

Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye'nin Durumu

16.10.2008 Tarihinde MUFAD'da Yapılan
Yuvarlak Masa Toplantısında Tartışılan Konularda
Prof. Dr. Özer Ertuna'nın Görüşleri

Prof. Dr. Özer Ertuna
Okan Üniversitesi- İİBF

Bugün yaşanan krizin kıvılcımı ABD'de tetiklenmiştir. Bu da krizi anlamamızda ve bu krizin Türkiye'ye yansımaları değerlendirmemizde sorunlar çıkarmaktadır. Genel bir tanımlamasını yapacak olursak, kriz, bir "spekülatif köpük" şeklinde artan değer ve/veya fiyatların gerçek değerlerine dönüş çabasıdır. Yani, kriz, piyasaların kendi dengelerini kendileri kurmaları çabalarıdır. Bu nedenle bir kıvılcım çakıp da kriz yaşanmaya başladıktan sonra farklı ülkeler krizden farklı etkilenecektir. Her bir ülke-de, dengeleri bozulmuş olan piyasalar kendi dengelerine dönme çabasına girecektir.

Bu açıdan baktığımızda Amerika'da yaşanan kriz aşırı değerlenmiş gayrimenkul fiyatlarının dengelerine doğru dönme eğiliminden, bu eğilimin yarattığı panikten kaynaklanmıştır. Daha da netleştirecek olursak, 1990 sonrası ABD, ekonomisini canlı tutabilmek için düşük-faiz-bol para siyaseti benimsemiş, faizler gayrimenkul fiyat artışlarının altına düşünce borçlanarak gayrimenkule yatırım yapmak "ka-zançlı" hale gelmiş; bu kazançlardan yarar-lanmak isteyenler gayrimenkul yatırımlarına yönelmiş; bu da gayrimenkul fiyatlarını daha arttırmış; hızlı artan fiyatlar gayrimenkul kazançlarını daha da arttırmış ve bu da yeni yatırımcılar çekmiştir. Bu gelişmeler, "artan kazanç-yeni talep-artan kazanç" döngüsünü başlatmıştır. Bu durum yeni bir durum değil, piyasalarda yüzyıllarca gözlemlenen ve bilinen bir gerçektir.¹ Piyasalarda para ile para kazanma adı altında bu döngü oluşmakta ve krizlerle sonuçlanmaktadır. Galbraith'in deyişiyle bu krizler sonucu

aptalların varlıkları daha akıllı olanların eline geçmektedir. Yine Galbraith'in deyişiyle denetimlerin güçlendirilmesi bu tür krizleri önlemek için yeterli değildir. Bu tür krizler piyasa ekonomilerinde yaşanmıştır, yaşanmaktadır ve yaşanacaktır. Sadece bilinçlenme, krizleri önlemede bir çözüm olabilir.

Tabii gayrimenkul piyasasında yaşanan "spekülatif köpük" patlaması ABD'de olanların bir yüzüdür. İkinci yüzü de aynı derecede önemlidir. ABD'de mali sektör, bu kısır döngüyü besleyecek yeni ve riskli araçlar geliştirmiştir. Borçla gayrimenkul alanlardan alınan ipotek senetleri yeni mali araçlara döndürülerek başkalarına, başkalarına satılan bu yeni araçlara dayalı yeni araçlarla daha da başkalarına yüksek kazançlı mali araçlar olarak satılmıştır. Bir örnek göstermek gerekirse, pek de güvenli olmayan (İngilizce tabiriyle sub-prime) ipotek senetlerine dayalı olarak "varlığa dayalı menkul kıymetler" oluşturulmuş ve bunlar menkul kıymet fonlarına satılmış, menkul kıymet yatırım fonlarının katılım belgeleri halka veya emeklilik fonlarına satılmıştır. Böylece Amerika'da gayrimenkul piyasasındaki bu "spekülatif köpük" yaratan kısır döngü, tüm mali kurumlara, ilginçtir, yaklaşık yarısı Avrupa bankalarına finanse ettirilmiştir. Bu mali mekanizma gayrimenkul fiyatları arttıkça herkesi memnun etmiştir. Şişen gayrimenkul fiyatları herkesin "kazandığı" bir ortam görünümü yaratmıştır. Burada parantez içinde bir noktayı belirtmekte yarar görüyorum. Burada söz ettiğimiz "kazanç" gelir değildir. Ekonomide gelir sadece üretimle yaratılır. Mali piyasalarda varlıklar çeşitli fiyatlar üzerinden el değiştirir. Bir gelir doğmadığı halde gelir

¹ Burada önerebileceğim çok değerli bir kitap: John Kenneth Galbraith, A Short History of Financial Euphoria, Whittle Boks, 1993. kitabıdır.

elde edilmiş görünümü verebilir. Devam edelim. Tabii ki gayrimenkul fiyatları ve fiyat artışlarının neden olduğu kazançlar da sürdürülebilir artışlar ve kazançlar değildir. İşte ABD’de de gayrimenkul fiyatları düşmeye başlayınca kriz doğmuş; kazançlar kayıplara dönüşmüş; daha da çok kaybetme ihtimalinin yarattığı panik bir kriz haline dönüşmüştür. Kriz köpük şeklinde şişen fiyatları normal düzeylerine çekecektir. Burada kriz yönetimi önemlidir. Hatalar yapıldığında “sarkaç” etkisi görülür. Fiyatlar dengeye dönmekle kal-maz, aşırı düzeltmeler ve dalgalanmalar olur. Bütün bunlar önemli servet kayıplarıyla sonuçlanır.

Bu açıklamalarımız kriz yönetiminde yapılması gereken şeylere de kısmen ışık tutmaktadır. Krizlerin doğmaması için piyasalarda aşırı değerlenmeleri, yani “spekülatif köpük” doğmasını önlemek gerekir. Bu çok zordur. İnsanların kolay kazanma tutkuları bunu engeller. Bu nedenle krizi hazırlayan ortamın oluşması engellenemiyorsa, kriz kaçınılmaz olarak doğacaktır. Asırlardır gözlemlerimiz dünya üzerinde yirmi yılda bir piyasa krizi yaşandığını göstermektedir. Bir kriz doğduğu takdirde ise krizle ilgili yapılacak birinci şey krize karşı ters hareket etmemek, krizi kendi içinde hapsedmektir. Bu çok önemlidir. Bu nedenle de açıklanmaya muhtaçtır.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi kriz piyasalarda oluşan değer ve fiyatların piyasalar tarafından dengelerine döndürülmesi çabasıdır. Ne şekilde müdahale edilecekse edilsin. Kriz kendi hayatını tamamlayacaktır. Yani fiyatlar denge değerlerine dönecektir. Yukarıda “krize karşı ters hareket etmemek” sözünden kast ettiğim de, fiyatların denge değerlerine dönmesini engelleyecek şeylerin yapılmaması gereğidir. Tam tersine, yine yukarıda belirttiğimiz gibi kriz fiyatların dengesini ararken aşırı gidecek, sarkaç etkisi yaratacaktır. Burada da kriz yönetiminin, piyasalarda denge dışı değer ve fiyatların, denge değerlerine dönmelerine yardımcı olacak siyasetleri oluşturması gerekir. Bu zor bir iştir. Dengelerin ne olduğu kolay kolay bilinecek bir şey

değildir. Ayrıca bu dengelere doğru giderken varlık kayıplarına uğrayacaklar olacaktır. Her ne kadar bu kayıplara uğrayacak olanların önemli bir kısmı doğacak riskleri hesaba katmış olmaları gereken kesimlerdir. Yani, piyasa mekânizması içinde ucuz kazanç sağlamanın riskleri vardır. Bu riskler varlık kaybetmeyi de içerir. Buna rağmen kamu vicdanı krizden mağdur olanların kayıplarını bir derece telafi etmeyi gerektirebilir. Ama bu da bedeli “vergi ödeyene” ödetmek anlamına gelebilir. İşte kriz dönemlerinde yaraların sarılması çok zor bir iştir.

Krizin kendi içinde hapsedilmesi çok önemlidir. Bundan kastettiğimiz, piyasa krizlerinin reel ekonomiye yansımaları önlemektir. Yani krizler servetlerle ilgili-dir. Kriz dönemlerinde servetler el değış-tirir. Reel servetlere bir şey olmaz fakat onlara atfedilen değerler değışir. Hisse senetleri fiyatları düşer fakat fabrikalar yok olmaz. İşte kriz yönetiminde temel görev piyasa krizinin reel krize, gelir ve istihdam kaybına dönüşmemesini sağlamaktır. Hedef bu olmalıdır. Bu da kolay bir iş değildir. Ama mümkündür. Bunun pek çok boyutu vardır. Temel neden, piyasa krizlerinin mali sektörde yaşanmasıdır. Mali sektör de reel sektörün faaliyetleri için vazgeçilemeyecek bir sektördür. Üretim birimleri, şirketler, işlerini çevirebilmek için paraya muhtaçtır. Mali sektörün kredilerini kısması, reel sektörü çaresiz bırakabilir. Burada krizin kendi içinde hapsedilmesi sözünden kastettiğim, kriz süresinde reel sektör için alternatif finansman seçeneklerinin yaratılmasıdır. Devlet veya yeni bir örgütlenme şirketlere doğrudan finansman sağlayabilir. Devlet bu finansmanı şirketlere kısmen ortak olarak, kısmen de finansman bonusu veya tahvil satın alarak sağlayabilir. Bu finansmanın sağlandığı şirketlerin işçi çıkarma-masına üretimini düşürmemesine özen gösterilmelidir. Devlet işletmelerin finansmanında kullanacağı bu kaynakları da tasarrufluca güvenilir mali araçlar satarak yaratabilir. Bugün Batı ülkelerinde buna benzer uygulamalar mali sektörün kutarılmasına yönelik olarak yapılmaktadır. Bu uygulamaların reel sektöre yönelik olması

daha etkili olabilir. Reel sektörün desteklenmesi mali sektörün krizi atlatmasına da yardımcı olacaktır. Her ne tedbir alınırsa alınsın amaç, istihdam ve üretim kaybına neden olmamaktır. İstihdam ve üretim kaybı olursa, reel sektörde kayıplara neden olacak, bu da mali krizi besleyerek kötü-leşen bir kısır döngü yaratacaktır.

Krizlerin diğer ülkelere bulaşması da oldukça karmaşık bir olaydır. Borsalarda bulaşma temelde psikolojik bir olaydır. Herkes borsanın düşeceğine inanırsa borsa düşer; yükseleceğine inanırsa borsa yük-selir. Tabii bulaşmanın mali ve ekonomik yönleri de vardır. Yukarıda belirttiğimiz gibi Avrupa Bankaları çok önemli boyut-larda Amerika'daki gayrimenkul piyasa-sına fon aktarmıştır. Amerika'daki "sub-prime ipotek krizi" bu mali kuruluşları doğrudan doğruya etkilemiştir. Öbür yandan yaşanan krizin başka ülkelere bulaşmasının temel ekonomik yönü dış ticaretten kaynaklanmaktadır. Amerika'da yaşanan kriz sonucu Amerikan ithalatı kısılacaktır. Bu da ekonomileri Amerika'ya yaptıkları ihracata dayalı olan ülkeleri zor duruma sokacaktır. Örneğin şimdiden Çin'nin çocuk oyuncakları sektörü önemli bir darbe yemiş, istihdam kayıplarına neden olmuştur. İhracat gelirlerine bağımlı ülkelerin üretim ve istihdamı sürdürmek için ihracatı yerli tüketime kaydırmaları gibi zor bir görevleri bulunmaktadır.

Krizlerin diğer ülkelere bulaşmasının en yaygın yönü krizlerin "kıvılcım" olma rolü ve krize müsait zeminlerde kriz tetiklemesidir. Bir ülkede bazı varlık değerleri ve fiyatlarda spekülâtif köpük varsa, diğer bir ülkede yaşanan bir kriz, bu ülkede de bir kriz başlamasını tetikle-yecektir. Bu açıdan bakıldığında ABD'de başlayan krizin Türkiye'de bir tetikleme yapma ihtimali büyüktür. Fakat kriz zemini ve işlevi farklı olacaktır.

Esasında ABD'de yaşanan krizin, doğrudan doğruya veya mali sektörün ABD'ye sağladığı fonlar nedeniyle Türkiye'ye yansıma ihtimali yüksek değildir. Dış ticaretten kaynaklanan riskler de büyük değildir. Türkiye'nin ihracatının kısılması Türkiye ekonomisine "yerli üretime kay-ma" imkanı dahi tanıyabilir. Bu da, iyi

yönlendirildiği takdirde, taşınamayacak boyutlara yükselmiş bulunan cari işlem açıklarının daralmasına neden olabilir. Öbür yandan tetikleme sonucu bugün yaşanan kriz Türkiye'de bir krize neden olabilir. Yukarıda belirttiğimiz gibi, krizler aşırı değerlendirilmiş varlık ve fiyatların piyasa tarafından dengelerine döndürülmesi olgusudur. Türkiye, herkesin çok iyi bildiği gibi, uzun bir süredir, "yüksek faiz-düşük kur" sarmalının etkisi altındadır. Türk lirası 2002 yılından bu yana, yurt içinde yaşanan enflasyona rağmen döviz kurları artışlarının enflasyonun altında kalması, hatta düşmesi sonucu aşırı değerlendirilmiştir. Bu durum sürdürülemez bir kısır döngü yaratmıştır. Türkiye'deki yüksek faizler sıcak parayı Türkiye'ye çekmiş; gelen sıcak para kur artışlarını bastırmış; yavaş artan kurlar (ya da düşen) sıcak paranın kazançlarını daha da arttırmış ve yeni sıcak para davet etmiştir. Bu sarmal bu şekilde devam etmiştir. Bu sürdürülemeyecek bir sarmaldır. Dış ticaret açıkları ve bunun sonucu cari işlem açıkları artmakta, yerli üretim ithal mallarla rekabet edemeyecek duruma gelmekte, Türk işçisi yabancı para ile ölçüldüğünde pahalılaşmakta, yerli üreticiler bile üretimlerini yurt dışına kaydırmaktadırlar. Türkiye'de bir siyaset çerçevesinde TL'nin değeri dengelenmediği, diğer bir deyişle döviz pahalılaştırılmadığı takdirde, piyasa bu düzeltmeyi kendi yapmaya niyetlenecektir.

Türkiye böyle bir kriz tehdidi altında yukarıda genel olarak önerdiğimiz politikalara yönelmelidir. Kendi şartları gereği ilave yapacakları da vardır². Yukarıda belirttiğimiz gibi, bir döviz kuru artışları altında Türkiye bunu önleme çabasına girmemeli, bu artışları "denge" düzeyinde tutacak tedbirleri geliştirmelidir. Türkiye yaşanabilecek bir krizi reel sektörüne bulaştırmamak için her önlemi almalıdır. İşten çıkarmalara, üretimin durdurulması-

² Türkiye'nin yapması gerekenler konusunda ayrıntılı bilgiler için bakınız: Özer Ertuna, Yeni Yüzyılın Eşiğindeki Türkiye Ekonomisi, İSMMMO, 2007. Bu kitabın 6. bölümünde uygulanabilecek politikalar dört senaryo altında incelenmektedir. Sayfa, 169-178.

na neden olacak durumlara karşı tedbir alınmalıdır. Bu şartlara uyan şirketlere finans desteği sağlayacak sistem oluşturulmalıdır. İthal mallar ve ara mallar yerine, yerli mallar ve ara malların kullanılması özendirilmelidir.

Türkiye geçici olarak üretimde zarar etmeyi göze almalı, reel sektör şirketlerinin iflas etmemelerini sağlamak için onları teşvik etmelidir. Krizin önlenmesi çabaları çerçevesinde tasarruftan daha önemli olan talebin canlı tutulmasıdır. Krizin bir fırsata dönüştürülmesi için Ekonomik ve Sosyal Konsey çerçevesinde işçi, işveren, bankalar ve tüm kesimlerin eşgüdümü sağlanmalıdır.

Öbür yandan, Türkiye ABD'de yaşanan krizden ders alarak gayrimenkul piyasasında, konut finansmanında ve kredi kartları uygulamalarında gerekli önlemleri almalıdır. Krizler ve krizlerin bulaşmasından daha önemli olan, kriz zeminlerinin yaratılmamasıdır.

Türkiye son yıllarda yüksek faiz-düşük kur sarmalı nedeniyle çok büyük kayıplara uğramış, ekonomisini 21. yüzyılın gereklerine göre yönlendirememiştir.

Türkiye bir kriz yaşasın veya yaşamasın ekonomide dengelerini kurmak ve ekonomisini 21. yüzyıla hazırlamak zorundadır.



Yuvarlak masa toplantısına katılanlar.



**Prof. Dr.
Cevat Sarıkamış**



Prof. Dr. İzzettin Önder



Prof. Dr. Özer Ertuna



Doç. Dr. Öztin Akgüç