

## **Küresel Ekonomideki Gelişmelerin Türkiye Ekonomisine Olası Etkileri**

**Yıllardır yüksek faiz/düşük kur denkleminde yapısal anlamda bozulan Türkiye ekonomisi, ihtiyacı olan yapısal reformları en iyi olasılıkla Haziran 2015'teki genel seçimler sonrasında konuşabilir.**

**Prof. Dr. Zafer Tunca**

Kültür Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

**Arda Tunca – Ekonomist**

Artçı sarsıntılarını hala hissetmekte olduğumuz 2008 küresel krizi gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde yeni politika arayışlarını, yeni paradigmaların tartışılmasını da birlikte getirdi. Hiç kuşkusuz, geçtiğimiz yüzyılın son çeyreğinde başlayan küreselleşme hareketi ile birlikte, birbiri ile eskisine oranla daha fazla bütünleşen ekonomilerde krizin etkilerinin de birinden diğerine aktarılması kaçınılmazdı. Günümüzde de bu politika arayışları sona ermiş değil. Özellikle ABD ve Avrupa'da uygulanan, hatta uygulanması düşünülen politikalar ülkemizi de fazlasıyla ilgilendirmekte ve bu politikalara uygun stratejilerin mikro ve makro temelde neler olması gerektiği tartışmasını da birlikte getirmektedir.

Aşağıda kriz sonrası dönemde ve günümüzde, özellikle ABD ve AB ülkelerinde uygulanan politikalar özetlenecek ve Türkiye'ye olası etkileri incelenmeye çalışılacaktır.

### **2008 Krizi Sonrasında Küresel Ekonomideki Önemli Gelişmeler**

2008'de küresel krizin patlaması ve ortaya çıkışından sonra ABD ve Euro Bölgesi krizden çıkış için bir dizi önlem aldı. Kriz, ABD kaynaklıydı ama yayılma gücü gelişmiş ülkelerde çok yüksekti. Bu nedenle, Atlantik'in iki tarafında özellikle yoğun hissedildi. Krizin etkilerini yoğun olarak göstermesiyle hem ABD'de, hem de Euro Bölgesi'nde işsizlik oranları %10 civarındaydı.

ABD'nin ve Euro Bölgesi'nin aldığı önlemler sonucunda, işsizlik ABD'de %6.1 seviyesine gerilerken Euro Bölgesi'nde %12.5 civarına yükseldi. Büyüme oranı ABD'de 2014 yılının ikinci çeyreğinde %4.2'ye ulaşırken, Euro Bölgesi'nde büyüme yok. Her ekonomide %2 civarında seyreden bir enflasyon oranı ekonomik aktivite için bir sağlık işaretidir. Yani, talep canlılığını ifade eder. Nitekim, Avrupa Merkez Bankası (ECB), Amerikan Merkez Bankası (Fed) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) enflasyon oranlarını %2 düzeyine getirmek arzusundalar. Yine en son yayımlanan verilere göre ABD'de enflasyon oranı yıllık %1.7 iken, Euro Bölgesi'nde ancak %0.4'e gelebilmiş durumda.

ABD'deki olumlu gelişmeler karşısında Euro Bölgesi'nin olumsuz ekonomik koşullardan kurtulamamasının temelinde yönetsel unsurlar bulunuyor. ABD'de, tek bir merkez bankasının tek bir ülkenin ekonomisine yön vermesi söz konusu iken, Euro Bölgesi'nde tek bir merkez bankası 18 ayrı ülkenin para politikasını yönetmeye çalışıyor. Ekonomik yapı farklılıklarının söz konusu olduğu bu 18 ayrı ülkenin ekonomisini tek bir para politikası ile yönetebilmek mümkün değil. Örneğin, Almanya ekonomisinin ihtiyaç duyduğu faiz politikası ile İspanya ekonomisinin ihtiyaç duyduğu faiz politikası birbirinden farklı. Ortada bir parasal birlik var ama parasal birliği oluşturan farklı ekonomilerin yapısal

[Metni yazın]

bir birliği söz konusu değil. Diğer bir ifadeyle, Euro Bölgesi'nin kurgulanışında bir sorun var. İktisat teorisi de bu kurgu hatasını teyit ediyor.

Gerçekten de para bölgelerinin teorik temelini oluşturan "Optimum Para Alanı" kavramı ilk kez Mundell ve Mc Kinnon tarafından kullanılmış ve teorik temelleri oluşturulmuştur.<sup>1</sup>

Optimal para alanı denilen parasal birlik sağlandığında üyeler arasında sabit döviz kuru veya tek bir para birimi uygulaması dolayısıyla, ülkelerin uygulayacağı para politikaları etkisiz kalırken, sadece maliye politikası uygulanabilecektir. Para politikası birliğin Merkez Bankası tarafından uygulanacaktır. Para alanı uygulamasından beklenen fayda, üye ülkelerde fiyatların daha istikrarlı olması, kur değişmelerinin yaratacağı riskleri en aza indirmek için katlanılan maliyetlerden tasarruf edilmesi, birden fazla para biriminin neden olduğu işlem maliyetlerinin ortadan kalkması olarak özetlenebilir.

Bütün bunların yanı sıra optimum para alanının en önemli sakıncası, üye ülkelerin kendi bağımsız istikrar ve büyüme politikalarını uygulama olanağından yoksun kalmalarıdır.

Oluşturulacak bir optimal para alanı 1) üye ülkeler arasında kaynaklar ne kadar hareketli ise, 2) üyelerin ekonomik yapıları ne kadar benzer ise ve 3) üyeler maliye, para ve diğer politikalarını uyumlaştırmada ne kadar istekli davranırlarsa, o derecede daha yararlı olacaktır.<sup>2</sup>

Bu kısa bilgiden sonra şimdi tekrar konuya dönelim. ABD, krizin ilk çıktığı aylarda ekonomisini desteklemek amacıyla bankalara yüksek miktarda borç verdi. Ekonomiyi canlandırmak amacıyla faiz oranlarını neredeyse sıfır düzeyine kadar düşürdü. Ayrıca, ayda \$85 milyar ile başlayan bir varlık alım programı uyguladı ve finansal piyasalara likidite enjeksiyonu gerçekleştirdi. Varlık alım programı, 2014 yılının başından itibaren tedrici olarak azaltıldı. Varlık alım programı Ekim ayında son bulacak. Fed, varlık alım programının da desteğiyle toparlayan ekonomisini dikkate alarak şimdi faiz oranının ne zaman artırılması gerektiğini tartışıyor. Son haftalarda yoğunlaşan bu tartışmanın küresel ekonomi üzerinde çok büyük etkileri söz konusu olmaya başlamış durumda.

Avrupa için "yeni normal" olarak tanımlanan unsurlar çok zayıf büyüme, çok düşük enflasyon ve çok düşük faiz olarak karşımıza çıkıyor. Daha önce, Long-Term Refinancing Operations (LTRO) adı altında ECB tarafından bankalara uzun vadeli ve düşük faizli kredi olanağı sağlanmıştı. Fakat bankalar, ekonomide kredi verebilecekleri firmalar bulamadıkları, diğer bir ifadeyle reel sektöre güvenemedikleri için ECB tarafından kendilerine sağlanan finansman olanağını yine dönüp ECB'ye mevduat olarak yatırarak kullanmışlardı. Böylece, merkez bankası tarafından sağlanan finansman olanağı ekonominin içinde kullanılamamış ve Euro Bölgesi'nin ihtiyacı olan talep canlılığı yaratılamamıştı.

ECB, çok düşük enflasyon sürecine çare olarak fonlama faizi oranını önce %0.25'ten %0.15'e ve daha sonra %0.05'e indirdi. Ayrıca, bankaların ECB'ye mevduat yatırımları halinde kullanılacak faiz oranı da önce eksi %0.10'a, sonra da eksi %0.20'ye çekti. İngilizce kısaltmalar ile ZIRP'tan NIRP'a geçildi. Yani, sıfır faiz politikasından (zero interest rate policy) negatif faiz politikasına (negative interest rate policy) geçildi. Diğer bir ifadeyle, merkez bankasına mevduat yatırmak isteyen bankalar, merkez bankasına faiz ödeyecekler. Amaç, önceki örneklerde olduğu gibi bankaların ECB'ye para depolamalarının önüne geçmek.

Faiz oranının %0.25'ten %0.05'e inmesinin hiçbir önemi yok. Negatif faiz uygulaması ise TLTRO (Targeted Long-Term Refinancing Operations) adını verdiği uygulama ile belki anlam kazanacak.

TLTRO nedir? Öncelikle Fed'in uyguladığı varlık alım programıyla ilişkisi yok. Daha çok, İngiltere'nin KOBİ'lere yönelik kredi mekanizmalarını çalıştırmak amacıyla uyguladığı "funding for lending" programına benziyor.

TLTRO, bankaların reel kesime kredi verilmesi için uygulanan bir program olacak. İlk olarak bu programdan finansman sağlamaya başlayacak bankalar 30 Nisan 2014 tarihi itibarıyla konut kredileri haricinde finansal olmayan sektörler için sağladıkları kredilerin toplamının %7'si kadar bir borçlanma yapabilecekler. Finansman olanakları 2014 yılının Eylül ve Aralık aylarında kullanılabilir. Nitekim, Eylül ayına ilişkin finansman rakamı €82.6 milyar olarak tespit edildi.

Mart 2015 ile Haziran 2016 arasında ise bankalar üç ayda bir gerçekleştirilecek finansman ile yeni borçlanmalar yapabilecekler. Yeni bir kredi için başvuran banka, başvuru zamanındaki son mevcut net kredi verileri ile değerlendirilecek. Yani, 30 Nisan 2014 ile başvuru yaptığı tarih arasında reel kesime sağladığı kredilerin tutarı bu finansman olanağından yararlanmanın bir performans kriteri olacak.

TLTRO kapsamında kredi olanaklarından faydalanan bir banka konut kredileri dışında finansal olmayan sektörler için kredi vermek zorunda. Zira, kullanım yapabileceği tutar konut kredileri dışında reel kesime verdiği kredi tutarı ile değerlendiriliyor.

Kredilerin geri ödemesi, her kullanılan finansmandan en az 24 ay sonra başlamak üzere 6 ayda bir gerçekleştirilecek taksit ödemeleri ile mümkün olacaktır.

ECB'nin bir varlık alım programı hazırlığı içinde olduğunu biliyoruz. Ancak, hangi ülkelerin hangi varlıkları alınacak? Tercihin kriterleri ne olacak? Kriterlerde uzlaşma nasıl sağlanacak?

Avrupa'nın varlık alım programı daha çok kamu kesimi borçlanma araçlarıyla etkin olabilir. Dolayısıyla, Avrupa'nın varlık alımına konu edeceği varlıklar da daha çok kamu kesimine ait olacaktır. Ayrıca, Euro Bölgesi'nin bono/tahvil piyasası ABD'deki kadar likit de değil. Bu şartlar altında, varlık alım programının ne ölçüde etkin olacağı sorgulanmalıdır.

Euro Bölgesi'nde ECB genişleyici para politikaları uygularken hükümetlerin geçmiş dönemlerdeki vergi artışlarıyla para politikasının etkilerini tersine çevirdiklerini de özellikle belirtmek gerekiyor. Benzer bir hatayı Japonya da yaptı ve 2014 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %7.1 oranında daraldı.

Özetle, kriz koşullarından çıkmış olan ve para politikasında normalleşme sürecine dönmek istediğinde olan bir ABD ekonomisi ile krizin uzantıları niteliğinde farklı evrelerini yaşamakta olan bir Euro Bölgesi ekonomisi ile karşı karşıyayız. Ancak, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için önemli olan etki, Fed'in faiz artırım kararı çerçevesinde meydana gelecektir.

### **Gelişmekte Olan Ülkeleri ve Türkiye'yi Bekleyen Gelişmeler**

Türkiye, 2014 yılı başında cari açık veren 5 ülkenin "kırılgan beşli" olarak adlandırılmasıyla kendisini olumsuz ekonomik gelişmelere gebe ülkeler kategorisinde buldu. Bu kategoride yer alan diğer ülkeler Brezilya, Güney Afrika, Hindistan ve Endonezya idi. Bu gruba daha sonra Arjantin, Rusya ve Şili de dahil edilerek "kırılgan sekizli" olarak anılmaya başlandı.

Türkiye, cari açığın milli gelire oranı itibarıyla yıl sonunda %5.7-6 aralığında bir orana ulaşmış olacak. Yılın ilk yarısını %3.3'lük bir büyüme ile kapattı. Özellikle, 30 Mart'taki yerel seçimlere giden süreçte yaşadığı siyasal gerginlik ve 10 Ağustos'taki cumhurbaşkanlığı seçimleri öncesinde yaşanan siyasi tedirginlikler nedeniyle yılın ilk çeyreğinde %4.7'lik bir büyüme oranı ikinci çeyrekte sert bir süsüşle %2.1 olarak gerçekleşti.

[Metni yazın]

Yıllardır yüksek faiz/düşük kur denkleminde yapısal anlamda bozulan Türkiye ekonomisi, ihtiyacı olan yapısal reformları en iyi olasılıkla Haziran 2015'teki genel seçimler sonrasında konuşabilir. Dolayısıyla, en azından Haziran 2015 öncesinde ve Fed'in faiz artırımının giderek artacak bir yoğunlukla konuşulacağı süreçte herhangi bir yapısal reform kararı beklemek fazla iyimser bir bekleş olur. Reformların, her siyasi iktidar için bir siyasi risk yaratacağını unutmamak gerekiyor.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Fed'in faiz artırımına ilişkin spekülasyonların bugünlere göre daha düşük bir tonla dile getirildiği günlerde büyümeye destek vermek için fazi oranlarını düşürdü. Ancak, hem enflasyonist beklentilerin yüksek seyrediyor olması, hem de her ay gelen yeni enflasyon verilerinin inatla %9.5 civarında seyretmesi TCMB'nin faiz indirmesi olasılığını zayıflatacaktır. Tam aksine, Fed'in faiz artırımı olasılığının önümüzdeki aylarda artacak olması nedeniyle ve uluslararası sermayenin ABD piyasalarına yönelecek olması nedeniyle Türkiye piyasalarının uluslararası sermaye için cazibesini koruması amacıyla TCMB'nin faiz artırımları gündeme gelebilecektir.

TCMB'nin olası faiz artırımlarının oranını düşük tutabilecek bazı küresel gelişmeler mevcuttur. Uluslararası sermayeyi çekmek konusunda rakiplerimiz olduğunu düşünebileceğimiz Brezilya ve Güney Afrika'nın resesyonda olması, Rusya'nın Ukrayna krizi nedeniyle yatırım fonları açısından tedirginlik yaratan bir durumda olması Türkiye için avantajdır. Bu koşullar altında, Türkiye'nin kısa vadeli sermayeyi cezbetmek konusunda önemli bir zorlukla karşı karşıya kalmayacağı düşünülebilir.

Önümüzdeki dönemde Euro/Dolar paritesinde düşüş meydana gelecektir. ABD ekonomisi bir normalleşme sürecine girerken Euro Bölgesi'nin derin ekonomik zorluklar içinde olması nedeniyle Amerikan Doları güçlenecek ve Euro zayıflayacaktır. Bu noktada, Türkiye'de dış ticaret ile ilgili karar alan tüm kesimlerin son derece dikkatli olması gerekecektir. Zira, ithalatımızın döviz kompozisyonunda ağırlıklı olarak Dolar kullanılmaktayken, ihracatımızın döviz kompozisyonunda Euro'nun ağırlığı söz konusudur. Türkiye için ağırlıklı olarak maliyet unsuru olan para birimi değerlendirirken ağırlıklı olarak gelir unsuru olan para biriminin değeri zayıflayacaktır. Dış ticaretin dengesi ve Türk şirketlerinin döviz riskleri açısından son derece dikkatli analizlerin yapılması gereken bir sürece girilmiş bulunmaktadır.

Türkiye ekonomisinin mevcut koşullar altında yüksek enflasyon ve düşük büyüme sürecinde olduğunu söyleyebiliriz. Önümüzdeki yıllarda büyük inşaat projelerinin ekonomimize damga vuracağını öngörebiliriz. Ancak, büyük inşaat projeleriyle bir süreliğine yüksek büyüme oranları yakalanabilir. İnşaat sektörü, demir-çelik, çimento, inşaat malzemeleri başta olmak üzere çok sayıda başka sektörü hareketlendirme gücüne sahiptir.

Günümüzde ekonomik gündemi büyük ölçüde inşaat ve finans kesimi belirlemekte ve tartışmalar bu noktalarda yoğunlaşmaktadır. Oysa ülkelerin gelişmişlik düzeyini belirleyen şey, yaratılan katma değer ve bunun nasıl paylaşıldığıdır. Bu sorunu çözemeyen ülkeler bir süre "gelişmeden büyüme" olarak adlandırılacak bir sürece girebilirler. Büyük inşaat projeleriyle 5-10 yıllık dönemler itibariyle ekonomiyi canlı tutmak mümkündür. Ancak, yeni gerçeğimiz olan %3-4 aralığındaki büyüme oranlarına mahkum olmamak ve orta gelir tuzağından kurtulabilmek için kendini yenileyebilen bir sanayi dinamiğine, sürdürülebilir bir büyümeye ve daha adil bir gelir bölüşümüne gerek vardır. Bu yapısal değişim zaman içinde gerçekleşebilirse, gelişmişlik düzeyimiz de şimdikinden çok farklı olacaktır.

Dipnotlar:

- 1) MUNDELL, R.: " The Theory of Optimum Currency Areas" American Economic Review, September, 1961 McKINNON, R.: "Optimum Currency Areas" American Economic Review, September, 1963
- 2) D. SALVATORE : "International Economics" Third Edition, Macmillan Publishing Company, London, 1990; s. 60