Türkiye'nin derece notu S&P tarafından yükseltildi. Ardından denildi ki, bir kaç derecelendirme kuruluşu daha notunuzu yükseltirse yakın gelecekte yatırım yapılabilir seviyeye çıkacaksınız. Peki, niçin Türkiye son 10 yıllık performansa rağmen bir türlü yatırım yapılabilir seviyeye gelemiyor? Derecelendirme kuruluşlarının raporlarında şöyle bir ifade var, "Türkiye'de bir takım olumlu gelişmelerin gerçekten sürdürülebilir olduğunun görülmesi gerekiyor". Herhalde bizim dikkatimizden kaçan ama derecelendirme kuruluşlarının gözünden kaçmayan nokta, istikrarın ve dengelemin sürdürülebilir olamaması durumu olsa gerek.

Gelelim yaşanmakta olan küresel finans krizine ve Türkiye'ye olan etkilerine. Yukarıda da vurgulandığı üzere, küresel kriz Türkiye için 2001 krizinden öğrenilenlerin ve o dönem alınan tedbirlerin faydalarının test edildiği bir kriz oldu. Bazen sığ bir finansal piyasaya sahip olmak da avantaj olabiliyor. Örneğin Türkiye'de batılı anlamda yani Amerika, İngiltere veya İsviçre'de olduğu gibi bir *yatırım bankacılığı* ve dev bankalar<sup>14</sup> yok. Gelişmiş bir türev ürün piyasası da yok. Bu durum finansal piyasa açısından bir eksiklik olarak görü-

<sup>14</sup> Bu yıl Ocak ayında gerçekleştirilen DAVOS 2012 zirvesinin önemli konularından biri de "Big Banks: Cure or Curse for the Global Economy?" konusuydu. Söz konusu tartışmayı <http://www.weforum.org/videos/big-banks-cure-or-curse-global-economy-annual-meeting-2012> linkinden izlemek mümkün.



lebilirken kriz döneminde bir avantaj olarak karşımıza çıkabiliyor. Spekülatif bir piyasaya dönüşmemesi koşuluyla türev ürünler piyasasının mutlaka gelişmesi gerekiyor. *Warren Buffet* hatırlanacağı üzere türev ürünler için *finansal kitle imha silahları* ifadesini kullandı. Tabii ki bu ürünleri kısa vadede yüksek kaldıraçla kâr amaçlı olarak kullanırsanız çok kısa bir süre içerisinde sistemi yıkan bir silaha dönüşebiliyorlar. Bunun önüne geçebilecek düzenleme ve denetimin eş zamanlı olarak yapılması önemli. Ancak bu ürünler finansal risklere karşı korunma amaçlı olarak kullandığınız zaman sağlamlığınızı arttırıyor.

Tekrar krize dönülecek olursa en çok sorulan merak edilen husus şu olmakta: Türkiye sağlam adımlarla ilerliyor, kriz teğet geçiyor (mu?). *CNN International* televizyon kanalında 12 Ocak 2012 tarihinde Mehmet Şimşek'le yapılan röportajda *Richard Quest* Türkiye'yi şöyle tanımladı: *If we look at the Turkish economy, it seems to me that we see a very fast growing economy with tremendous imbalances*<sup>15</sup>. Yani Türkiye'yi büyük dengesizliklerle birlikte hızla büyüyen ekonomi olarak tanımlıyor. Büyük dengesizlik dediği de malum, cari açık. Konu rakamlarla ifade edilecek olursa *The Economist* Dergisi'nin her hafta yayınladığı *Ekonomik ve Finansal Göstergeler* tablosundan faydalanarak değerlendirelim<sup>16</sup>. En yüksek enflasyona sahip 6 ülke içinde Arjantin'le birlikte üçüncü sırayı paylaşıyoruz<sup>17</sup>. Cari işlemler açığında sıkça kullanılan [Cari Açık/GSMH] oranında %-9,8 oranıyla ilk sıradayız, iflas etmiş Yunanistan'da bile bu oran %-8,4. Yüksek faiz oranlarında da %9,72 ile ilk 5 arasındayız<sup>18</sup>. Büyüme oranlarında ise Çin(%9,1) ve Arjantin'in (%9,3) ardından %8,2 ile üçüncü sıradayız. Sanırım Richard Quest'i bu şekilde bir cümle kurmaya iten faktörler bunlar olsa gerek.

<sup>15</sup> QUEST MEANS BUSINESS,  
<http://www.cnnstudentnews.cnn.com/TRANSCRIPTS/1201/12/qmb.01.html>

<sup>16</sup> *The Economist*, January 7th-13th 2012, sf.74.

<sup>17</sup> Venezuela %28,9 ; Pakistan %10,2 ; Arjantin/Türkiye %9,5 ; Hindistan %9,3 ; Mısır %9,1.

<sup>18</sup> Yunanistan %36,62 ; Pakistan %14,23 ; Brezilya 11,26 ; Macaristan %10,21 ve Türkiye %9,72.

Peki, nedir bu sorunların temelinde yatan unsurlar? Bir *mantra* (akıl enstrümanı da deniliyor) uyduralım: “Ekonominiz iyidir, eğer kontrolü sizdeyse”. Yani kontrolü sizde olan şeylerde başarıyı ve sürdürülebilirliği sağlayabilirsiniz ama bazı şeyler var kontrolü sizde değil. Örneğin enerji. Türkiye net enerji ithalatçısı konumunda olan bir ülke. Enerji ihtiyacınızın büyük kısmı doğalgaza dayalı ve doğrudan ve dolaylı olarak farklı risklere maruzsunuz. Elektriğin büyük kısmını da doğalgaz çevrim santralleri yoluyla elde ediliyor. Dolayısıyla İstanbul ve yakın çevresinde 14 Ocak 2012 tarihinde yaşanan elektrik kesintisinin dikkatli bir analizi gerekiyor. Bu konuda bir stres testi yapılmasının önemi büyük. Yani en olumsuz durumlarda halimiz nice olur (örneğin elektrikler kesikken deprem olması, iletişimin çökmesi, hastanelerin durumu ya da doğal gaz elde edememe durumunda konut/sanayi ihtiyacının nasıl karşılanacağı gibi)?

Televizyon dizilerinde zaman zaman araya reklam girmesi fena da olmuyor, çayınızı tazeliyor, telefonlarınızı yanıtlıyor, birbirinizle kısa da olsa sohbet edebiliyorsunuz. Biz de bir reklâm alıp farklı bir konuya değinelim. Kontrol konusuna değinmişken bir diğer kontrol noktasının da komşularımızla ve komşularımızda olan problemler konusu olduğunu ifade edelim. Bu konu çok önemli ve bu konularda konuşurken, yorumda bulunurken, beyanat verirken çok dikkatli olunması gerekiyor. Komşularla sorun yaşamak istenilmediğinden, hatta *sıfır sorun* politikasından bahsediliyor. Bunun anlamı dolaylı olarak o komşunun her şeyini tasvip etmek oluyor. Her ne kadar çok safiyane biçimde iyi geçinmeye niyetli olsanız bile sizin dışınızda bir takım dinamikler var ve bunları asla göz ardı edemezsiniz. Örneğin NATO üyesisiniz, Birleşmiş Milletler üyesisiniz, birçok uluslararası kurum ve kuruluşun üyesisiniz. Buna rağmen kalkıp alınan bir karara itiraz ederek *onlar benim komşum, dostum, ben bu ülkeye karşı sempati duyuyorum, tarihsel bağlarım var* diyemezsiniz. Bunu hem Libya hem de Suriye olaylarında yaşadık. Neticede birbirine bağlı (*interconnected*) ve bağımlı (*interdependent*) bir küresel ortamda başınıza buyruk hareket etmenize asla müsaade edilmez. Kriz yönetiminde bu hususu dikkate alacak bir yönetim tasarımı yapmak bu nedenle önemlidir.

Yine enerji konusuna dönecek olursa bu konu çok hassas bir konu diyebiliriz. O kadar hassas ki sizin iradeniz dışında tedarikçilerden birisi kalkıp muhtelif nedenlerden dolayı ya da sözleşmeden kaynaklanan bir husus nedeniyle size artık enerji sağlamıyorum diyebilir (geçmişte bu gibi durumlarla karşılaştığını asla hatırımızdan çıkar-mamamız gerekiyor). Yani bu konuda ciddi bir potansiyel riskiniz var ve bunu çok iyi yönetmelisiniz. Önce bu riskin farkında olmalısınız, sonra etkisini ölçebilmelisiniz ki yönetebilesiniz. Bir B planınız var mı? Bu durum sadece devletler için değil işletme sahipleri için de geçerli. Bugün Türkiye’de neredeyse genel kabul görmüş bir kural var, bir sorun olduğu zaman ya avukat ya da mali müşavire danışılıyor. Yeni Türk Ticaret Kanunu ile birlikte artık yeni bir kavramın bu iş dünyasında kabul edilmesinin zamanı geldi, hatta geç bile kalındı: Risk yönetimi, yani risk farkındalığı. Siz risklerin farkında olmadığınız takdirde yönetemezsiniz, örneğin, her yıl yağmur yağdığı zaman, kar yağdığı zaman sorunlar yaşanmıyor mu, aynı sorunlar, aynı görüntüler ekrana geliyor mu? Bu işin sorumluları aynı şekilde “işte efendim bu kadar yağmur ne yapalım ne edelim” filan, başka ülkeleri örnek veriyor “işte orda öyle oldu burada böyle oldu”. Bunların hiçbirisi savunma değil, siz riski görüp önlemini almadığınız takdirde o insanların uğradığı zararların sorumluluğunu alıyorsunuz. Devlet yaraları sarar, devlet büyüklerimiz geçmiş olsuna gitti gibi yaklaşımların çözüm olmadığı bilinen bir gerçek. O kadar ilginç bir konjonktürde yaşıyoruz ki, jeopolitik konum itibarı ile de çok önemliyiz ama hala yeterince güçlü değiliz, dışarı bağımlı olan noktalarınız var ve bu noktalardaki risklerin çok iyi yönetilmesi gerekiyor.

Normal dönemlerde de kriz zamanlarında da en çok merak edilen hususlardan biri de ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin ne olacağıdır. Son yıllarda kurlarda ciddi değişiklikler oldu. Hatta krizin bazı devrelerinde hem dolar hem de avro güvenilir bir para birimi olmaktan çıktılar. Döviz kurları nasıl değişiyor? Neleri bilmemiz gerekiyor? Bu konuda pek fazla bilinen yok. Bilinmesi gereken parametre sayısı ise çok fazla ve bilinmesi de pek olası değil. Örneğin TL/USD ilişkisi. Öncelikle dolar Türkiye dışında basılan bir para, Amerika Birleşik Devletleri tarafından basılıyor. Ama bugün birçok şey dolara ya da avroya endeksli. Dolarizasyon

denilen olgudan Türkiye çok zarar gördü. Çünkü sizin ülkenizde basılmayan ancak ciddi satın alma gücü olan bir kâğıt (dolar) ülkende serbestçe dolaşıyor, emekle ortaya konulmuş birçok şeyi satın alabiliyor. Neticede sizin katma değer veya değer olarak ortaya koyduğunuz faktörler karşı tarafa, kâğıt (para) ise sizin elinize geçiyor. Aslında kâğıdın üstünde ne yazdığı çok da önemli değil, Amerikan doları yazar, İngiliz sterlini yazar, avro yazar, neticede fark etmiyor. Ülkemizde çok ciddi boyutta portföy yatırımı var ve bu yatırım ürkek sınıfta yer alan bir yatırım türü. Bunların hareketleri döviz kurlarında bir takım oynamalara sebep oluyor. Ama son birkaç yıldır TCMB'nin bu konuda ki gözetimi davranışı ve bu işten sorumlu kurumların kendi arasındaki koordinasyonun artması en azından bunları daha gözlemlenebilir ve kısmen de kontrol edilebilir hale getirdi. TC Merkez Bankası'nın elinde bir miktar döviz var ancak hepsi Banka'ya ait değil. Bu yüzden çok dikkatli kullanılması gerek.

Geçmişe bakarak döviz kurlarındaki geleceği çok kolay tahmin edemeyebilirsiniz. Bunun için son derece karmaşık birçok model var ama bunlara güvenerek hareket etmek oldukça riskli. Burada önemli olan husus buralardan kaynaklanabilecek risklere karşı kendinizi koruyabilmeniz. Örneğin doğal gazı ele alalım: Döviz kurlarındaki her artış, doğal gazın size olan maliyetini arttıracaktır. Doğal gaz çevirim santralleri neticesinde ürettiğiniz elektriğin de fiyatı da artacak. Dolayısıyla dövizin sizin paranıza karşı değer kazanması en hassas sektörlerinizi vurabilir, özellikle ithalat bağımlısı olduğunuz sektörleri. Dolayısıyla döviz kuru risk yönetimi ihmal edilmemesi gereken husustur.

Yakın geçmişte TC Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı 5 maddelik Türk Lirasını güçlendirme eylem planını açıklamıştı. Bu maddelere kısaca bakalım: Önce fiyat istikrarından bahsetti ve bu süreç esnasında enflasyonda bir artış olabilir sinyali verdi. İkinci olarak faiz politikası ile ilgili olarak bankaların fonlamasını sonsuz olarak karşılayacağız diyerek gerçekten önemli ve zamanlama açısından yerinde bir taahhütte bulundu. Döviz rezerv politikası ile ilgili olarak her türlü doğrudan satış ve döviz alım ihalesi yapabileceğiz dedi. Yani bunu da şu kadar aldıysak bu kadar da alabiliriz satabiliriz tarzında bir taahhütte bulundu. Arkasından yine finansal istikrar

politikası çerçevesinde bir takım tekliflerde bulundu mesela kredi genişlemesi bir miktar yavaşlamalı diyerek, faiz koridoru ile etkin likidite yönetiminin finansal istikrarın en önemli destekçilerinden biri olduğunu söyledi ve son olarak munzam karşılıklara ilişkin tedbirleri her an devreye sokabiliriz dedi.

Merkez bankacılığını iki kelime ile özetleyecek olursak bunlardan birinin *ihtiyat* diğerinin de *öngörü* olduğu kolaylıkla görülebilir. Merkez bankaları hem ihtiyatlı olmalı hem iyi bir öngörüye sahip olmalı. Dolayısı ile TC Merkez Bankası'nın bu iki hususu fazlasıyla dikkate aldığını düşünüyorum. Yani bu durumun aksi hayal bile edilmemeli. Normal sayılmayacak günler yaşanıyor, bu günlerde merkez bankalarından daha aktif rol almaları bekleniyor. Yani birbir savunma yapılmasının gerekli olduğu anlar olabiliyor. Örneğin ülkeniz saldırı altındaysa *ordu* göreve dersiniz değil mi? Parasal anlamda sıkıntıların ya da saldırıların olduğu bir noktada göreve diyeceğiniz ilk kurum merkez bankası. Dolayısıyla merkez bankası zaman zaman piyasaya bir oyuncu gibi girebilmeli. Bilindiği kadarıyla tarihin hiçbir döneminde merkez bankalarına bu kadar aktif olduğu bir rol alma görevi düşmemiştir. Diğer taraftan piyasa uzmanları "TCMB'nin ne yaptığını anlamıyoruz" diyorlar. Bugün merkez bankasının başında deneyimi azımsanmayacak bir teknik ekip var. Bu tür planlar ve uygulamalar tek kişinin değil bir ekibin işidir. Merkez bankaları artık değişen koşullara göre kimi zaman muhafazakâr kimi zaman da saldırgan bir tutum almaktadırlar ve bu stratejileri normal karşılanmalıdır.

Peki, AB'de durum nasıl? Avrupa Merkez Bankası ve EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Fonu) bugünlerde en çok kullanılan anahtar kelimeler arasında ilk sıralarda yer alıyor. En çok merak edilen konu da avro bölgesinin (Eurozone) dağılıp dağılmayacağı. Çöken İzlanda'nın ardından İrlanda, Yunanistan, Portekiz, İtalya, İspanya derken Fransa'da S&P'den nasibini aldı. Bu arada Yunanistan ekonomisi göçtü. Bu durum Avrupa Birliği tarafından nasıl sonuçlandırılacak, sırada daha böyle ülkeler var mı?

Cevaplaması zor olan soru şu: Şimdi Avrupa birliği açısından şu an hem borç krizi hem Yunanistan'ın durumu hem de bankaların

durumu nasıl sonuçlanacak? Öncelikle banka kurtarma operasyonları kapsamında ABD’de olanları hatırlayalım. ABD’de dev yatırım bankaları, *Bear Sterns*, *AIG* gibi batmasına izin verilemeyecek kadar büyük kategorisinde yer alan finansal kurumlar kurtarıldı. Devlet bu kurumlara büyük ölçüde hissedar oldu. Ancak ne pahasına? Vergi-ödeyenlerin parasıyla, orta direk ve altı sınıfında yer alan Amerikan halkının emeklilikleri için ödedikleri primler buharlaştı, işlerinden oldular ve neticede bu kesim ciddi ölçüde fakirleşti. Durum AB’de de pek farklı olmayacak gibi görünüyor. Aşağıdaki paragrafta bir sorgulama analizi yapmaya çalışalım.

Bankayı kim kurtarıyor? Devlet. Banka niçin kurtarılmaya ihtiyaç duyuyor, banka niçin batmak üzere? Zira almış olduğu riskler realize olmuş. Mesela siz de bir yatırım yapıyorsunuz ve risk alıyorsunuz, gelişmeler istediğiniz yönde olursa kâr elde ediyorsunuz, sonuçlanmazsa riskler realize oluyor ve zarar ediyorsunuz. Zarar size. Ama bankalar için durum farklı, bu zararı kim üstleniyor? Devlet. Yani neticede risk bankadan devlete geçiyor, risk ortadan kalkmıyor. O zaman bu riski taşıyan devletin hem kredi derecelendirme kurumları gözünde hem yatırımcı gözünde risklilik seviyesi artıyor. Çünkü devletin “sen bu bankanın bu kadar riskini aldın ama bunu nasıl bertaraf edeceksin, nasıl minimize edeceksin, ne tür hamleler yapacaksın” sorusuna verecek bir yanıtı yok! Dolayısıyla şu an Avrupa Birliği yanıtını kendisinin dahi kolay kolay bulamadığı bir sıkıntı içinde. Bu duruma belki *Avrupa Birliğinin ateşle imtihanı* da diyebiliriz. AB’nin kaygan zemindeki bu tehlikeli süreci nasıl ve ne kadar sürede atlatacağını yine AB’nin kararları belirleyecek. Geçenlerde yayınlanan IMF bildirgesinde IMF aynen şu ifadeyi kullanmış: “Yunanistan’ın görünüşüne bakıldığında ekonomik anlamda düze çıkması en erken 2013 yılından sonra mümkün görünmektedir”. Mali disiplin alanında hükümet şu an son derece derin bir resesyon içinde bulunan Yunanistan’ı su yüzüne çıkarmak için ciddi bir mali harcamaları kontrol sürecini başlattı. Bu arada bir de profesyonelce yönetilen bir özelleştirme fonu oluşturuldu. Bunun üzerinde durulması gerekiyor zira profesyonel şekilde yönetilen özelleştirme fonunun yaratılması kararı ilginç ve dikkatle takip edilmesi gerekiyor. Yunanistan neyi özelleştirecek, hangi varlıklarını satışa çıkardı? Bun-

ları ne şekilde ve hangi fiyattan satarak düzlüğe çıkacak? Bu gelişmeler IMF penceresinden pozitif gelişmeler olarak görülüyor ancak, işin içerisinde neler olduğu pek net değil. Görünen o ki, Yunanistan şu an çok ciddi bir teslimiyet durumu içerisinde. Ama bunu net bir şekilde ne Avrupa birliği ifade ediyor nede Yunanistan dile getiriyor. Peki, niçin Yunanistan'a böyle bir şey yapılıyor o zaman? Bunun iki temel nedeni var. Biri Yunanistan'ın borçlu olduğu ülke ve banka sayısı çok fazla ve resmi olarak Yunanistan'ın batışı ilan edildiği takdirde bu bankalar (ki büyük kısmı Alman ve Fransız bankası) ve borç veren ülkeler (yine AB'nin büyükleri) bunu doğrudan zarar yazacaklar. Uygulanan plan ise uzun vadeli planlarla Yunanistan'ın borçlandırılarak kurtarılması ve neticede borçlarını ödeyebilecek duruma gelmesi esasına dayalı. Yani Yunanistan ağırlaştırılmış borç yükü ile yaşasın, ancak bir taraftan da çark dönsün ve alacaklılar zarar yazmasın! İşin temeli aslında bu olsa gerek.

AB'nin kurtarıcısı olarak *Avrupa Finansal İstikrar Fonu* görülüyor. Bu fon işe el koydu ve üye ülkelere garantili borç verme sürecini başlattı. Yaklaşık 1 trilyon Avro civarında olduğu ifade edilen bu fonun en büyük garantörü olan dört ülkenin payı %77 civarında (Almanya %27, Fransa %20, İtalya %18 ve İspanya %12). FITCH, Avrupa'nın kurtarma fonu olarak bilinen Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) AAA olan kredi notunu muhafaza etmesinin Fransa'nın kredi notunu AAA seviyesinde korumasına bağlı olduğunu söyledi. Ancak Fransa'nın son not indirimi bu fonu da sıkıntıya soktu. Zira EFSF'nin sağladığı fonlar da (*CDO-collateralized debt obligations*) belli bir risk seviyesine sahip. Teminatlı borç senetleri olarak bilinen *CDO*'ların arkasında Almanya ve Fransa var. Bu ülkelerin birinin notunun düşürülmesi EFSF'nin de dolaylı olarak notunun düşürülmesi anlamına gelmekte ve durumun daha da sıkıntılı bir hâl almasına neden olmaktadır.

Neticede Avrupa bankacılığının sorunu kısa vadede çözülecek türden değil. Orta vadede birleşme, devralma ve bazı bankaların kapanmasıyla normal seyrine dönme eğilimine girebilir. Ancak bu iş pek de kolay görünmüyor. Şu anki görünüm tüm riskin devlete (merkez bankaları üzerinden) geçtiği ve bu durumun ekonomiyi,

dolayısıyla finansal sistemi başka bir kanaldan olumsuz olarak etki-leyeceği şeklinde.

Geçen yılın Kasım ayında Cannes'de bir araya gelen G20 liderleri, bankaların çekirdek sermaye yeterlilik oranlarını kayda değer şekilde yükseltmelerini talep eden tedbirleri onayladılar. Bankalara yeni yükümlülükler getirdiler ve daha da önemlisi "hiç bir finansal kuruluşun batmak için çok büyük kategorisinde yer almamasının sağlanmasını" istediler. Yani önceki paragraflarda da ifade edilen TBTF (*too-big-to-fail*) uygulaması artık rafa kaldırılacak(mış). Ancak yerine *G-SIFI* yani "küresel-sistemik olarak önemli finansal kuruluşlar (*Global-Systemically Important Financial Institutions*)" tanımını getirerek bunların tabi olması gereken ölçütleri *BIS* ve *FSB* üzerinden yayınladılar. *G-SIFI* kategorisinde 17 Avrupa, 8 Amerikan, 3 Japon, 1 Çin bankası olmak üzere toplam 29 banka yer alıyor. G20, bu bankaların daha ciddi denetleneceği yönünde bir kanaat oluşturmayı amaçlayarak finansal kuruluşların batmaları durumunda ortaya çıkacak maliyetin gelecekte vergi mükellefleri tarafından üstlenilmemesini de gündeme getirdiler. Ancak pek inandırıcı bulunmayan bu kararlara yönelik tepkiler gecikmedi. Derecelendirme kuruluşu *FITCH*, 21 bankanın (8 İspanyol, 7 İtalyan, 4 Fransız ve 2 Belçika) görünümünü negatife çevirdi, yani sırada bu bankaların not düşüşü var. *FITCH*, bu açıklamayla beraber birçok küresel bankanın maruz kaldığı ve kalacağı yapısal risklere dikkat çekerek bu kararında 16 Aralık'ta Euro Bölgesi'ne üye 6 ülkenin kredi not görünüm-lerini durağan'dan negatif'e düşürülmesinin etkili olduğunu vurguladı. Bu aşamada bir noktaya daha dikkat çekmek, gözden kaçırmamak gerek. Diğer taraftan bu not düşürme işi bankalarla sınırlı kalmadı. *S&P* aralarında *Allianz*, *Aviva*, *Axa*, *Generali* ve *Mapfre*'nin de bulunduğu 15 sigorta şirketinin görünümünü negatife çevirerek olası bir not düşüşü ile karşılaşabilecekleri uyarısında bulundu<sup>19</sup>.

Ocak ayının ikinci haftasında bu ülkelerin hepsinin notu düşürüldü ama bu olaydan hemen öncesine bakmakta fayda var. Burada ilginç olan bir durum göze çarpıyor: *S&P*, Sarkozy ve Merkel'in

<sup>19</sup> "Çözüm Ne?", Coşkun Küçüközmen, *PSM Dergisi*, Ocak-Şubat 2012, sf.76-77.



krize yönelik Alman ve Fransa çözümünü açıklayacağız şeklindeki beyanatının hemen akabinde yani birkaç saat sonra 15 Avrupa ülkesinin notunu indireceğim diye bir uyarıda bulundu. AB üyesi ülke politikacıları derhal kınama tarzında yorumlarda bulundular. Mesela, Jean Claude Juncker (Lüksemburg Başbakanı) “son derece adil olmayan bir yaklaşım ve aşırı abartı”, Christian Noyer (Fransa Merkez Bankası Başkanı) ise “bunlar kesinlikle hiç olmaması gereken bir zamanda konuşulan konular, çok yadırgadım” ve Avusturya Merkez Bankası Başkanı da “son derece politik bir girişim” diye nitelediler.

Ancak bu tepkilerden önce S&P söz konusu indirimlere ilişkin olarak kendi internet sitesi üzerinden bir açıklamada bulundu. Açıklamada başta AB politika yapımcıları olmak üzere sorunun çözümüne ve piyasa güveninin kazanılmasına ilişkin bir türlü uzlaşma sağlanamaması, üye ülkeler arasında daha ileri seviyede bir ekonomik finansal ve mali yakınsamanın nasıl sağlanacağına ilişkin net bir plânın olmaması, kamu ve hane halklarının yüksek borçluluk oranları gibi hususlara atıfta bulunularak Euro bölgesinde artan ekonomik gerileme (resesyon) riskinin 2012’de de devam edeceğini vurguladı. Açıklamada ayrıca “kesin olan bir şey varsa İspanya, Portekiz ve Yunanistan’ın notu düşecek ama diğerlerinin de notlarının düşürülmesi 40%’lık bir ihtimal dâhilinde” denilerek bu sürecin devam edeceğinin işaretlerini verdi. S&P’nin mesajı açık, “politik dinamikler çalışmıyor, yani piyasa güven sorununu çözecek nitelikte ve kararlılıkta politik adım atılmıyor” diyor. Örtülü olarak da “bunu içerde politika malzemeniz yapmayın, sorunu AB olarak birlikte çözmek zorundasınız” diyor.

Hemen bir değerlendirme yapalım. S&P gerekçelerini saydı ve notu indirdi. AB ise bu davranışı “adil olmayan, aşırı, abartılı” gibi ifadelerle tanımladı. Küresel krizin hemen öncesine bakıldığında yani 2008 yılında kredi derecelendirme kuruluşları tabiri caizse çuvalladılar değil mi? Yani her şey birden bire oldu, kriz aniden geldi, Lehman durup dururken battı. Derecelendirme sürecindeki ihmallerini, yetersizliklerini örtbas edip hatalarını telafi edebilmek için vakit geçirmeden birçok şirketin tahvil notunu düşürdüler, *sub-prime* kredi notlarını düşürdüler. Ancak iş işten geçtikten sonra. Şimdi beklenmedik bir anda “...Eurozone’a üye 15 ülke, yatırım yapılabilir statüsünden hızla

uzaklaşıyor aman dikkat” diyorlar. Bu mesajı kime veriyorlar? Bana ya da size vermiyor; yatırımcılara veriyor. Yatırımcılar kim? Çok parası olan büyük oyuncular. Hatta S&P şunu diyor, “..Almanya ve Fransa’ya belki hiç AAA notu verilmemeliydi”. Yani bunu net olarak ifade etmiyorlar ama kastettikleri husus bu olsa gerek!

Şimdi burada kritik bir nokta daha var: Kredi derecelendirme kuruluşları şirket ya da kurum bazında kimi derecelendiriyorsa parayı ondan alıyorlar. Bu iş ülkelere geldiği zaman öyle bir şey olmadığı için notunu rahatlıkla indiriyorlar. Geçenlerde CNBC-e kanalında da dile getirilen bir çalışmada şirketlerin ülkelere nazaran daha cömert derecelendirme not aldığı vurgulandı. Bu konuda Amerikan SPK’sı SEC’e gönderilen bir mektup konuya ışık tutmakta<sup>20</sup>. Kredi derecelendirme kuruluşları halen bir sorun, bir muamma. Elleriinde asırlık geçmişe dayanan muazzam bir bilgi var. Bu nedenle ciddiye alınmaları gerekiyor; çünkü her olumsuz adımları yıkıcı etkiye sahip ve verdikleri kararlardan geriye döndüklerine pek rastlanmadı. AB’de muhtemelen bunun farkındadır. Neticede piyasada çok fazla haber ve yorumdan kaynaklanan bir bilgi kirliliği var. Zamansız ve mesnetsiz yorumlara piyasanın tahammülü kalmadı, ancak bu kirlilikte gerçek bilgiye ulaşmak, gerçekçi analiz yapmak giderek güçleşiyor ve maliyeti artırıyor.

Bu çerçevede Yunanistan’ın krize girmeden önceki son birkaç yılının ciddi şekilde mercek altına alınıp incelenmesi gerekiyor. Aslında yapısal olarak sorunların varlığı arada bir de olsa dile getiriliyordu ancak küresel krizle birlikte hem bu sorunların durumu giderek kötüleşmesi, hem de Yunanistan’ın hızlı bir iflas sürecine girmesi soru işaretlerini artırdı. Ortaya atılan bir iddia şuydu: Yunanistan’ın devlet borçları uzun süre yine başarılı bir şekilde yine devlet tarafından gizlendi. Maastricht kriterlerine uyum sağlanması açısından borç/GSMH oranı 2007-2011 yılları arasında gerçekleştirilen muhtelif swap anlaşmaları ile az da olsa iyileştirilmişti. Bu süreçte aktif olarak yer alan Goldman Sachs kendisine yöneltilen suçlamaları reddederek her şeyin yasal çerçeve içinde olduğunu ifade ediyordu. Alman Başbakanı Merkel ise bu durumun bir skandal oldu-

<sup>20</sup> <http://www.sec.gov/comments/4-629/4629-12.pdf>

ğunu, dünyayı küresel krize götüren bu bankaların bir de istatistiklerle oynayarak böyle bir işe kalkışmalarının kabul edilemez olduğunu doğrudan banka ismi vermeden dile getirdi. Neticede AB Yunanistan tarafından kandırılmıştı. Lynn (2011) bu durumu ilginç bir şekilde özetliyor: "New York'lu bir yatırım bankasından –ki işi karmaşık finansal işlemlerden kâr elde etmek olan bir banka- ne beklenebilir ki? Kediye ciğer emanet edilmez (bu sözün İngilizce olarak şöyle ifade etmiş: *if you leave your sausages in dog's kennel, there is not much point in shouting at the dog when you find out it has eaten them*)". Bu konudaki nihai yorumu ise daha ilginç: "Günümüzde standart hale gelen ve birçok ülkenin aldatma üzerine kurulu davranış realitesini abartmaya gerek yok"<sup>21</sup>.

Yine araya reklam alalım ve gözden kaçabilecek küçük(!) bir bilgiyi sizlere sunalım. Bu bilgi *Inside Job* filminin hemen başında yer alıyor. Nüfusu 320,000 ve GSMH'si 13 milyar dolar civarında olan İzlanda'nın uğradığı bankacılık zararı 100 milyar dolar. GSMH'nin yaklaşık 7,7 katı bir zarar nasıl oluşabilir. Örneğin, Türkiye'nin gayri safi milli hâsılasının 700 milyar dolar olduğunu kabul edelim ve bunu 7,7 ile çarpalım, 5,4 trilyon dolar. Nasıl bir zarar miktarıdır bu rakam, bu kadar para bu ülkeye girmiş midir, girmişse nasıl girmiştir? Bu meblağda bir para bir ülkeye girdikten sonra neyin fiyatı nasıl olacak, bu para ile ne yapılır? İzlanda'da neler olmuş? IMF veri tabanından elde edilen verilerle 2006-2011 arasında kişi başı GSMH, 54 bin dolardan 39 bin dolara düşmüş, işsizlik %1,6'dan %8'e çıkmış, kamu borcu/GSMH oranı da %7'den %67'ye çıkmış. Madalyonun görünmeyen yüzü ise *Financial Times* Gazetesi'nde yer alan *David Hale* imzalı bir makale<sup>22</sup>.

Yaşamakta olduğumuz krizin boyutları maalesef tam olarak kestirilemiyor. Bazı kaynaklar nirengi ya da kıyas noktası olarak 1929 krizini alıyorlar. Haklılar, zira bugüne kadar daha büyük bir kriz olmadı, ancak bu krizin başlangıcından 10 yıl sonra süreç 2. Dünya Savaşı ile seyir değiştirdi. Aslında bugün toplu, tüfekli bir savaşa da lüzum yok gibi görünüyor. Ticaret ya da kur savaşlarıyla

<sup>21</sup> Lynn, Matthew, (2011), *BUST, Greece, The Euro, and the Sovereign Debt Crisis*, Wiley.

<sup>22</sup> "How Guantánamo could rescue Iceland", David Hale, *Financial Times*, 31 January 2010.

da ülkeler birbirlerinin elini kolunu bağlayabiliyor. Yukarıdaki satırlarda kısaca değindiğimiz dijital yönetim kaynaklı riskler ve olası istismarlar ise en büyük tehlike.

Giderek farklı boyutlar alan küresel kriz tartışmalarındaki en büyük sıkıntılardan biri de şu: Bu belirsizlik çerçevesinde ne gibi önlemler alınmalı, neler yapılmalı? Aslında bunları bir tarafa bırakıp öncelikle etrafta olup bitenleri anlamaya çalışmak gerekiyor. Yani bugün *Arap Baharı* denilen süreç nedir? Hangi bahardan bahsediliyor, bahardan ne kast ediliyor? Halkların uyanışı deniliyor, bunlar yüz yıldır nerede uyuyorlardı? Neyin uyanışı, kimin uyanışı? Bunların başına diktatörleri kim dikti, şimdi kim görevden alıyor? Bu gelişmelerin krizle bir ilgisi var mıdır? Zamanlaması manidar mıdır?

Bir dizi olay ve gelişmeleri birbiri ile bağlantılı olarak düşünmekte büyük fayda var. Takip etmek oldukça güç, çünkü birim zaman başına düşen olay sayısı ciddi boyutta artmış durumda. Gelişmelerden bir gün bile uzak durmak takip eden günlerde bilgi/haber eksikliğinden kaynaklanan bir hata yapmayı kaçınılmaz kılabilir. Yani bugün ciddi ve güvenilir kaynaklardan zamanında ve doğru haber/bilgi almanız gerekiyor. Bunun bir çok koşulu var: Öncelikle bilgi/veri elde etmenin maliyeti. Basit görünmekle birlikte mobil internet bağlantınız, hızlı bir bilgisayarınız, iyi derecede bir yabancı dil (İngilizce), her gün eklenen yeni terim ve kelimeler, gazete, dergi abonelikleri ve diğer birçok unsur. Sadece bunlar da yetmiyor, bilgi altyapınız iyi olacak, hızla yeni bilgilerle güncelleyeceksiniz, yeni gelen bilgileri süzgeçten geçireceksiniz, yorumlayacaksınız ve kararlarınıza dâhil edeceksiniz. Tabii ki tüm bunları mümkün olan en kısa zaman diliminde gerçekleştireceksiniz. Çünkü gelişmelere karşı piyasaların tepkisi saniyeler içerisinde oluyor. Eskiden ekonomik sistem içinde her türlü etkiye maruz kalan finans sistemi bugün neredeyse tüm ekonomik sistemi domine eder hale geldi. Bu değişimi göz ardı etmemek gerekiyor.

Fırsat olursa bir sonraki yazı konuları başta küresel krizdeki son gelişmeler olmak üzere Davos Zirvesi, Çin, Ortadoğu, Euro'nun geleceği, enerji ve Basel-III konuları olacak.