

ASAF SAVAŞ AKAT

GAZETE YAZILARI – 15

2008 YILI

VATAN GAZETESİ

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Ocak 2009

<http://akat.bilgi.edu.tr>

İÇİNDEKİLER

OCAK 2008	5
• 2008'E GİRDİK	
• 2008 TAHMİNLERİ	
• LEASING VE KDV	
• MERKEZ BANKASI TAŞINMALI MI?	
• ALTININ PIRILTISI	
• ÖĞRETMEN MAAŞI YÜKSEK Mİ?	
• YENİ NÜFUS VERİSİ	
• KRİZ GÖZLEMLERİ	
• RESESYON SOHBETİ	
• BUGÜN DÜNDEN FARKLIDIR	
ŞUBAT 2008	13
• OCAK ENFLASYONU	
• KARŞILAŞTIRMALI REEL FAİZ	
• TUTMAYAN TAHMİNLER	
• BENİM ENFLASYONUN NE OLMUŞ?	
• ENFLASYON VE HAYAT PAHALILIĞI	
• SON ÇEYREKTE İSTİHDAM	
• 2007'DE DIŞ AÇIK	
• YABANCILARIN MALİ GETİRİSİ	
• DIŞ AÇIK HESABINA KATKI	
MART 2008	21
• YABANCININ YÜKSEK GETİRİSİ	
• DÖVİZ SPEKÜLASYONU VE FAİZ	
• HANGİ ENFLASYONA BAKACAĞIZ?	
• İYİ HABER-KÖTÜ HABER	
• YENİ MİLLİ GELİR VERİLERİ	
• NE OLUYOR?	
• ABD RESESYONU KABULLENDİ	
• MALİ KRİZ GÖZLEMLERİ	
• OCAKTA DIŞ AÇIK	
• SOSYAL GÜVENLİĞİN KURUMSAL YAPISI	
• EMEKLİLİK ARİTMETİĞİ	
NİSAN 2008	30
• 2007'DE BÜYÜME	
• BÜYÜMENİN KAYNAKLARI	
• İLK ÇEYREKTE ENFLASYON	
• GÖRELİ ENFLASYON	
• GIDA FİYATLARI VE ENFLASYON	
• 2007'DE NET KAMU BORCU	
• 2007'DE ULUSLARARASI YATIRIM POZİSYONU	
• İSTİHDAMSIZ BÜYÜME	
• GÜVEN GÖSTERGELERİNDE BOZULMA	
• ENFLASYON BEKLENTİLERİ	
• CHP'YE BİR BAKIŞ	

MAYIS 2008 41

- IMF'YE GEREK YOKTUR
- ABD İZLERİMLERİ
- IMF'Yİ DEĞERLENDİRİYORUZ*
- İLK ÇEYREKTE DIŞ TİCARET
- İLK ÇEYREKTE DIŞ DENGE
- İLK ÇEYREKTE SANAYİ ÜRETİMİ
- SİGARA İÇME HAKKI
- HANGİ ÖZGÜRLÜK KISITLANAMAZ?
- İLK ÇEYREKTE İSTİHDAM
- PİYASANIN SINIRLARI

HAZİRAN 2008 50

- BİR KÖTÜMSERİN SIKINTILARI
- İLGİNÇ MESAJLAR
- KONUMUZ ENFLASYON
- BARACK HÜSEYİN OBAMA, JR.
- PETROL FİYATI ÜSTÜNE
- PETROL PİYASASI ÜSTÜNE
- PETROL ARZ VE TALEBİ ÜSTÜNE
- EKONOMİK KRİZ KAPIDA MI?
- FAİZ ARTTIRIMI VE DÖVİZ DENGESİ
- DÜNYA İKTİSAT KONGRESİ
- DIŞ AÇIĞA FARKLI BAKIŞ

TEMMUZ 2008 60

- İLK ÇEYREKTE BÜYÜME
- HIZLI BÜYÜME BİLMECELERİ
- İLK YARIDA ENFLASYON
- SANAYİ VE BÜYÜME
- İLK ÇEYREKTE KAMU BORCU
- İLK ÇEYREKTE TÜRKİYE'NİN DIŞ BORCU
- İLK YARIDA BÜTÇE
- DIŞ AÇIK VE FİNANSMANI

AĞUSTOS 2008 68

- NEREDE KALMIŞTIK?
- İLK YARIDA DIŞ TİCARET
- İLK YARIDA DIŞ AÇIK
- İLK YARIDA DIŞ FİNANSMAN
- İLK YARIDA SANAYİ ÜRETİMİ
- YAZGÜNÜ GÜNCEİ
- LİKİDİTE KRİZİNİN YILDÖNÜMÜ
- KÜRESEL ENFLASYON DİNAMİKLERİ
- SORUNLAR AVRUPA'YA KAYIYOR
- FİNDİK SOHBETİ
- KÜRESEL DÜZELTME ÜSTÜNE

EYLÜL 2008 78

- KÜRESEL DENGESİZLİK VE MALİ SİSTEMİ
- DIŞ AÇIK VE İÇ TASARRUF
- ENFLASYON DÜŞÜŞE GEÇTİ
- ABD'DE TARİHİ DEVLETLEŞTİRME
- İKİNCİ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR

- YAVAŞLAMANIN KAYNAKLARI
- YATIRIM BANKACILIĞI ÜSTÜNE
- MALİ KRİZİN NERESİNDEYİZ?
- FATURA VERGİ MÜKELLEFİNE Mİ?
- PİYASA MEKANİZMASI TEKLEYİNCE
- KRİZİN BASİT HİKAYESİ
- İKTİSATÇILARIN MEKTUBU

EKİM 2008 89

- KURTARMA PLANI GEÇTİ
- KRİZ İVME KAZANDI
- RESMİN TÜMÜNÜ UNUTMAYALIM
- MÜTHİŞ BİR HAFTA GEÇTİ
- BANKALAR KURTARILYOR*
- KÜRESEL RESESYONUN AYAK SESLERİ
- MADE IN CHINA
- DÖVİZE İÇERİDEN SALDIRI YOK
- GENE DÖVİZ KURU
- DÖVİZ KURUNU SERÜVENİ
- TÜM KRİZLERİN AĞABABASI

KASIM 2008 99

- TÜRKİYE VERİLERİ
- BAŞKAN OBAMA
- ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE SANAYİ ÜRETİMİ
- RESESYONLA MÜCADELE
- IMF'LE ANLAŞMA
- IMF'LE ANLAŞMA (DEVAM)
- MERKEZ BANKASININ FAİZ İNDİRİMİ
- ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE DIŞ DENGE
- IMF'LE ANLAŞMA (3)
- MUNDELL'İ DİNLEDİK

ARALIK 2008 108

- "EKONOMİK PAKET" ÜZERİNE
- HEDEFİ DOĞRU SEÇELİM
- IMF'LE ANLAŞMA (4)
- BAYRAMDA BURUK YAZI
- SAYILARLA "BÜYÜK BUHRAN"
- DEFLASYON, YATIRIMLAR VE FAİZ GELİRİ
- ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR
- BÜYÜMENİN KAYNAKLARI
- BÜYÜME VE DIŞ AÇIK
- 2008 MALİ KRİZİ
- KUŞBAKIŞI KÜRESEL DÜZELTME
- KEYNESYEN POLİTİKA VE KÜRESELLEŞME
- MALİ KRİZ VE DÜNYA PARA SİSTEMİ

2008'E GİRDİK

Yılın ilk yazılarında **tahminlerimizi** veriyoruz. Elbette yıl içinde bunları değiştireceğiz. Ama yılbaşı tahminlerinin özel bir önemi var. Gerçekleşme ile karşılaştırarak ne ölçüde tuttuğumuzu **değerlendirme** olanağını tanıyor.

2008'in tahminçiler için **sıkıntılı** geçme ihtimali çok yüksek duruyor. Zaten makro büyüklükleri bir yıl önceden öngörme işi büyük hatalara açıktır. Üstüne bu yılın **özel zorlukları** ekleniyor.

Ben de dertliyim. 2007'de **döviz kuru ve cari açıkta** yanıldım. Eğilimleri bile yakalayamadım. **"Mağlup pehlivan güreşe doymaz"** derler. İçimden 2007'deki görüşlerimde ısrar etmek geliyor. Ama **"sütten ağzı yananın yoğurdu üfleyerek yermiş."** Kendimi tedbirli davranmaya ikna etmeye çalışıyorum.

Tedbirli yaklaşım

Böyle durumlarda **kaçığa güreşmek** çok kolaydır. En rahatı çok sayıda senaryo geliştirmektir. Bunları çok olumlu, az olumlu, olumsuz ve çok olumsuz şeklinde sıralarsınız. Sonra her biri için temel büyüklüklerin **muhtemel aralıklarını** verirsiniz.

En büyük avantajı, **yanılma ihtimalinin** olmayışıdır. Yeterince tedbirli davranırsanız, sonuç ne olursa olsun sizin verdiğiniz **tahmin sınırları içinde** çıkar. Yıl sonunda hangi senaryonun gerçekleştiğini anlatarak durumu kurtarırsınız.

Bir örnek verelim. Büyümede **yüzde 2.6-6.5** aralığı, enflasyonda **yüzde 5.5-13.0** aralığı, gecelik faizde **yüzde 12.5-25.0** aralığı dediniz. TL'nin ise olumlu senaryolarda **değer kazanacağını**, olumsuz senaryolarda **değer kaybedeceğinizi** söylediniz.

Tahminleriniz tutar mı? Evet. 2008'de gerçekleşmenin bu sınırlar dışına çıkması ancak **çok müstesna** durumlarda söz konusu olabilir. Kimse sizi onları öngörememekle suçlayamaz. Dolayısı ile tahminleriniz **sağlamdır**.

Tahminleriniz **işe yarar mı?** Orası çok şüphelidir. Tahminci riski almamanın bedeli tahminlerin **kullanışlılığını** kaybetmesidir. Sizi okuyanlar bunlara bakarak karar almakta çok zorlanacaklardır.

2008'in Anahtarı

2008'de konjonktürün ayrıntılarını belirleyecek olan TL'ye yönelik yurtdışı kökenli **yüksek talebin** devam edip etmeyeceğidir. Sermaye girişinin 2007'deki gibi **sürmesi yada sürmemesi** tüm diğer makro büyüklükleri belirleyecektir.

Enflasyon ne olacak? Cevabı sermaye girişine yani döviz kuruna bağlıdır. Girişin yavaşlaması bile TL'ye değer kaybettirir. Enflasyon olumsuz etkilenir. Sermaye çıkışı halinde olumsuzluk artacaktır.

Büyüme ne olacak? **Döviz kuru** ne olacak? **Dış açık** ne olacak? **Faizler** ne olacak? **İşsizlik** ne olacak? Hepsinin cevabı sermaye girişlerindedir. Maalesef 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikaları** Türkiye'yi böylesine üzücü bir köşeye sıkıştırmıştır.

Devam edeceğim. (1 Ocak 2008)

2008 TAHMİNLERİ

İktisatçılar birinin ak dediğine diğerinin kara demesi ile ünlüdür. Nedeni sadece bu meslek erbabının diğerlerine kıyasla daha **geçimsiz yada huysuz** olmasıdır. Ekonomik olayların karmaşıklığı ve gelecekle ilgili belirsizlikler **fikir farklarını** besleyen esas etkenlerdir.

2008 bu kurala istisna duruyor. Medyadan izliyoruz. İktisatçıların 2008 beklentilerinde neredeyse bir **fikir birliği** filizleniyor. Üç aşağı beş yukarı herkes aynı şeyi söylüyor. Özetle **2008 ekonomide sıkıntılı geçecek** deniyor.

Vatandaş da öyle düşünüyor. Özellikle **döviz kurunda** geline düzeyin sürdürülemeyeceği beklentisinin çok yaygın olduğunu bana yönelen sorulardan anlıyorum. Kurun yukarı gideceği konusunda tereddüt yok gibi; **tarihini** çıkartmaya çalışıyorlar.

Geçen Yılın Devamı

2007 için ana eğilimleri **"büyüme yavaşlar, enflasyon geriler, dış açık küçülür, kur yükselir"** şeklinde özetlemiştim. Büyüme ve enflasyonda tahminlerim tuttu. Buna karşılık kur ve dış açıkta **tam tersi** gerçekleşti.

Mağlup pehlivan güreşe doymazmış. Maalesef bu yılın tahminleri de **geçen yıla** benziyor. Bu durumun 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye ekonomisini sıkıştırdığı açmazların kaçınılmaz sonucu olduğunu düşünüyorum.

Büyüme ile başlayalım. Mevcut döviz kurunun Türkiye'ye **sanayi üretimi ve ihracatla** büyüme olanağını tanımadığı çok açıktır. Tarımda bu yıl mahsul iyi olabilir ama milli gelirdeki **payı küçüktür**. Hizmet üretimindeki artış ise hızlı büyüme için yetersiz kalır.

Öte yandan aşırı değerli TL olası iç talep artışlarını **ithalata** yönlendirecektir. Mevcut kur düzeyinde dış talebin büyümeye **eksi katkı** yapması kaçınılmazdır. Özetlersek, 2008'de **yüzde 4** büyüme iyimser bile sayılabilir.

Düşük büyümenin aynadaki yansıması **düşen enflasyondur**. Düşüşün hızını **arz şokları** belirler. Yani tarım, enerji ve hammadde fiyatlarının ve döviz kurunun seyri etkili olur. Kötü arz şokları halinde bile bence tüketici enflasyonunu 2008'i bu yılın altında bitirir. Normal koşullarda **yüzde 6** civarına iner.

İntizamlı Düzeltme

Geçmişte ekonomide oluşan dengesizlikler mutlaka büyük çalkantılarla sonuçlanırdı. **İntizamlı düzeltme** örneği ise yoktu. Mevcut dengesizlikleri görünce insanların **kriz beklmelerini** o açıdan makul karşılamak gerekir.

Bugün **durum farklıdır**. Geri planda 2000 sonrasında kararlılıkla uygulanan sıkı maliye politikaları ve gerçekleştirilen reformlar vardır. Doğrudur, yanlış para politikalarının yol açtığı **kırılganlıklar** vardır. Ama yapı çok daha sağlamdır. Bu kez dengesizliklerin **İntizamlı bir süreçte** düzelmeleri ihtimali çok yüksektir.

Çok önemli bir hususu vurgulayalım. İntizamlı da olsa, her düzeltme **acıldır**. Geçmiş hataların yarattığı dengesizliklerin **bedelleri** mutlaka ödenecektir. İşsizlikte artış, iflasların çoğalması, varlık fiyatlarında düşüşler çok sayıda insanı üzecektir.

Başladığımız gibi bitirelim. **2008 ekonomide sıkıntılı geçecektir.** (6 Ocak 2008)

LEASİNG VE KDV

Türkçe **"kira"** sözcüğünün İngilizce az çok eşdeğer iki karşılığı vardır: **"rent"** ve **"lease"**. Etimolojik ayrıntılara girmek istemiyorum. Örneğin **ev ve araç** kiralanırken ilki kullanılır. Buna karşılık başta uçaklar, **sermaye malları** için daha uzun süreli kiralamalarda diğeri tercih edilir.

"Leasing" Türkçeye 1980'lerde bir **finansman yöntemi** olarak girdi. Gelişmiş ülkelerde zaten varolan bir kurumsal yapı Türkiye'ye adı ile birlikte ithal edildi. Böylece dilimize **yeni bir sözcük** de kazandırıldı.

O dönemde özellikle **küçük firmaların** yatırımları için bankalardan kredi almaları çok zordu. En önemli sorun gerekli teminatları. Uzmanlaşmış mali kuruluşun makinanın mülkiyetini kendinde tutması ve onu **firmaya kiralaması** sistemi rahatlatılabildi.

Yeniliğe direnci kırmak için **bir teşvik** getirildi. Leasing aracılığı ile alınan sermaye mallarında KDV oranı düşük tutuldu. Teşvik **geçici** idi: sektör gelişip büyüdükten kaldırılacaktı.

KDV'nin Mantığı

Katma Değer Vergisi mal ve hizmetler üstünden alınan ama çok ilginç özellikleri olan bir vergidir. Konuyu değerlendirmek açısından kısaca hatırlamakta yarar görüyorum.

Birinci özelliği üretimin tüm ara kademelerinde mal-hizmet satın almada ödenen KDV'nin **geri alınmasıdır**. Yani üretici aslında katma değer vergisi ödemez. Aldığı girdilere ödediği KDV'yi ürettiği mal-hizmetin satışında tahsil ettiği KDV'den düşer. Maliye'ye sadece **aradaki farkı** yatırır.

Diğer üreticilerden alınan girdilerin değeri ile üretimin satış değeri arasındaki fark nedir? Üreticinin o mal-hizmete **kattığı değer**dir. Yani ücret, kar, faiz, rant diye özetlenen faktör gelirleridir. O nedenle "**katma değer vergisi**" denir.

Özetleyelim. Üretici vergiyi Maliye adına topluyor ama **kendisi ödemiyor**. Peki, kim ödüyor? Nihai kullanıcı yani **tüketici** ödüyor. KDV'yi modern ve başarılı bir vergi yapan bu özelliğidir.

Kayıt-dışı Sorunu

Mantığı sürdürüelim. Firma aldığı makina-teçhizata ödediği KDV'yi sattığı mal-hizmetten **taahsil ettiği KDV'den** düşüyor. Bu durumda firma açısından vergi oranı **önemsizdir**. Düşük yada yüksek, ödediği vergiyi mal-hizmeti satarken geri almaktadır.

Ancak bu işin bir püf noktası vardır. Firmanın **pozitif katma değer** üretmesi yani sattığı mal-hizmetin gelirinin diğer firmalardan satın aldığı girdilerin bedelinden yüksek olması gerekir. Aradaki farkın **ücret, faiz, rant ve kar toplamı** olduğunu tekrar vurgulayalım.

Sanırım lafı nereye getirdiğimi anladınız. KDV'nin katma değer yaratan bir üreticinin **üstünde kalması** ancak bir koşulla mümkündür. Firma **faturasız satış** yapıyorsa KDV tahsil edemez. Ödediği KDV'yi geri alamaz.

Görüldüğü gibi, mali kiralamaya sağlanan vergi kolaylığı aslında **kayıt-dışı ekonomiyi** teşvik etmiştir. Kayıt içindeki firmalar açısından **haksız rekabet** yaratmıştır. Finansman yöntemine bakılmadan sermaye mallarına **tek vergi oranı** uygulanması doğru bir karardır. (13 Ocak 2008)

MERKEZ BANKASI TAŞINMALI MI?

Yanlış hatırlamıyorsam Merkez Bankasının **İstanbul'a taşınması** fikri ilk kez geçen hükümet döneminde ortaya atıldı. Bir süre konuşuldu. Sonra araya daha önemli siyasi konular girdi. Gündemden düştü.

Anlaşılan unutulmamış. Yeni hükümet kurulduktan sonra tekrar canlandı. Nihayet hükümetin bu konudaki kararlılığı **başbakan** düzeyinde ifade edildi. Tartışma kaldığı yerden devam etti.

Merkez Bankası kuruluşu kanununa göre yönetim merkezi **Ankara'dır**. Dolayısı ile İstanbul'a taşınması **Meclis kararı** gerektirmektedir. Ancak hükümetin bu değişikliği Meclis'den geçirecek çoğunluğa sahip olduğu çok açıktır.

Bağımsızlık Önemlidir

Merkez Bankaları piyasa ekonomisinin **hayati kurumlarından** biridir. Geri planda kanunla verilen **para basma tekeli** sayesinde ekonomide likitideyi düzenleme gücüne sahip olmaları yatar.

Kıymetli madenlerden kanuni paraya geçilmesi ile birlikte parayı basan bir anlama ekonominin **kaderine hükmedebilir**. Likiditeyi gevşek tutarsa enflasyon baş kaldırır. Çok kısarsa reel ekonomi ve üretim tökezler.

Üstelik, para politikası **teknik açıdan** çok karmaşıktır. Kararların ekonomiyi hangi mekanizmalarla etkilediği teoride ve pratikte tartışmalıdır. Gecikme sorunları vardır. Gelecek ile ilgili **değerlendirme hatalarına** açıktır.

Bu özellikleri Merkez Bankalarının kamu yönetimi içindeki **istisna konumunu** açıklar. Seçimle gelen siyasi otoritenin gücünü tavizsiz koruduğu ABD'de bile Merkez Bankasına özel statü ile **yönetimsel bağımsızlık** verilmiştir.

Yeri İkincildir

Lafı uzatmayacağım. **Dünya deneyimi** açıkça gösteriyor. Olmazsa olmaz ilke Merkez Bankasının **bağımsızlığıdır**. Gerisi ayrıntıdır. Bugünkü iletişim ve ulaşım kolaylıkları bankanın yönetim merkezinin hangi kentte yer aldığını ise iyice önemsizleştirmiştir.

Ankara'da kalmasında bir mahzur görüyor muyum? **Hayır**. İstanbul'a gelmesine karşı çıkıyor muyum? **Hayır**. Para politikası açısından bir sonucu olur mu? **Hayır**. Bu kararı Meclis'in **olağan yetkileri** içinde gördüğümü de belirtmek istiyorum. (15 Ocak 2008)

ALTININ PIRILTIŞI

Altın tekrar yatırımcıların gözdesi olmaya başladı. Fiyatındaki son yukarı hareket **yaz aylarında** başladı. Düşük kaliteli ipotek kredilerindeki sorunlara paralel şekilde devam etti. Bu hafta onu (28.3 gram) **900 dolara** kadar geldi.

Türkiye insanı altına düşkündür. Nişan, düğün ve doğumlarda bugün bile altın yaygın bir hediyedir. Küçük kentlerde bile mutlaka bir hatta **birkaç kuyumcu** bulunur. Türkiye dünyanın sayılı **altın ithalatçılarından** biridir.

Faiz getirmeyen, saklanma sorunları olan **sarımsak renkli bir maden** neden bu kadar sevilir? Bir nedeni Türkiye'de mali sistemin geç gelişmesidir. Büyük kentlerin zengin mahalleleri dışında bankaların belirmesi 1950'ler sonrasında. O dönemin **tek tasarruf aracı** altındır.

Diğer neden genel olarak devlete ve özellikle bastığı paraya **güvensizliktir**. Bankadaki hesabın izi kolay sürülür. Devlet isterse el koyabilir. Üstelik enflasyonist politikalarla **parayı pula** dönüştürebilir. Altının böyle sorunları yoktur.

Enflasyon Korkusu

Gelişmiş ülkelerde kayıtdışı sorunu büyük ölçüde çözümlenmiştir. Hukuk çalışır. Devletin bankadaki hesaplara el koyabileceği kimsenin aklına gelmez. Mevduat sigortası çalışır. Yani **mali sisteme güvenilmesinin** koşulları mevcuttur.

Dolayısı ile yatırımcının altın ve diğer kıymetli madenlere ilgi duymasının bir tek nedeni kalır. Sanırım tahmin ettiniz: **enflasyonun yükselmesi** yani mali sistemdeki varlıkların reel değerinin erimeye başlaması.

Bu noktada altının bir takım **mahzurları** olduğunu da hatırlatmalıyız. İlkinin yukarıda söyledik. Altını tutma karşılığında faiz, kira, temettü, vs. gelir almak mümkün değildir. Buna altına yatırımın **fırsat maliyeti** diyebiliriz.

Diğeri altın fiyatının piyasada belirlenmesi, arz-talep koşullarına göre **dalgalanmasıdır**. Dolayısı ile tasarrufun değeri satış günü oluşacak altın fiyatına bağlıdır. Arada pekala düşebilir. Velhasıl altın tutmanın **risk**i vardır.

Lafı dolaştırmayalım. Gelişmiş ülke yatırımcılarının altına yönelmeleri için şu yada bu şekilde **enflasyonun** tırmanmaya başlayacağından **korktuklarına** işaretler.

Doların Değeri

Geride ABD'nin **iktisat politikası** açmazları yatıyor. Reel ekonomi yavaşlıyor. Kredi mekanizmasında tehlikeli bir kilitleme var. Fakat aynı anda dolar değer kaybediyor. Enflasyonist baskılar sürüyor. Nihayet bu yıl **Başkanlık seçimi** var.

Korkulan nedir? İşsizlikle mücadele için **para musluklarının** tamamen açılmasıdır. Bu durumda enflasyonun denetimden çıkması ihtimali yükselecektir. Enflasyona karşı tek **"güvenli liman"** ise altındır.

Bu bakıma altın fiyatlarındaki artış **küresel mali piyasaların** Amerikan Merkez Bankasının enflasyonla mücadele kararlılığına **pek güvenmediklerinin** bir işareti olarak da görülebilir. (17 Ocak 2008)

ÖĞRETMEN MAAŞI YÜKSEK Mİ?

İşçi ücretleri yada memur maaşları için **uluslararası karşılaştırma** nasıl yapılır? Cari döviz kurundan dolara çevirerek bir yere varamayız. Tanım gereği zengin ülkelerde ücret-maaş yüksek, **fakirlerde düşük** çıkar.

Bir çözüm yolu ücret-maaş düzeyini ülkenin **üretim gücü** ile kıyaslamaktır. Böylece ücret-maaş düzeyinin **ortalama verimin** neresinde kaldığını saptayabiliriz. Böylece elde edilen nisbeten anlamlı değer ülkeler arasında bir sıralama yapmaya izin verir.

Ülkenin üretim gücünü **milli gelir verileri** yansıtır. İlk akla gelen, ücret-maaş düzeyini **kişi başına milli gelire** oranlamaktır. Kolayca A ülkesinde daha yüksek, B ülkesinde daha düşük demek mümkün olur.

Bu yöntemi önce Hazine Bakanı **Mehmet Şimşek** asgari ücret için, ardından Dünya Bankası Türkiye direktörü **Ulrich Zachau** öğretmen maaşı için kullandı. İkisi de ücret-maaş düzeyi Türkiye'de **çok yüksek** dedi. Hakikaten öyle mi?

Türkiye ve OECD

Öğretmen maaşı karşılaştırması zenginler klübü diye bilinen **OECD**'nin eğitim üzerine bir araştırmasından alınmadır. Tabloyu ilk kez **"The Economist"** 27 Eylül 2007 tarihli sayısında yayınlamıştı.

OECD araştırması **2005** içindir. Daha güncel olması için **2006** milli gelirini tercih ettim. Dünya Bankası veri tabanını kullandım. Maaş oranlarının 2005'den 2006'ya **sabit kaldığını** varsaydım.

Önce Türkiye: milli gelir (GSYH) **402** milyar dolar, nüfus **73** milyon kişi, kişi başına milli gelir **5.5 bin** dolar, yıllık öğretmen maaşı **13.9 bin** dolar. Öğretmen maaşı kişi başına gelirin **yüzde 254'**ü çıkıyor.

OECD üyesi zengin 24 ülke toplamı ise şöyle: milli gelir **34.9** trilyon dolar, nüfus **942** milyon, kişi başına gelir **37 bin** dolar, yıllık öğretmen maaşı **47 bin** dolar. Öğretmen maaşı kişi başına gelirin **yüzde 125'i** bulunuyor.

Bu sayılara göre Türkiye'de öğretmenlerin nisbi durumu zengin OECD ülkelerine kıyasla **iki kat daha iyi** imiş. Biraz sağduyu bu işte **bir bityeniği** olduğunu söylüyor. Eğitim camiasından gelen tepkilere doğrusu şaşmıyorum.

Doğru Ölçmek Gerekir

Evet, kullanılan ölçü **açıkça yanlıştır**. Gelirin verimlilikle karşılaştırılması ancak **çalışanların nüfusa oranı** her iki ülkede aynı ise anlamlıdır. Halbuki Türkiye ve OECD'de çok farklıdır. Doğrusu **çalışan başına milli geliri** kullanmaktır.

2006'da toplam çalışan (istihdam) Türkiye'de **22.3 milyon** kişi, OECD'de **444 milyon** kişidir. Buradan Türkiye'de çalışan başına milli gelirin **18 bin dolar** ve öğretmen maaşının çalışan başına gelirin **yüzde 77'si** hesaplanıyor. OECD için bu sayılar **78 bin dolar** ve **yüzde 62'dir**. Öğretmen maaşı gene Türkiye'de yüksektir.

Bu ölçü de yanlıştır. Çünkü Türkiye'de düşük verimli **tarım kesiminin** istihdamda payı büyüktür. OECD'de tarımın hem istihdamda payı düşüktür hem de verimi yüksektir. Doğru karşılaştırma **tarım-dışı çalışan başına milli gelirin** kullanılmasını gerektirir.

Türkiye'de tarım-dışı çalışan başına milli gelir **22.5 bin** dolar, öğretmen maaşının tarım-dışı çalışan başına gelire oranı **yüzde 62'dir**. Şansa bak, doğru ölçülünce Türkiye'de öğretmen maaşı **OECD ortalamasına eşit** çıkmaktadır. (20 Ocak 2008)

YENİ NÜFUS VERİSİ

Türkiye'nin nüfus sayımı sonuçlarının **gerçeği yansıtmadığı** uzun süredir biliniyordu. Bu olguya benim dikkatimi **Dünya Bankası** gelişme göstergelerinde nüfusun daha düşük olması çekti. 1990'lardan söz ediyorum. Doğal olarak ilgilendim.

Biraz ayrıntıya inince nedenlerini kavradım. Özal döneminde **yerel yönetimler** kamu yardımını nüfuslarına göre almaya başlamıştı. Bunu bir tür **nüfus suşirmeye teşvik** gibi algılamışlardı. Gerisini tahmin etmek çok zor değildi.

5 yada 10 yılda bir vatandaşı evine kapayarak yapılan **nüfus sayımları** zaten çağdışı kalmıştı. Üstüne **sistematiik yanlış kayıt** da eklendi. Nüfusu çağdaş ve güvenilir bir yöntemle saymak kaçınılmaz hale geldi.

On yıl gecikme ile de olsa sonunda oraya geldik. Çalışmaya başlattığı ve sonuçlandırdığı için **TÜİK yönetimi** kutluyorum. Hala bazı eksiklikleri eminim vardır. Ama önceki verilere kıyasla **daha güvenilir** olduğu da kesindir.

Adrese Dayalı Nüfus

Yeni yöntem vatandaşları bir gün evlerine kapatıp tek tek sayacak yerde idarenin elindeki ikametgah adreslerinden hareket ediyor. Önce belediyeler ve özel idareler tüm sokaklardaki konutları kayda geçiriyor. **Bina envanteri** elde ediliyor.

Sonra **konutlarda oturanlar** kayda geçiyor. Bizim mahallede sayım formları eve bırakıldı. Doldurduktan sonra muhtarlığa teslim ettik. Ben meraklı ve sorumlu vatandaş sınıfına girerim. Muhtarlıkta **askıya çıktığında** gidip kontrol ettim.

Bu noktada toplumda vatandaşlık numanası diye bilinen **Merkez Nüfus İdaresi Sistemi** (MERNİS) devreye giriyor. Sayılan vatandaşların tek tek vatandaşlık numaraları eşleniyor. Çift kayıt yada atlanma olup olmadığı kontrol ediliyor.

Tahmin edileceği gibi sistemin **ilk kuruluşu** çok emek gerektiriyor. Bir takım hataların oluşması da kaçınılmaz. Ancak bundan sonra asgari maliyetle **nüfus artışının** hesaplanmasını mümkün kılıyor.

Kaç Kişi Olduk Şimdi!

Eski verilerle başlayalım. 2006 yılı için kişi başına milli geliri hesaplarken kullanılan sayı **72.9 milyon** kişidir. 2007 sonu için ne olacağını istihdam verilerinden izliyoruz: **73.9 milyon** kişi.

Yeni sayı ise, 31 Aralık 2007 itibarıyla **70.6 milyon** kişidir. Buna göre daha gerçekçi bir sayım sonucunda nüfus **3.3 milyon** kişi azalmıştır. Yüzde 4.5'luk bir düşüşe tekabül ediyor.

Yeni nüfus sayısı **kişi başına** hesaplanan ekonomik ve sosyal göstergelerde **yüzde 5'in** altında artışa yol açacaktır. Yararlıdır ama Türkiye'nin gelişmişlik sıralamasındaki yerini değiştirmez.

Özetle: **daha güvenilir** nüfus verilerinin ortaya çıkması memnuniyetle karşıyoruz. (22 Ocak 2008)

KRİZ GÖZLEMLERİ

Küresel ekonominin üstünde kapkara bulutlar dolaşiyor. **Ekonomik kriz korkusu** bu hafta mali piyasaları yangın yerine çevirdi. Büyük borsalarda günlük **yüzde 5** ve üstünde düşüşler olağan hale geldi. Yıllardır görülmemiş duyulmamış şeyler oluyor.

Amerika'da maliye politikası gevşetiliyor. Vergi oranları düşürülerek vatandaşa **150 milyar dolar** kaynak transferi planlanıyor. Ek gelirin tüketime kayması ve talepteki **tehlikeli daralmayı** durdurması hedefleniyor.

Ardından Amerikan Merkez Bankası olağan toplantı gününü bile bekleyemeden faizlerde **0.75 puan** indirimde gitti. Amaç mali piyasalara güven vermektir. Şimdilik fazla işe yaramış gibi durmuyor. Tersine, piyasadaki **paniği arttırdığı** yönünde işaretler ağır basıyor.

Bu arada ünlülerden birbiri ardına **karamsar beyanatlar** geliyor. ABD'nin ve dolayısı ile dünyanın son yılların en ciddi ekonomik krizine girdiği söyleniyor. **Büyük Buhran** sonrasında en büyük krizdir diyenlere bile raslanıyor.

Sürpriz Değildir

Mali piyasalarda çalışanların **heyecan ve şaşkınlığını** anlayabiliyorum. Olumsuz gelişmelerin yaşamına birebir yansiyacak. Mali kurumlar **küçülmek** zorunda kalacak. Çalışanların bazıları işsiz kalacak. Geri kalanların gelirleri düşecek.

Ancak, bunları **sürpriz gibi** yaşamalarını anlayamıyorum. Bence ortada en küçük bir sürpriz yoktur. Bu hikayenin **eninde sonunda** buralarda bir yerlerde biteceği uzun süredir biliniyordu. Ayı, haftası, günü ve saati bilinmiyordu, o kadar.

Benim ilk uyarı yazım **25 Haziran 2006** tarihlidir: "Küresel Uyum Sorunları". Mali piyasaları sarsan türbülansın ardından yazılmıştı. Dünya ekonomisindeki yapısal sorunları anlattım. **Bol likidite** düzeltmeyi geciktirebilir ama bedelini de yükseltir dedim.

2006 sonbaharında küresel ekonomi üzerine altı yazı yazdım. Düzeltme için "**intizamlı-intizamsız**" ayırımına dikkat çektim. Yıl sonunda **2007**'de mali piyasalarda çalkantıların artacağını öngördüm.

İlkbaharda "**küresel saadet zincirini**" bizim banker olayına benzettim. Mutlaka kopacağını anlattım. IMF'in iyimserliğini eleştirdim. Kindleberger'in mali krizler tarihi üzerine kitabının (**Cinnet, Panik ve Çöküş**) kitabının mutlaka okunmasını önerdim.

Karamsar Olma Zamanı

Bundan sonra ne olur? Konjonktürün **kırılma noktalarında** kısa vadeli tahminler adeta imkansızdır. Zaten iktisatçılardan çok **finansçıların** uzmanlık alanına girer. Ona rağmen bazı ana eğilimlere işaret edebiliriz.

Bir: ABD ekonomisi **küçülecektir** (resesyon). Yani **reel ekonomide düzeltme** başlamıştır. Eski güzel günlere dönüş ihtimali yoktur. Ayrıca **mali kesim** ciddi hasar görmüştür. Kısa dönemde toparlanamaz.

İki: "**intizamsız düzeltme**" kesindir. Buna karşılık ne kadar intizamsız olduğu belirsizdir. Fıllı süreç kısmen mali piyasaların kısmen maliye ve para politikalarının **konjonktüre tepkilerine** göre değişebilir.

Üç: **Dünyada büyüme** mutlaka yavaşlar. Dünya ekonomisi resesyona girmez; Çin, Hindistan, Brezilya, vs. daha düşük düzeyde büyümeyi sürdürür. Ama Türkiye gibi dış açık veren ülkelerde küresel düzeltme **daha acılı** geçecektir. (24 Ocak 2008)

RESESYON SOHBETİ

Şu sıralar okuyuculardan çok mesaj geliyor. Bir bölümü **resesyon** sözcüğünün anlamını ve Türkçe tam karşılığını soruyor. Küresel konjonktürün **kavram haznemizi** zenginleştirdiğini görüyoruz.

İngilizce "**recess**" Latince geri gitmek kökünden geliyor. Duruşmada verilen araya, derste teneffüse, meclisin tatile girmesine deniyor. Yani bir işin **geçici olarak** durdurulduğunu ifade ediyor.

Dolayısı ile ekonomide **büyümenin durması** haline resesyon adı verilmiş. Ekonominin asıl hali büyüme, **şimdilik bir ara** verilmiştir demeye getiriyor. Böylece olayın geçici olduğu ima ediliyor: teneffüs gibi, yaz tatili gibi...

Şekilcilik Tuzağı

Anglosakson medeniyeti **kural koymaya** (formelleştirmeye) çok meraklıdır. Büyümenin durması ne demek? Hemen nicel bir kıstas getirildi. **İki çeyrek** boyunca GSYH büyümesi **eksi** çıkarsa resesyon denir. Yoksa? Denemez!

Futbolda golün sıkı şekil şartlarına bağlanmasını hepimiz kabul ederiz. Aynı şeyi ekonomik konjonktürün evreleri için söyleyebilir miyiz? Ben evet diyemiyorum. Hatta bu tür şekilciliği **biraz saçma** buluyorum.

Zarfı bir kenara koyup biraz **mazlufa** bakalım (gençler için: mazluf = içerik).

Resesyonda neler olur? Hepimiz biliyoruz. Büyüme **ortalamanın** yani ekonominin potansiyelinin iyice altına düşer. İşsiz sayısı ve **işsizlik oranı** artar. Üretici firmalar sıkıntılı günler geçirir. **İflaslar** bankaların ödenmeyen kredilerini yükseltir. Vs, vs.

Bunların olması için büyümenin ille iki çeyrek eksi olması mı gerekir? Hayır. **Artı ama çok düşük** büyüme hızları da aynı sonuçları yaratacaktır. Örneğin ekonominin iki çeyrek yüzde 0.1 küçülmesi ile yüzde 0.1 büyümesi az çok **aynı sonuçları** doğurur.

Halbuki şekilci yaklaşıma göre ilk halde ekonomi resesyona girmiştir. İkinci durumda ise **resesyon yoktur**. Ne vardır? **Yavaşlama, duraklama**, vs. bir süre aynı anlama gelen sözcük karşınıza gelecektir.

ABD Resesyona Girdi mi?

Günün popüler konusuna buradan girebiliriz. Amerikada büyümenin motoru olan **tüketim harcamalarında** ciddi bir duraklama olduğu konusunda fikir birliği var. Paralelinde yatırımlar geriliyor. İşsizlik artıyor.

Bu bir resesyon mudur? **Şekil şartlarına** uyup uymadığını şu anda bilmiyoruz. Ama içerik açısından bakınca cevap çok açıktır. Evet, ABD ekonomisi **resesyona girmektedir**. Hatta girmiştir.

En önemlisi **ABD Merkez Bankasının** da böyle düşünmesidir. Salı sabahı borsalar açılmadan faizde yaptığı 0.75 puan **sürpriz indirimini** başka türlü açıklamak mümdün değildir. Ekonomi makul bir büyüme hızı tutturacaksa neden böylesine radikal bir karar alınsın?

Görüldüğü gibi, ABD ekonomisinde **ciddi ve acılı** bir düzeltmenin başladığını düşünen iktisatçılar arasında yer alıyorum. Kimin haklı olduğunu zaten kısa süre içinde göreceğiz. Tavrımı **kayda geçirmek** istedim. (27 Ocak 2008)

BUGÜN DÜNDEN FARKLIDIR

Küresel mali piyasalar bu haftaya da sıkıntılı başladı. Sabah uyandıığımızda **Asya borsalarının** çöktüğünü öğrendik. Avrupa ve Türkiye onları izledi. Şu anda New York borsası daha açılmadı. Ama **vadeli işlemler** düşüş öngörüyor.

Son iki yazıda küresel konjonktürün gidişatına baktık. Biriken dengesizlikler **bir düzeltmeyi** kaçınılmaz hale getirmişti. Son gelişmeler düzeltmenin başladığını gösteriyor. Üstelik **acılı geçme** ihtimali giderek artıyor.

Bu süreç Türkiye'ye **nasıl yansır?** Bu soruya doğrudan cevap vermedik. Dolaylı şekilde, 2008 tahminleri içinde kısmen yer almıştı. Sanırım daha **açık ve seçik** bir analizin zamanı geldi.

Bütçe Disiplini ve Yapısal Değişim

Türkiye'de herkesin kafasında yakın tarihte yaşanan çalkantılardan türetilmiş bir **kriz şablonu** vardır. Gelecek çalkantıların da **benzer şekilde** cereyan edecekleri düşünülür. Göstergelere o gözle bakılır. Tebdirler ona göre alınır.

20.inci yüzyılın **ikinci yarısını** hatırlayalım. Popülist maliye politikaları aşırı değerli TL ile birleşince sürdürülemez dış açıklar oluşur. Derken **saadet zinciri** kopar. Devalüasyon, enflasyon, sıkı maliye ve para politikaları, küçülme, IMF, vs. bilinen süreç yaşanır.

Bugün Türkiye ekonomisinin **yapısı çok farklıdır**. Geri planda 2000'de devreye giren ve sekiz yıldır başarı ile uygulanan **sıkı maliye politikaları** vardır. Bu sayede kamu borcu düşmüştür. Kamu açığı artık temel kırılma nedeni değildir.

Bu hususu ne kadar vurgulasak azdır. Kamuoyunun kabullenmekte zorlandığını biliyoruz. Ama gerçek budur. Son bir yıldır yaşanan **siyasi gerginliklerin** ekonomiye etkilerinin çok kısıtlı kalması bu gözlemin doğrulamaktadır.

Konjonktür Boyutu

Biraz daha yakın döneme gelelim. **Mayıs 2006'da** küresel mali piyasaları ciddi bir türbülansa girdi. Türkiye en olumsuz etkilenen ülkelerden biri oldu. Birbuçuk ay içinde dolar 1.30 YTL'den **1.70 YTL'ye** tırmandı.

İki haklı soru var. Bir: Ne oldu yapısal değişime? İki: 2008'de neden böyle olmadı? Cevaplar **konjonktürdeki değişimde** yatıyor. 2006 ilkbaharında iç tüketim tam gaz gidiyordu. İç talep balonunun çektiği hızlı büyüme enflasyonu ve dış açığı tırmandıyordu. Küresel türbülans **içerde bir düzeltmeyi** tetikledi.

Bugün konjonktür çok farklıdır. En önemlisi, büyümenin **zaten yavaşlamış** olmasıdır. Fiyatlar üzerinde talep baskısı yoktur. TL'nin daha da değer kazanmasına ve hammadde fiyatlarındaki yükselişe rağmen dış açık **azçok sabitlenmiştir**.

Özetleyelim. Küresel çalkantının bu kez **Türkiye'ye yansması** yukarıda açıklanan **yapısal ve konjonktürel** nedenlerle geçmiş deneyimlerden farklı olacaktır. Yerim bitti ama bu önemli konuyu incelemeye devam edeceğim. (29 Ocak 2008)

OCAK ENFLASYONU

Geçen hafta bir **yurtdışı seyahati** yazı düzenimi bozdu. İnternet sayesinde genellikle yazılar aksamıyor. Ama bu kez olmadı. Biri siyasi diğeri ekonomik iki önemli gelişmeyi **sıcağı sıcağına** ele alamadım.

İlki Meclis'in **türban sorununa** yönelik çözüm arayışını sahiplenmesidir. Üniversiter özgürlükleri savunan öğretim üyelerinin hazırladığı açıklamayı da maalesef imzalamadım. Tarihe kayıt düşmek amacı ile **desteklediğimin bilinmesini** istiyorum.

Diğeri **enflasyon ve para politikasıdır**. Hafta içinde para politikasının üç temel metni yayımlandı: 2008'in ilk **Enflasyon Raporu**, enflasyonun hedeften sapmasını hükümete açıklayan **mektup** ve Para Politikası Kurulu Ocak **toplantı özeti**.

Önemli Bir Veri

Enflasyon şu anda Türkiye ekonomisinin **en kritik** göstergesidir. İki nedenin altını çizelim. **Üstüste iki yıl** hükümetin saptadığı hedefin ve Merkez Bankası tahminlerinin üstünde gerçekleşti. Ayrıca kur ve emtia fiyatları kökenli **maliyet baskısı** korkusu var.

Dolayısı ile para politikasında **ciddi bir açmaz** yaşanıyor. İç talepteki gevşemeye rağmen Merkez Bankası **sıkı para politikasını** sürdürme zorunluluğunu hissediyor. Bu ise TL'ye değer kazandırarak ekonomide büyümeyi **dış talebin** çekmesini engelliyor.

Bu açıdan Ocak verileri önem taşıyordu. Para Politikası Kurulu **enflasyonist baskılarının yönünü** onlara bakarak tayin edecekti. Yani Şubat toplantısında **faiz indirimine** gidilmesine yada gidilmemesine doğrudan etki yapacaktı.

Piyasa TÜFE ve ÜFE'de, sırası ile, **yüzde 1.1 ve yüzde 0.9** bekliyordu. Fiili sayılar ise, aynı sıra ile, **yüzde 0.8 ve yüzde 0.4** çıktı. Yani Ocak enflasyonu her iki endekste de piyasa beklentilerinin altında çıktı. Yıllık enflasyon TÜFE'de 0.2 puan düşüşle **yüzde 8.2'ye** geriledi. ÜFE'de yarım puan artışla **yüzde 6.4'e** yükseldi.

Ben daha iyimserdim. Her ikisinde de **yüzde 0.8** öngörmüştüm. TÜFE'yi tam tutturmuşum. Çoğunuzun aklından geçeni tahmin ediyorum: **bir kaza olmalı** diyorsunuz. Neyse, ÜFE'de ben de karamsar kaldım.

Olumlu Bir Haber

Verilerin tüm ayrıntılarına girmeye zaman olmadı. **Mevsimlik etkilerden** temizlemeyi ve bazı altkalemlere yakından bakmayı özellikle severim. Örneğin **kira kaleminde** neler olup bittiğini çok merak ediyorum.

Genel izlenimim **olumludur**. İç talepteki yavaşlamanın enflasyon üzerinden **talep baskısını** kaldırdığı şeklindeki analizle tutarlıdır. Bu eğilimin önümüzdeki dönemde daha da **güçleneceğini** düşünüyorum. (5 Şubat 2008)

KARŞILAŞTIRMALI REEL FAİZ

Uzun süredir yazıyor ve söylüyoruz. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye ekonomisini hiç de hoş olmayan bir konjonktüre sıkıştırması kaçınılmazdı. Biraz gecikme ile de olsa **o gün geldi**.

Büyük uluslararası bankalardan birinin Şubat raporunda para politikası için **"ızdıraplı bir açmaz"** ifadesi yer alıyor. Kasdedilen **gecelik faizlerin** bir yandan iç talep ve büyüme, diğeryandan döviz kuru ve enflasyon üzerindeki etkileridir.

Analizi özetleyelim. **Büyümeden vazgeçme** pahasına yüksek faiz döviz kuruna istikrar getirir; buna karşılık **büyümeye destek** için düşük faiz kuru tımandır. Velhasıl **aynı anda** faiz indirimi ve TL'nin değerini korumak mümkün değildir.

Gelişmiş Ekonomiler

Türkiye'de reel faizlerin çok yüksek olduğunu sanırım sağır sultan bile duydu. Ne kadar yüksek? Bir kanıtı **döviz kurundan** verebiliriz. Dev dış açığı ve küresel mali sorunlara rağmen TL'nin dış yatırımcılara hala **çok cazip** olduğu açıktır.

Diğeryöntem Türkiye'nin ödediği reel faizi **diğeryölkelerle** karşılaştırmaktır. Böylece "yüksek" sözcüğüne **nicel bir anlam** kazandırma fırsatını buluruz. Bu amaçla önce gelişmiş ekonomilere bakalım.

Amerikan Merkez Bankası Ocak ayı içinde 1.25 puan faiz indirimi yaptı. Faiz **yüzde 3'e** düştü. 2007'de TÜFE yüzde 4.1 arttı. 2008'de yüzde 2.8 artış bekleniyor. Yıllık reel faiz fiili enflasyonla eksi yüzde 1.2, beklenen enflasyonla **yüzde 0.2** oluyor.

Avrupa Merkez Bankası euro bölgesi faizini **yüzde 4'de** tutuyor. Euro bölgesinde 2007 enflasyonu yüzde 3.2 idi. 2008'de **yüzde 2.3** öngörülüyor. Yıllık reel faiz fiili enflasyonla yüzde 0.8, beklenen enflasyonla **yüzde 1.7** çıkıyor.

Türkiye'de gecelik faiz Ocak'da **yüzde 15.5'a** indi. 2007 enflasyonu yüzde 8.4 idi. 2008'de TÜFE artışı **yüzde 6.5** bekleniyor. Yıllık reel faiz fiili enflasyonla yüzde 7.3, beklenen enflasyonla **yüzde 9.0** bulunuyor.

Gelelim büyümeye: GSYH artış hızı ABD'de **yüzde 2.5** (son çeyrek), euro bölgesinde **yüzde 2.7** (üçüncü çeyrek), Türkiye'de **yüzde 1.5** (üçüncü çeyrek). Sayılar çok açık: büyüme hızları azçok aynı ama Türkiye onların kat kat üstünde faiz ödüyor.

Yükselen Piyasalar

Türkiye'ye benzer ekonomiler arasında tercih yaparken basit bir kriter kullandım. **Enflasyonu bize yakın** üç ülkeyi aldım. Elimde enflasyon beklentileri olmadığı için reel faiz hesabını **fiili 2007 enflasyonu** ile yapıyorum.

Arjantin'de büyüme yüzde 8.7 (üçüncü çeyrek), enflasyon yüzde 8.5, faiz yüzde 11.3; reel faiz **yüzde 2.7** çıkıyor. Güney Afrika'da büyüme yüzde 5.1 (üçüncü çeyrek), enflasyon yüzde 9.0, faiz yüzde 11.3; reel faiz **yüzde 2.3** çıkıyor.

İkisinde de büyüme Türkiye'den çok daha yüksek, enflasyon aynı düzeyde, ama reel faizler Türkiye'nin **dörtte bir** düzeyinde seyrediyor.

Son örnek Macaristan'da büyüme yüzde 1.0 (üçüncü çeyrek), yüzde 7.4, faiz yüzde 7.5; reel faiz **yüzde 0.1** çıkıyor. Büyüme Türkiye'nin biraz altında, buna karşılık reel faiz neredeyse **sıfıra düşmüş**.

2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye'yi ne kadar **ızdıraplı** bir köşeye sıkıştırdığı bu sayılardan çok net şekilde görülmektedir. (7 Şubat 2008)

TUTMAYAN TAHMİNLER

Aralık ayı **sanayi üretim endeksi** Cuma günü yayınlandı. Toplam sanayi üretiminin yüzde 1.4, imalat sanayi üretiminin yüzde 1.6 **azaldığı** görüldü. Halbuki piyasanın toplam sanayi için tahmin ortalaması **yüzde 5.5** artışı. Yüzde 4 diyenler karamsar kalıyordu.

Doğrusu ya, böylesine yüksek artış beklenmesine şaşırılmışım. Bana **sıfır artış** bile iyimser geliyor. Nedeni ise 2006'da Ocak ayına raslayan **Kurban Bayramı** tatilinin bu yıl Aralık ayında kayması idi. Üretimin olumsuz etkilenmesi kaçınılmazdı.

Bunu neden anlatıyorum? Ekonomik tahminlerde **hata payı** daima çok büyüktür. Doğallıkla, veri genelleştikçe ve tahmin ufku uzadıkça **hata ihtimali** de yükselir. Bu kural Türkiye'ye özgü değildir. Gelişmiş ölkelerde de geçerlidir.

Enflasyon Tahminleri

Ancak, bütün tahminlerin ekonomik önemi aynı değildir. **Piyasa gözlemcilerinin** tahmin hatalarının etki alanı **sınırlıdır**. O tahminleri kararlarında kullananlar bile zaten fazla güvenmezler.

Buna karşılık bazı tahminler son derece önemlidir. En başta **Merkez Bankasının** kendi enflasyon tahminleri gelir. Neden? Çünkü o tahminler para politikasının **tasarım ve uygulamasında** ana girdilerdir. Yani faiz onlara bakılarak belirlenir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin en belirgin üstünlüklerinden biri bu noktadır. **Şeffaflık ve hesap verilebilirlik** ilkeleri gereği Merkez Bankası kendi enflasyon ve büyüme tahminlerini açıklar.

Para politikasında başarının **esas ölçüsü** bunlardır. Bence enflasyonun hedeften sapmasından daha önemlidir. Merkez Bankasının kendi tahmininde yanılması tek işi **fiyat istikrarı** olan bir kurum için açıklanması gerçekten zor bir durumdur.

Gene Tutmadı

Merkez Bankası **2006 başında** kendi enflasyon tahminlerini açıklamaya başladı. Bunlar üçayda bir yayınlanan para politikasının temel metninde (**Enflasyon Raporu**) yer alıyor. **İki yıllık ufuk** için enflasyon tahminleri veriliyor.

Ben **bir yıl sonrası** için yapılan tahminleri tercih ediyorum. Dolayısı ile elimde karşılaştırma için **beş gözlem** oluştu. İlki 2006 başındaki 2006 sonu tahmini; beşincisi 2007 başındaki 2007 sonu tahmini. Zaman geçtikçe gözlem sayısı artacak.

2006'nın ilki iki tahmini **iyice uçuk** kaldı. 2006 sonu ve 2007 ilk çeyrek fiili enflasyonu Merkez Bankasının bir yıl önceki tahmininin neredeyse **iki katı** düzeyinde gerçekleşti.

Buna karşılık 2006'nın **son iki tahmini** tuttu. 2007 yaz ve sonbahar fiili enflasyonu tahmin sınırları içinde, orta noktaya yakın bir yerde gerçekleşti, Yazılarımda Merkez Bankasının **bu başarısını** kutladım.

2007'nin ilk tahmini gene **şaşı**. Merkez Bankası 2007 başında yıl sonu için yüzde 3.6-6.6 aralığını (orta nokta **yüzde 4.6**) öngörmüştü. Halbuki tüketici enflasyonu yılı **yüzde 8.4'le** bitirdi. Birakin orta noktayı, **üst sınırın** da üçte bir üstündedir.

Sapma ciddidir. Velhasıl bu kez Merkez Bankasının kutlanacak bir başarısı yoktur. (10 Şubat 2008)

BENİM ENFLASYONUM NE OLMUŞ?

Bir küçük anket deneyelim. Yakın çevremize **“enflasyon doğru ölçülüyor mu?”** diye soralım. Neredeyse tüm cevapların **“hayır”** çıkacağına eminim. Türkiye'de enflasyonun doğru ölçüldüğüne inanan birini bulmak gerçekten zordur.

Vatandaş **devletin açıkladığı** verilere zaten şüphe ile yaklaşır. Hükümetin milli gelir, dış açık, bütçe dengesi, kamu borcu, vs. sayıları ile durumu olduğundan daha iyi göstermek için **oynadığını** düşünür. Hiç birine güvenmez.

Üstelik enflasyon vatandaşın **güncel yaşamında** hergün yüzyüze geldiği bir olaydır. Özellikle zam gören mal ve hizmetler göze batar. “Ne diyorsun kardeşim, **limon kaç para oldu**, biliyor musun!” türü tepkiler çok yaygındır.

Vatandaşın aslında haklıdır. TÜİK enflasyonu **Türkiye ortalamasını** temsil eden bir tüketim sepeti üzerinden hesaplar. Söz konusu olan **hayali bir tüketicinin** enflasyonudur. Yani herkesin tüketim sepeti ve enflasyonu ortalamadan mutlaka farklıdır.

Bireysel Enflasyon Ölçeri

Bu soruna ilginç bir çözüm İngiliz istatistik kurumunun aklına gelmiş. İngilizce bilenler ayrıntısına www.statistics.gov.uk sitesinden ulaşabilir. Adı **“Bireysel Enflasyon Ölçeri”** (Personal Inflation Calculator).

Bana **Kristof Kolomb'un** dikine duran ünlü yumurtasını hatırlattı; bir kere ucunu kırmayı düşününce çok kolay. Basit bir yöntemle çalışıyor. Vatandaş fiili harcamalarını girerek **kendi sepetini** oluşturuyor. Enflasyon o **bireysel sepetle** hesaplanıyor.

Mükemmel bir ölçü mü? Değil. Çünkü TÜİK **fiyat değişimini** de Türkiye ortalamalarından hesaplıyor. Halbuki benim kullandığım marka deterjanın benim aldığım dükkandaki fiyat değişimi genellikle **ortalamadan farklı** olabiliyor.

Neyse, İngiliz enflasyon ölçeri ile biraz oynadım. Hoşuma gitti. Sepet farklılıkları sonucu bayağı etkiliyordu. **Taklit etmeye** ve Türkiye'ye uygulamaya karar verdim. İşe koyuldum.

Bilgi Üniversitesi web tasarım ekibine özellikle teşekkür etmek istiyorum. Sevgili **Nevzat Arı** her zamanki heyecanı ile projeyi ilk açtığım andan itibaren destekledi. **İsmail Ermiş** modeli kurdu ve çalıştırdı. Bu işin görünmeyen kahramanları onlardır.

Enflasyonmetre

Kendi enflasyonunuzun ne olduğunu öğrenmek istiyor musunuz? İnternet sayfama gitmeniz gerekir: <http://akat.bilgi.edu.tr>. Daha kolay, Google'da benim adımla aramanızdır; en üstte çıkıyor.

Siteye girince sol üst köşedeki **“Enflasyonmetre”** düğmesine tıklayın. Kısa açıklamayı okuduktan sonra **“Enflasyonmetre Hesapla”** aşamasına geçin. Yapmanız gereken basittir. Farklı harcama kalemlerini kutulara gireceksiniz.

Sonra en alttaki **“Enflasyonumu hesapla”** düğmesini tıklayın. Oluşturduğunuz sepete tekabül eden **yıllık enflasyon oranı** karşınızdadır. Toplum harcama tutarını kontrol edin. Harcama dağılımını TÜİK sepeti ile karşılaştırmayı unutmayın. Kolay gelsin. (13 Şubat 2008)

ENFLASYON VE HAYAT PAHALILIĞI

“Enflasyonmetre” ile devam ediyorum. Gelen mesajlardan çok sayıda okuyucumun ilgisini çektiğini anlıyorum. Çarşamba gecesi Ekodiyalog'da tanıtımını yaptık. Mahfi Eğilmez **“Asaf'ın enflasyon makinası”** diye bana takıldı.

Enflasyon nedir? Teorik açıdan cevabı çok kolay gibi duruyor. **Fiyatlar genel seviyesinin** yükselmesidir. Yani aynı mal ve hizmetleri satın almak için **ödenen bedelin** bir dönemden diğerine artmasıdır.

Pratikte işler zorlaşır. İlk göze çarpan ölçme sorunlarıdır. **Hangi mal ve hizmetleri** ne miktarlarda enflasyon hesabında kullanacağız? Geri planda ise enflasyonu ölçme nedenleri yatar. Enflasyonu **kimin için ve ne amaçla** ölçüyoruz?

İki farklı aktörü ayırdetmek gerekir: **hükümet ve vatandaş**. Hükümet enflasyon aracılığı ile ekonominin toplam **arz-talep dengesini** izler. Vatandaş ise reel gelirinin nasıl değiştiği derindedir. Onu **hayat pahalılığı** ilgilendirir.

Bir Karşılaştırma

Bir sayısal örnek üzerinden gidelim. Tüketim kalıpları **birbirinin aynı** iki aile alıyoruz. Gıda, içki, sağlık, giyim, otomobil, telefon, vs. aynı mal ve hizmetleri aynı miktarlarda satın alıyorlar. Oturdukları konut da aynı, ancak **biri kirada** diğeri ev sahibi.

Kiracı ile başlayalım. Aylık harcamaları toplamı **2.000 YTL** olsun. Bilerek kentsel kesim için ortalama kabul edilebilecek bir harcama düzeyini aldım. Ne çok zengin, ne de çok fakir diyebiliriz.

Kiraya **600 YTL** (yüzde 30), gıdaya **600 YTL** (yüzde 30), geri kalan kalemlere **800 YTL** (yüzde 40) harcıyor. “Enflasyonmetre” Ocak 2008 için bu ailenin yıllık enflasyonunu **yüzde 9.8** olarak veriyor.

Ev sahibinin toplam harcaması ise **1.400 YTL** tutuyor. O da gıdaya **600 YTL** (yüzde 43), geri kalan kalemlere **800 YTL** (yüzde 57) harcıyor. “Enflasyonmetre” Ocak 2008 için yıllık enflasyonunu **yüzde 7.4** olarak veriyor.

TÜİK'in açıkladığı Ocak 2008 yıllık tüketici enflasyonu ise **yüzde 8.2'dir**. Kiracının enflasyonu ortalamadan yüksek, ev sahibinin düşük çıkmıştır. Öte yandan, tüketim düzeyi açısından baktığımızda iki ailenin **refah düzeyi aynıdır**.

Enflasyon aynı ama

Analizi sürdürelim. Kolaylık olsun diye her iki ailenin de **tüm gelirini** harcadığını varsayalım. Bu durumda enflasyon oranı ailenin tüketim düzeyinin sabit kalması için **gerekli gelir artışını** ifade eder.

Kiracı ailenin geliri **yüzde 9.8** artarsa tüketimini kısmadan sürdürür. Gelir artışı bunun altına inerse bazı kalemlerden fedakarlık etmesi gerekir. Ev sahibi aile ise **yüzde 7.4** gelir artışı ile aynı tüketimi sürdürür.

Olayı daha iyi kavramak için iki ailenin gelirlerini **TÜİK'in** açıkladığı tüketici enflasyonu (yüzde 8.2) oranında yükseltelim. Ne olur? Kiracı ailenin reel geliri yüzde 1.5 **azalır**. Ev sahibi ailenin reel geliri yüzde 0.7 **artar**.

Not: "Enflasyonmetre" internet sayfamda yer alıyor (<http://akat.bilgi.edu.tr>). (17 Şubat 2008)

SON ÇEYREKTE İSTİHDAM

Kasım ayı **istihdam ve işsizlik** verileri TÜİK tarafından yayımlandı. Ekim-Aralık dönemini yani yılın **son çeyreğini** kapsıyor. Yeni nüfus verilerinin sonra ilk uygulama idi. Nasıl yansıtılacağını merakla bekliyordum.

Tahmin edileceği gibi, **nüfusta değişiklik** istihdam hesaplarını doğrudan etkiliyor. Bizler için de ek sorunlar yaratıyor. Örneğin mevsimlik etkilerden temizlemek için kullandığımız zaman serileri **eski nüfusla** düzenlenmişti.

Karşılaştırmanın mümkün olabilmesi için TÜİK **Kasım 2006** verilerini yeni nüfusla uyumlu hale getirmiş. Sanırım bir ara geçmişe uzatarak 2000 sonrası istihdam verilerini yeniden yayınlayacaklardır. **Uzun vadeli analizleri** ancak o zaman yapabileceğiz.

İstihdamsız Büyüme

İstihdam cephesinden **tatsız işaretler** geldiğini uzunca bir süredir yazıyoruz. 2005'den bu yana teorik boyutunu da her fırsatta tekrarlıyoruz. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** ekonomiyi sıkıştırdığı olumsuz konjonktürü vurguluyoruz.

Üç yıl önce durumu bir sloganla özetlemiştik. "**Sanaysiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme**" demiştik. Biraz gecikme ile de olsa, ekonomi tam söylediğimiz noktaya geldi. Büyümede hızı düşerken dış açık büyüyor; **istihdam azalırken** enflasyon direniyor.

2007'nin son çeyreğinde toplam istihdam bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla **370 bin** kişi azalarak 20.9 milyon kişiye düştü. Halbuki çalışma çağındaki nüfus **740 bin** kişi artarak 49.5 milyon kişiye yükseldi.

Evet; doğru okudunuz: nüfus 740 bin kişi yukarı, istihdam 370 bin kişi aşağı... Toplayınca **1 milyon kişiye** ulaşıyor. Böylece son oniki ayda çalışabilir yaşta olup çalışmayanların sayısının **1 milyon kişi** arttığını anlıyoruz.

İstihdamın dağılımına bakalım. Geçmişte en azından tarımda istihdam düşerken tarım dışında istihdam artıyordu. Bu kez ikisinde de düştü. İstihdam tarımda **350 bin** kişi, tarım dışında **20 bin kişi** azaldı. Özellikle tarım dışı kesimlerde istihdam artışının durması bence fevkaalede önemli bir gelişmedir.

İşsizlik Artıyor

İstihdam düşünce **işsizlik ne olur?** Ne olacak, artar. Yukarıda bulduğumuz 1 milyon sayısını göz önünde tutarak işsizliğin en az **400-500 bin** yükselmesini beklersiniz. Öyle olmuyor. İşsiz sayısı sadece **85 bin** kişi artışla 2.4 milyon kişiye çıkıyor.

Geriyeye kalan **900 küsur bin** kişi ne oluyor? Türkiye'de yapısal işsizliğin oluşturduğu o **garip gri bölgeye** tıklıyorlar. Çalışacak yaş ve durumda olmalarına rağmen çalışmıyorlar. Ama istatistiklerde işsiz kategorisine de girmiyorlar.

Özetleyelim. Ekonomi yavaşlaşa da büyüyor. Dış kaynak girişi ve dış açık artmaya devam ediyor. Fakat tarım dışı kesimde bile **istihdam artışı duruyor**. (19 Şubat 2008)

2007'DE DIŞ AÇIK

Geçen hafta biz "**enflasyonmetre**" ile uğraşırken Merkez Bankası 2007 **ödemeler dengesi** verilerini yayınladı. Dış denge Türkiye'de daima ilgi çeken bir konudur. Şu sıralar daha da önem kazandı.

Bir hususu baştan belirtelim. **Veriler geçicidir**. Önümüzdeki aylarda mutlaka düzeltmeler yapılacaktır. Bir yıl sonra, 2008 ödemeler dengesi ile birlikte kesin sonuçlara ulaşırız. Ancak fark genellikle küçük olur.

Örnek olarak 2006'ya bakalım. Şubat 2006'da açıklanan cari işlemler açığı 31.3 milyar dolardı. Son veri ise 32.2 milyar dolar; yani **900 milyon dolar** yükseldi. Net hata noksan ise **2.4 milyar dolar** düşüşle eksi 150 milyon dolara indi.

Bu bir **eleştiri değildir**. Kesin olmasalar da önemli ekonomik verilerin mümkün olduğu kadar **erken yayınlanması** çok yararlıdır. Kamuoyunun ana eğilimleri fazla gecikmeden görmesine olanak sağlar.

Faiz Öncesi Dış Denge

Cari işlemler dengesi ekonominin kazandığı ve harcadığı döviz gösteriyor. Dört başlıktan oluşuyor. **Mal dengesi** bildiğimiz ihracat-ithalat artı altın ticaretini kapsıyor. **Hizmet dengesinde** turizm, navlun, inşaat, vs. var. **Yatırım dengesinde** faiz ve kar ödemeleri yer alıyor. İşçi dövizleri ise **transfer** kabul ediliyor.

Meraklıları için bir kısa not düşelim. Aralık'ta **transfer hesabı** değişti. Eskiden "resmi" ve "işçi geliri" diye ayrılıyordu. İlkine "**genel hükümet**" dendi. İkincisi iki alt kalemi olan ("işçi gelirleri" ve "diğer transferler") "**diğer sektörler**" adını aldı.

2007'de mal ticaretindeki açık 6.2 milyar dolar (yüzde 15 artışla) **47.5 milyar dolara** yükseldi. Hizmet dengesi **14.1 milyar dolar** fazla verdi (artış 200 milyon dolar yada yüzde 1.7). Transferler **2.2 milyar dolar** tuttu. Yani mal-hizmet-transfer açığı 5.2 milyar dolar (yüzde 22) artışla **31.2 milyar dolara** ulaştı.

Bu büyüklüğün altını çizelim. Bütçedeki **faiz dışı fazla** ile paralellik kurabiliriz. Söz konusu olan faiz, temettü, vs. **mali giderler öncesi** dış dengedir. 31.2 milyar dolar açık vardır. Milli gelire oranı 2006'dan 2007'ye **yüzde 6.4** düzeyinde sabit kalmıştır.

Mali Giderler Bilmecesi

2007'de net yatırım geliri açığı 200 milyon dolar (yüzde 3) artışla **6.8 milyar dolar** oldu. Mal-hizmet-transfer dengesi ile toplayınca **38 milyar dolar** cari işlemler açığına ulaşıyoruz. 2006'ya kıyasla dış dengede bozulmayı **5.8 milyar dolar** (yüzde 18) buluyoruz.

Geçen yazımda istihdamı incelerken dokundurdum: ekonomi yavaşlıyor ama dış açık artıyor, **bu ne biçim iştir** dedim. Bu konuya geri döneceğim. Bugün bir başka ilginç duruma, **mali gelirlerin** seyrine dikkat çekmek istiyorum.

Türkiye'nin **yüksek faizleri** yabancılara çok cazip geliyor. Borsada da çok güçlüler. Son dönemi şirketleri de çok karlı geçirdi. Bu koşullarda Türkiye'nin mali açığında **hızlı artış** beklersiniz, değil mi?

Yanırlırsınız. 2001'de mali açık **5 milyar dolardı**. 2007'de 6.8 milyar dolara yükseldi. Yıllık artış **yüzde 5**; dolar enflasyonunu ancak yakalıyor. Nitekim mali açığın milli gelire oranı da yüzde 2'den **yüzde 1.4'e** geriliyor.

İşte bir bilmece daha. Yabancıların **yüksek getiriye** geldiklerini zannediyorduk. Halbuki öyle değilmiş. Herhalde rakı-balık-rokaya yada **güzel gözlerimize** geliyorlar. .. Devam edeceğim. (24 Şubat 2008)

YABANCILARIN MALİ GETİRİSİ

Geçen yazıda 2007 yılı **cari işlemler dengesi** verilerine baktık. Önce mali giderleri hariç tuttuk. Mal, hizmet ve transferler toplamının bütçedeki **faiz-dışı dengeye** benzediğini söyledik. Ekonomide yavaşlamaya rağmen açığın milli gelire oranının **yüzde 6.4'de** sabitlendiğini saptadık.

Ardından temettü ve faizden oluşan **mali gelirleri** ele aldık. Açık sadece 200 milyon dolar artarak **6.8 milyar dolar** olmuş. Dolayısı ile milli gelire oranı düşmüş. 2000'le karşılaştırma da aynı sonucu verdi.

Yabancıların doğrudan yatırımlarında, borsa paylarında ve devlet tahvili stoklarındaki **hızlı yükselişe** rağmen mali giderlerin **yavaş artması** ilginçti. Bilmeyeyi biraz daha eşelemeye karar verdik.

Uluslararası Yatırım Pozisyonu

Ülkenin dış dünya ile **varlık-yükümlülük ilişkileri** iki ayrı hesapta tutulur. Biri ödemeler dengesinin **sermaye hesabıdır**. Merkez Bankası tarafından akım olarak tutulur. Diğeri gene Merkez Bankası tarafından hesaplanan **Uluslararası Yatırım Pozisyonudur**. Stok büyüklükleri yansıtır.

Açalım. Sermaye hesabında örneğin **2007 yılının** yabancı sermaye, portföy ve kredi hareketleri toplamı yer alır. Uluslararası yatırım pozisyonu ise **2007 sonunda** toplam varlıkları ve toplam yükümlülükleri gösterir.

Neden bu konuya girdik? Çünkü mali giderler yani **temettü ve faiz gelir ve giderleri** söz konusu varlık ve yükümlülük stokları tarafından belirlenir. Yüksek mi düşük mü olduğuna ancak **stokla karşılaştırarak** karar verebiliriz.

2006 sonunda Türkiye'nin dış varlıkları 143 milyar dolar, dış yükümlülükleri 341 milyar dolar, yani net dış yükümlülüğü **197 milyar dolar**. 2007 sonu henüz açıklanmadı ama üçüncü çeyrek var: dış varlık 163 milyar dolar, dış yükümlülük 447 milyar dolar, yani net dış yükümlülük **285 milyar dolar**.

Dokuz ayda net dış yükümlülükler **88 milyar dolar** (yüzde 44) yükselmiş. Buradan yıl sonunda kesinlikle **300 milyar doların** üstüne çıkacağını kestirebiliyoruz. Son olarak 2000 sonunda net dış yükümlülüğün **99 milyar dolar** olduğunu belirtelim.

Neden Geliyorlar Acaba?

Bu veriler üzerinden Türkiye'de **yabancıların mali getirisini** hesaplayabiliyoruz. Çok basit: her yıl için ödemeler dengesi mali gelir kalemini uluslararası yatırım pozisyonuna **bölüyoruz**.

2000'de mali gelir açığı 4 milyar dolar, net yükümlülük 99 milyar dolar; yabancılar Türkiye'deki varlıklarından **yüzde 4** getiri sağlamışlar. 2006'da mali gelir açığı 6.6 milyar dolar, net yükümlülük 197 milyar dolar; yabancı getirisi **yüzde 3.4'e** düşmüş.

2007'de mali gelir açığı 6.8 milyar dolar, net yükümlülük 300 milyar dolar; yabancı getirisi **yüzde 2.3'e** inmiş. Doğru okudunuz. 2007'de yabancıların Türkiye'deki net varlıklarından sağladığı net getiri yüzde 2.3 ve 2000'den bu yana **azalıyor!**

Özetleyelim. **Bir hata** olduğu çok açıktır. Meraklılarına ipucu: TL varlıklarından kaynaklanan mali giderlerin **sermaye hesabına** yazıldığı kanısındayım. Bu ise cari işlemler açığı aslında daha büyük demektir. (26 Şubat 2008)

DIŞ AÇIK HESABINA KATKI

Yeni yayınlanan 2007 yılı **ödemeler dengesinden** yola çıktık. Faiz ve temettü giderlerinin **çok yavaş artması** ilginçti. Sağduyu ile çelişen bu durumun nedenlerini araştırdık.

Faiz-temettü giderlerini ülkenin dış varlık ve yükümlülüklerini yansıtan **uluslararası yatırım pozisyonu** ile karşılaştırdık. Karşımıza daha da ilginç bir bilmece çıktı. Yabancıların Türkiye'den elde ettikleri getirinin 2003'de **yüzde 2.3'e** (!) gerilediğini gördük.

Ciddi bir **hesap hatası** yapıldığı sonucuna ulaşmak zor olmadı. Yabancıların TL varlıklarından kaynaklanan mali gelirlerinin **sermaye hesabına** yazıldığını tahmin ettik. Dolayısı ile dış açık aslında açıklanandan daha büyüktür dedik.

Faiz Hesabı

Asaf Savaş Akat

19

GAZETE YAZILARI - 15

Eldeki sayılarla başlayalım. Yabancıların TL cinsinden mevduat ve tahvil toplamı 2006 sonunda 24 milyar dolardan 2007 sonunda **31.4 milyar dolara** yükselmiş. Yıl ortalaması **27.7 milyar dolar** ediyor.

Ancak o arada dolar kuru da değişti. 2006 sonunda 1.42 YTL iken 2007 sonunda 1.17 YTL'ye geriledi. Dolayısı ile yabancıların TL varlıkları bir yılda 33.9 milyar YTL'den **36.7 milyar YTL'**ye yükseliyor. Fark **2.8 milyar YTL**. Yıl ortalaması 35.3 milyar YTL.

2007'de ortalama nominal faiz **yüzde 18** oldu. Yıl ortalamasını kullanarak 2007'de yabancıların **6.4 milyar YTL** faiz geliri elde ettiklerini hesaplıyoruz. Ortalama dolar kuruna (1.30 YTL) bölünce **4.9 milyar dolar** ediyor.

Aradığımız ilk sonuca ulaştık. Yabancıların TL faizi gelirlerini hesaba kattığımız takdirde 2007 yılı cari işlemler açığı 38 milyar dolar değil **43 milyar dolara** tırmanıyor. Dış açıkta bozulma milli gelirin **yüzde 1'**inden biraz fazladır.

Muhasebe Sorunları

Ancak işler o kadar basit değil. Yabancıların TL varlıklarından elde ettikleri mali gelirlerin **muhasabeleştirilmesini** zorlaştıran bazı nesnel sorunlar var. Çünkü yabancı yatırımcı faiz gelirini **TL olarak** elde ediyor.

Soru: dolar alacak yerde tekrar tahvile yatırırsa ne yapacağız? **Döviz çıkışı** var mı? Yok. TL'yi dövize çevireceği günün **dolar kurunu** biliyor muyuz? Hayır. Bu durumda cari işlemler dengesine mali gider yazmakta zorlanacağız.

Sayılara dönelim. 2007'de yabancıların TL varlıkları **2.8 milyar YTL** (ortalama kurla 2.2 milyar dolar) artıyor. Nedeni faizin tahvile yatırılması ise bu miktarı dış açıktan düşmemiz gerekiyor. Düzeltme **2.7 milyar dolara** geriliyor.

Ama bunu bilmiyoruz. Örneğin 6.4 milyar YTL dövize çevrilmiştir fakat 2.8 milyar YTL **taze para girişi** olmuştur. Öyle ise 4.9 milyar dolar ek dış açık geçerlidir. Nihayet, yukarıdaki hesapta yabancıların TL'nin değer kazanmasından sağladıkları **sermaye kazancının** yer almadığını ekleyelim. (28 Şubat 2008)

YABANCININ YÜKSEK GETİRİSİ

2007'de yabancıların **TL varlıklarının** ödemeler dengesine etkisine baktık. Faiz gelirlerinin muhasebe sorunlarına girdik. Cari işlemler dengesinin yatırım gelirleri kaleminde yer almadığını saptadık. Neticede dış açık **görünenden daha büyüktür** dedik.

Kamuoyu ise olayın diğer cephesi ile, yani yabancıların TL varlıklarından elde ettikleri **yüksek getiri** ile ilgileniyor. Gene **muhasabe sorunları** var. Konuya açıklık getirmek istiyorum.

Gerçek verilerle bir örnek yapalım. Bir yabancı 2007 yılbaşında 100 dolarına **142 YTL** alıyor. Bir yıllık **yüzde 20** nominal faizli devlet tahviline yatırıyor. Hazine 2007 sonunda kendisine **170 YTL** ödüyor. 1.17 dolar kurundan **145.6 doları** cebine koyuyor.

Görüldüğü gibi, yabancı yatırımcı 2007'de TL'yi tercih ederek **yüzde 45.6** gibi inanılmaz derecede yüksek getiri elde etti. Bizim sorumuz şu: 45.6 dolarlık getiriyi **kim yada kimler ödedi?**

Hazinenin Faiz Ödemesi

Önce olayın **Hazine'ye** maliyetini hesaplayalım. Hazine yabancından 142 YTL aldı, bir yıl sonra 170 YTL ödedi. Aradaki **28.3 YTL** yılsonu kuru ile **24.3 dolar** tutuyor. Yabancıların toplam geliri 45.6 doların yarısından biraz fazlasını karşılıyor.

Bu hesap ilk bakışta makul duruyor ama aslında eksiktir. Çünkü 2007'de **yüzde 8.4** enflasyon Hazineye **sermaye kazancı** sağladı. Ne kadar? Anapara çarpı enflasyon oranı kadar: **11.9 YTL** ediyor.

Hazine'nin ödediği **reel faizi** bulmak için nominal faizden enflasyondan sermaye kazancını çıkartıyoruz. Hazine'nin **16.4 YTL** reel faiz ödediğini hesaplıyoruz. Tahvilin yıllık reel faiz oranı **yüzde 10.7** çıkıyor. Hazine'nin yayınladığı reel faiz verisine tam uyuyor.

Asaf Savaş Akat

20

GAZETE YAZILARI - 15

Yabancıların Hazine'den aldığı reel faizi yılsonu kuruna bölüyoruz: **14.1 dolar** ediyor. Yani yabancı yatırımcının elde ettiği 45.6 dolar getirininin 14.1 doları **bütçeden geliyor**. Getirideki payı **yüzde 30** tutuyor. Geri kalan **31.5 doları** (yüzde 70) kim ödüyor?

Dövizciden Servet Transferi

Sorunun cevabı aslında çok basittir: yılbaşında söz konusu 100 doları **kim aldıysa o** ödüyor. Daha iyi kavramak için 2007 başında 142 YTL verip **100 dolar alan** vatandaşın haline bakalım.

Yılbaşında 142 YTL verdi. Enflasyondan da 11.9 YTL kaybetti. Parasının satın alma gücünü koruması için yıl sonunda **153.9 YTL** olması gerekiyor. Halbuki yıl sonunda 100 dolar karşılığında sadece **117 YTL** alabiliyor. **36.8 YTL** (yüzde eksi 24) reel servet kaybı var.

Döviz alanın 2007 yılındaki **servetindeki azalmayı** yıl sonu kurundan dolara çeviriyoruz: **31.5 dolar** buluyoruz. Bilmece çözülüyor. Yabancı yatırımcı elde ettiği yüzde 45.6 getirinin **yüzde 70'**ini 2007'de döviz tutan yerli yatırımcının servet kaybı oluşturuyor.

Dikkat: Hazine'nin döviz varlıklarını hesaba katmadık, çünkü Hazine **net döviz borçlusu** ve TL'nin değer kazanmasından kazançlı çıkıyor. Özetlersek: yabancılar yüksek getiriyi döviz tutan **özel kesimden** servet transferi yaparak elde ediyorlar. Hesap açıktır. (2 Mart 2008)

DÖVİZ SPEKÜLASYONU VE FAİZ

Zenginın parası züğürdün çenesini yorarmış. Bizimki de biraz öyle oldu. İki haftadır yabancıların **menkul TL varlıklarından** elde ettikleri gelirle uğraşılıyor. Önce ödemeler dengesi muhasebesine baktık. **Dış açık hesabına** dahil edilmediğini saptadık.

Ardından yabancıların TL varlıklarından sağladığı yüksek getirinin analizine geçtik. 2007'de devlet tahvilinin dolar cinsinden **yüzde 45.6** getirisinde iki farklı köken bulduk: **faiz geliri ve sermaye kazancı**. İkincisi çok daha büyük çıktı. **Döviz tutanların** ödediğini söyledik.

Faiz geliri ve sermaye kazancı genellikle kamuoyunda **aynı kefeye** konuyor. Halbuki çok farklı mekanizmalardan kaynaklanıyorlar. Sağlıklı bir analiz için mutlaka **ayrıştırılmaları** gerekiyor.

Dolar, Euro ve Yen

Döviz kurlarındaki **değişimden** para kazanmak Türkiye'ye özgü bir durum değildir. Mali piyasalarda döviz kuruna oynayan çok sayıda **spekülatör** vardır. Şu yada bu şekilde tüm paralarla ilgilenirler.

Aşağıdaki tüm örneklerde **27 Şubat 2008** ve bir yıl öncesinin döviz kurlarını kullanıyorum. Verileri bu hafta çıkan **The Economist** dergisinin (1-7 Mart 2008) son sayfasından aldım.

Euro-dolar spekülasyonu ile başlayalım. Euro dolar paritesi bir yılda 1.32'den 1.52'ye yükselmiş. Nominal faizleri ihmal edelim; zaten az çok aynıdır. Euro spekülasyonu yapan bir dolar yatırımcısı yıllık **yüzde 15.2** getiri sağlamış.

Dolar-yen spekülasyonu ile devam edelim. Yen dolar karşısındaki değeri bir yılda 1.18'den 1.07'ye yükselmiş (bugün 103'u gördü). Gene faiz farkını ihmal edelim. Dolar yatırımcısı yen spekülasyonundan **yüzde 10.2** getiri elde etmiş.

Dikkatinizi çekerim. Örnekler istikrarsız, tehlikeli yada küçük ülkeler değildir. Üç dünya devinin parası, dolar, euro ve yen üzerine yapılan spekülasyon getirileridir. Döviz spekülasyonu çok risklidir ama çok da para kazandırır.

Brezilya Örneği

Latin Amerika ile devam edelim. **Brezilya realinin** dolar karşısındaki değeri bir yılda 2.11'den 1.67'ye yükselmiş. Sadece kur değişimi reale yönelen dolar yatırımcısına **yüzde 26.4** getiri sağlamış.

Ya Türkiye? YTL'nin dolar karşısındaki değeri bir yılda 1.41'den 1.18'e yükselmiş. Sadece kur değişimi TL'ye geçen dolar yatırımcısına **yüzde 16.4** getiri sağlamış. Kur etkisi Brezilya'dan tam **10 puan** daha düşük çıkıyor. .

Karşılaştırmayı tamamlamak için yerli para ile **faizleri** ekleyelim. Bir yıl önce nominal faiz Brezilya'da yüzde 13 iken Türkiye'de yüzde 20 imiş. Buradan dolar yatırımcısının toplam getirisini hesaplıyoruz: Brezilya'da **yüzde 42.8** ve Türkiye'de **yüzde 43.4**.

Dikkat: kur getirisinde 10 puan düşük olan Türkiye toplam getiride **1.4 puan** öne geçti. Nedeni çok açıktır. Türkiye'de faiz Brezilya'dan **7 puan** daha yüksek olduğu için faizin yabancı getirisine katkısı yüksektir. (4 Mart 2008)

HANGİ ENFLASYONA BAKACAĞIZ?

Şubat ayı enflasyonu Pazartesi günü TÜİK tarafından açıklandı. Enflasyon iktisat politikası açısından **en kritik veri** olma özelliğini koruyor. Bir: **hedefin üstünde** seyrediyor. İki: kur ve emtia fiyatları kaynaklı ciddi **maliyet baskısı** sürüyor.

Bu durum para politikasında tatsız bir **kısır döngüye** yol açıyor. Gevşeyen iç talebe rağmen Merkez Bankası **yüksek faize** devam ediyor. Bu ise TL'ye değer kazandırarak ekonomiyi **dış talebin** canlandırmasını engelliyor.

O nedenle bir süredir enflasyonu **her ay** değerlendirme ihtiyacını duyuyoruz. Geçen ay nisbeten yüksek ama **beklentilerin altında** gelmişti. Merkez Bankası bu ay için önceden uyardı. **Kar-kış etkisi** ile yükselecekti dedi.

Haklı çıktı. Şubat'da TÜFE ve ÜFE, sırası ile, **yüzde 1.3** ve **yüzde 2.6** artmış. Yıllık enflasyon ise, gene aynı sıra ile, **yüzde 9.1** ve **yüzde 8.2**'ye tırmandı. 2003 yılından bu yana en yüksek Şubat fiyat artışlarıdır.

Hayat Pahalılığı ve Para Politikası

Enflasyonun ölçülmesi üstünde şu sıralar çok durduk. Vatandaş olayın **hayat pahalılığı** boyutu ile ilgileniyor. Örneğin günlük alışverişinde karşılaştığı fiyatlara bakarak düşük hesaplandığını, aslında **daha yüksek** olduğunu düşünüyor.

Tüketici fiyatları endeksi – **TÜFE** – özünde bir hayat pahalılığı ölçüsüdür. **Reel gelirin** (satın alma gücünün) sabit kalması için nominal gelirden gerekli artışı hesaplar. Bunu **ortalama vatandaşa** göre yapar. Kişisel farklılıkları kapsamaz.

Bu önemli konuya açıklık getirmek için **"Enflasyonmetre"** adını verdiğim bir yöntem geliştirdim. İnternet sayfamda (<http://akat.bilgi.edu.tr>) herkesin kendi enflasyonunu hesaplamasına olanak sağladım. Çok sayıda kullanıcının girdiğini memnuniyetle izliyorum.

Ancak, enflasyon verilerinin bir başka kullanım alanı daha vardır: **para politikası**. Para politikasının amacı toplam arzla toplam talep arasındaki **dengenin** doğru tutturulmasıdır. Fiyatlardaki değişimin yönü ve hızı arz-talep dengesinin en güvenilir **öncü göstergesidir**.

Sorum burada belirir. Hayat pahalılığını ölçerken kullanılan fiyatların bir bölümü toplam arz-talep dengesi **dışındaki faktörlerden** etkilenebilir. Örnek olarak tarımsal ürün ve diğer emtia fiyatlarını ve devletin saptadığı fiyatları verebiliriz. Dolayısı ile para politikası kararları için TÜFE **yeterli bilgi** taşımayabilir.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri

Hayat pahalılığı ölçüsünü nasıl kişiselleştiriyoruz? Tüketim kalıplarındaki farkları yansıtan **yeni endeksler** hesaplayarak. Aynı yöntem para politikası için uygulanır. Toplam arz-talep dışındaki faktörlerden etkilenen mal ve hizmetleri dışlayan **başka endeksler** hesaplanır.

TÜİK bunlara **"Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri"** diyor. A'dan H'ye sekiz ayrı endeks açıklıyor. Örneğin H endeksi şu kalemleri hariç tutuyor: **işlenmemiş gıda ürünler, enerji, alkollü içkiler, tütün ve altın fiyatları**.

Greenspan Fed başkanı iken arz-talep dengesini “**özel tüketim harcamaları deflatörü**” şeklinde adlandırılan bir başka enflasyon ölçüsü ile izlerdi. Ben ise kira artışlarını çok önemserim.

Yerim bitti. Şubat enflasyonunun analizi bir sonraki yazıya kaldı. (9 Mart 2008)

İYİ HABER - KÖTÜ HABER

Yıllardır beklenen **yeni milli gelir serileri** Cumartesi sabahı TÜİK tarafından açıklandı. Neden tatil gününü tercih ettiklerini anlamıyorum. Güneşli ve ılık haftasonunu bilgisayar başında geçirmek zorunda kaldım. Doğrusu **kasıtlı bir davranış** gibi geldi.

Yeni hesap yönteminin milli gelirden **bir seferlik ciddi artışa** neden olacağı biliniyordu. Kamuoyunun bu konuya odaklanacağını tahmin ediyordum. Öyle oldu. Derhal **heyecanlı bir tartışma** başladı.

Türkiye ilginç bir ülkedir. Yeni hesap sonucu kişi başına gelirin yükselmesi bile **ideolojik-siyasi kamplaşma** yaratır. Kimilerinin iyi dediğine başkaları kötü der. **Zıt yorumlar** insanların kafasını iyice karıştırır.

Benim için kesinlikle **kötü haber** sınıfına giriyor. Yeni serileri öğrenmek, eskisi ile farklarını anlamak, sonra tüm hesaplarımı ve dosyalarımı onlara göre düzenlemek zorundayım. En az bir ay, belki daha da uzun süre **yoğun çalışma** anlamına geliyor. .

Olumlu Bir Gelişmedir

Ekonomik büyüklükleri **doğru ölçmek** fevkalade önemlidir. Ancak ekonomik faaliyetlerin karmaşıklığı ölçmeyi çok zorlaştırır. **Sistemik hataların** oluşmasına yol açar. Yazılarımda sık sık bu tür sorunlara değiniyorum.

En ciddi sorunlardan biri ölçme yönteminin ve kullanılan ağırlıkların **eskimesidir**. Zamanla ekonomi değişir ve ölçme hataları birikir. Sonunda seriler ölçülen **gerçeklikten kopmaya** başlar. Çözümü ağırlıkların fazla uzamadan yenilenmesidir.

Eski milli gelir serisi **1987**'de başlamıştı. Milli gelir için 20 yıl çok uzundur. Araya Gümrük Birliği, özelleştirme, turizm patlaması gibi büyük **dönüşümlerin** girdiğini hatırlatalım. Hızlı yapısal değişim içindeki ülkelere **10 yıl** bile uzundur.

Bu arada milli gelir muhasebesinin **metodolojisinde** de gelişmeler oldu. Pek çok kalemden tanımlar değişti. Yeni normlar getirildi. Türkiye istatistiklerini **AB ile uyumlu** hale getirme sürecini başlattı.

Uzun lafın kısıtı, yeni milli gelir hesabı olumlu bir gelişmedir. Milli geliri eski seriye kıyasla **daha iyi ölçtüğü** konusunda en küçük bir şüphem olmadığını özellikle söylemek istiyorum. Ayrıntılara **itiraz ve eleştiri** hakkım mahfuzdur.

Sadun Aren'i Kaybettik

Türkiye'nin iktisadi düşünce tarihinde mümtaz bir yere sahip olduğuna inandığım Sadun hoca aramızdan ayrıldı. Hoca benim neslimi çok etkiledi. Ondandır hiç ders almadım ama gene de hocam diyorum. Yazdıklarından, söylediklerinden, yaptıklarından velhasıl ondan çok şey öğrendim.

Kederli ailesine ve yakınlarına sabır, kendisine rahmet diliyorum. İktisat camiasının başı sağ olsun. (11 Mart 2008)

YENİ MİLLİ GELİR VERİLERİ

Milli gelir muhasebesinde gerçekleştirilen değişimi anlamaya çalışıyoruz. Kolay olmadığını söyleyelim. 10 yıl (39 çeyrek) için iki seride toplam **7000'in** üstünde sayının karşılaştırılmasından söz ediyoruz. Toparlanması zaman alacaktır.

Yapılan köklü revizyonu **genelde olumlu** bulduğumu baştan belirtmeliyim. Bir: 1987 fiyatları anlamsız kalmıştı. Bence **10 yıl önce** değiştirilebilirdi. İki: muhabese metodoloji eksikti. **Yeni kurallara** uyum sağlamak gerekiyordu.

Tartışmalarda gördüğüm bir hataya açıklık getirmek istiyorum. Milli gelirdeki artış bizleri **daha zengin** mi yaptı? Hayır. Ülkenin üretim gücü ve refah düzeyi nasıl ölçüldüğünden bağımsız olarak **neyse odur**.

Satın aldığımız otomobil, yediğimiz yemek, oturduğumuz ev, izlediğimiz TV programı, inşa ettiğimiz otoyol, vs. bizim tüketim ve yatırımlarımız **değiştirilemez olgulardır**. Değişen sadece onları **ölçmek için** kullandığımız sayılardır.

Konut ve Gayrimenkul

Milli gelir muhasebesinde yapılan önemli bir yenilik **konut ve gayrimenkulle** ilgilidir. Milli gelirin temel mantığını hatırlatalım: sadece **piyasada satılan** mal ve hizmetleri kapsar. Ama **konut** bu kuralın dışındadır.

Çünkü aksi takdirde konutta mülkiyet değişimi milli geliri etkiler. Çözüm olarak mülk sahibinin oturduğu konuta da **izafi kira** yazılması yoluna gidilmiştir. Aynı sorunlar **ticari gayrimenkuller** için de geçerlidir.

Eski milli gelir serisinde izafi kiralardan çok düşük tutulduğu uzun süredir biliniyordu. Ev sahibi olmayan tüketicilerin bütçesinde kira **yüzde 15-20** paya sahipti. Ama milli gelirdeki payı **yüzde 5** çıkıyordu. Ticari gayrimenkul ise hiç yer almıyordu.

Yeni milli gelir serisinde daha gerçekçi sayılar buluyoruz. Cari fiyatlarla Eylül sonunda biten yılın verilerini kullanıyorum. Konut sahipliği 32 milyar YTL'den **87 milyar YTL**'ye yükselmiş. Gayrimenkul kiralama **33 milyar YTL** olmuş.

İkisinin toplamı **119 milyar YTL** ediyor. GSYH'ya oranlanınca **yüzde 14.3** gibi çok daha makul bir sayı elde ediliyor. Yeni seride gayrimenkulden gelen ek katma değer 87 milyar YTL'dir. Bu da yeri serinin milli gelirden yol açtığı artışın **yüzde 40'ına** eşittir.

Çalışan Başına Milli Gelir

Geri kalan yüzde 60'ın ayrıntılarına daha hakim değilim. O nedenle geçmişte de kullandığım bir **bakkal hesabına** başvurdum. Aynı dönem için tarım-dışı kesimde **çalışan başına** katma değeri (yani milli geliri) hesapladım.

Eski seride eski nüfus sayıları ile Eylül'de biten yıl için tarım-dışı kesimde çalışan başına düşen milli gelir cari fiyatlarla **33 bin YTL** yada **24.1 bin dolar** çıkıyor. Yeni seri ve yeni nüfusla ise **49 bin YTL** yada **36.1 bin dolara** yükseliyor. Artış **yüzde 50'yi** buluyor.

Elimde altında ABD verileri vardı. 2006 için çalışan başına milli gelirin **100 bin dolar** civarında olduğunu gördüm. Buna göre Türkiye'de tarım dışı kesimlerde çalışan başına verim ABD'nin dörtte biri iken **üçte birine** yükseliyor.

Sezgilerim bu sayıyı **biraz abartılı** buluyor. Başta **ücret düzeyi**, diğer göstergeler tarafından desteklendiği konusunda şüphelerim var. Dikkat: bu **ilk izlenimdir**. Ayrıntılara girince değişebilir. (13 Mart 2008)

NE OLUYOR?

Bir türlü verilere sıcağı sıcağına bakamıyoruz. Ben Şubat enflasyonunun analizini bitirmeden **yeni milli gelir** serisi açıklandı. Mecburen son iki yazıyı ona ayırdım. Sadece **genel bir değerlendirme** yapabildim. Ayrıntılara giremedim.

O arada Ocak ayı sanayi üretimi ve ödemeler dengesi, Şubat ayı Hazine nakit gerçekleşmesi, 2007 yılı istihdam ve işsizlik verileri yayınlandı. Doğrusu hangisine **öncelik vereceğimi** şaşırdım.

Neyse ki, milli gelir dışındaki veriler analiz yada tahminleri değiştirmeyi gerektirecek türden **yeni bilgiler** taşıyor. Yani Türkiye ekonomisinde artık iyice belirginleşen **ana eğilimlerin sürdüğü** anlaşılıyor.

Hareketli Günler

Sorun sadece yeni veriler değil ki! Örneğin on gün önce **İş Yatırım** New York Üniversitesinden **Nouriel Roubini'yi** Türkiye'ye getirdi. Nişantaşı doğumlu ünlü iktisatçı ABD ekonomisindeki kötü gidişat üstüne konuştu. Karamsar bir tablo çizdi.

Nitekim küresel mali piyasalar hareketli, hatta **fazla hareketli** bir hafta geçirdi. Borsalarda volatilité zirveye vurdu. Dolar euro ve yen karşısında iyice çökerken petrol ve altın rekor kırdı. Türkiye'de ise döviz **aniden kıpırdadı**.

Dikkatinizi çekmiştir. Her kötü dalgadan sonra piyasalar **moral düzeltmek** için büyük çaba gösteriyorlar. Küçük bir toparlanmaya güçleri yetiyor. Ama o kadar. Ardından **bir başka dalga** daha geliyor.

Pazartesi günü hem içeride hem de dışarıda sorunlu duruyor. İçeriye aşağıda ayrıca ele alacağım. Dışarıda ise **batık kredi** miktarı hakkındaki tahminler her geçen gün büyüyor. Bu da **mali sistemi** çok hırpalıyor.

Bir kesim son olayların sağlam bilançolu kurumlarda **likidite yetersizliği** yaşanması şeklinde açıklıyordu. Benim de aralarında yer aldığım diğer kesim ise **bilançoların sağlığından** şüphe ediyordu. Giderek bizim tarafa geçenlerin sayısı hızla artıyor.

Türkiye Etkilenir

İçeride kötü haber AKP'yi **kapatmayı amaçlayan** bir davanın açılmasıdır. Hem toplum hem mali oyuncular dış açık, küresel çalkantı, vs. ekonomik ve mali nedenlerle tedirgindi. **Siyasi çalkantı** olasılığı üstüne tuz biber ekli.

Önce siyasi tavrımı açıklamak istiyorum. Dokuz ay önce yapılan genel seçimde **oyların yarısını** almış bir partiye şu yada bu bahane ile kapatma davası açılması Türkiye'nin demokratikleşme sürecine vurulmuş **ciddi bir darbedir**. Kesinlikle yanlıştır.

Küresel ekonomide sorunların ağırlaştığı bir döneme raslaması **ekonomik maliyetinin** de yüksek olması ihtimalini gündeme getirmiştir. Amaç o mudur, bilmiyorum. **Hafta başını** ben de merakla bekliyorum. (16 Mart 2008)

ABD RESESYONU KABULLENDİ

Pazartesi gününü **yolda geçirdim**. İnternete ulaşma olanağım yoktu. Dolayısı ile küresel mali piyasaların beklenen **kara gününü** canlı izleyemedim. Maalesef Salı günü çıkacak yazımı da geçemedim.

Şu sıralarda dünya nefesini tutmuş, başta ABD, **küresel mali piyasaları** seyrediyor. Mali göstergelerde inanılmaz bir **volatilité artışı** var. En istikrarlı kabul edilen piyasalarda bile çok ani ve büyük çaplı iniş ve çıkışlar yaşanıyor.

Buna paralel olarak **ekonomi gündemi** de hızla değişiyor. Örneğin birkaç hafta öncesine kadar ABD'nin resesyona girip girmeyeceği polemik konusu idi. Artık **resesyona başladı** genel kabul görüyor. Süresi ve derinliği tartışılıyor.

Likidite ve Batık Kredi

Bizim mesleğin özelliklerinden biri insanı hızla analizini değiştirmek zorunda bırakmasıdır. Tabir caizse, **“döneklik”** iktisatçılığın doğasında yer alır. **Koşullar değişince** görüşlerinizi değiştirmekten başka ne yapabilirsiniz ki...

“Resesyon olur” ve **“resesyon olmaz”** diyenler arasındaki temel fark Ağustos 2007'de ilk işaretleri gelen **likidite sıkıntılarını** bakıştan kaynaklanıyordu. Biraz basitleştirme pahasına iki tavrı kısaca özetlemek istiyorum.

“Olmazcı” kesime göre ABD ekonomisinin **temelleri sağlamdı**. Ekonominin sıkıntıya düşmesini engelleyecek rekabet gücüne, esnekliğe, teknolojiye, vs. sahipti. Kalitesiz konut kredileri sadece bir **likidite sorununa** yol açmıştı. Fazla hasara yol açmadan düzeltilebilirdi.

“Olurcu” kesime göre ABD ekonomisinde ciddi **makroekonomik dengesizlikler** oluşmuştu. Bunlar devasa dış açıkta ve konut fiyatlarındaki balonda somutlaşıyordu. Likidite

sorununun gerisinde mali kesimin **batık kredi** gerçeği yatıyordu. Düzeltmenin acılı ve uzun sürmesi kaçınılmazdı.

Bu tartışmayı İngilizce iki sözcüğe indirmek mümkündür: **“liquidity”** ve **“solvency”**. İkincisinin Türkçe karşılığı uzun: **borçlarını ödeme gücüne sahip olma**. (bakınız: <http://www.tureng.com>)

Ne Değişti?

Likidite sorunu **bilançosu sağlam** ve özkaynağı yüksek kuruluşların **nakit akımı** sıkıntıları anlamını taşıyor. Doğal olarak, para politikasını gevşetmek bu sorunların çözümünü kolaylaştırır.

Borç ödemede yetersizlik halinde olay başka bir boyuta tırmanıyor. **Bilançosu sorunlu** yani özkaynağı düşük hatta **eksiye düşmüş** kuruluşların sorunlarını piyasaya likidite vererek çözmek ise çok zordur.

Dönelim ABD'ye. Son haftalarda gelen veriler mali kesim bilançolarında beklenenin çok ötesinde **batık kredi biriktiğini** ortaya çıkardı. Bu durumun yol açabileceği **komplikasyonlar** bilindiğinden resesyon beklentileri güçlendi.

Böylece iktisatçılar arasında **“resesyon olur”** diyenlerin sayısı hızla arttı. Bu arada benim baştan beri **resesyon bekleyenler** yer aldığım hatırlatmak istiyorum. (20 Mart 2008)

MALİ KRİZ GÖZLEMLERİ

Amerika'yı sarsan **son mali krizin** medyatik yansımaları sürüyor. Son iki günden haber örnekleri verelim. **Greenspan**: sancılı bir kriz kaçınılmazdı. **Kemal Derviş**: krizin sorumlusu süper bankerlerin para hırsıdır.

Dün sabah ünlü **The Economist** dergisinin bu haftaki sayısını aldım. ABD'nin ve bir anlama dünyanın finans merkezi **Wall Street** kapak konusu olmuş. On sayfalık “Finans ve Ekonomi” bölümünün tümü mali kesimin yaşadığı krizin analizine ayrılmış.

Önceden **yazı programıma** bugün için mali krizi koymuştum. Küresel gündemle uyuşması beni sevindirdi. Zaten tüm diğer **profesyonel iktisatçılar** gibi ben de şu sıralar mali krizle yatıp kalkıyorum.

Cinnet, Panik ve Çöküş

Mali piyasalar **aşırı dalgalanmaları** ile ünlüdür. Onları hem ilginç ve çok karlı, hem de çok tehlikeli yapan bu özellikleridir. Türkiye'nin yakın geçmişteki deneyimlerinden biliyoruz. Mali kesim **ahlaki zafiyetlere** de çok müsaittir.

Mali krizlerin tarihi ile **piyasa ekonomisinin** (kapitalizmin) tarihi birebir kesişir. Her mali kriz doğal olarak birbirinden farklı durur. Ama ayrıntılara inince **benzerlikler** öne çıkar. O bakıma ekonomiyi mali krize götüren mekanizmanın iyi kavranması çok önemlidir.

Önce tüm toplum mali piyasalarda oynayarak **havadan** (!) para kazanmanın cazibesine kapılır. Ünlü hikayedeki gibi, ayakkabı boyacıları bile borsa spekülasyonuna girer. Bir **“saadet zinciri”** kurulur. **Toplumsal cinnet** uzun sürebilir.

Nereye kadar? Biri **“kral çıplak”** diye bağırınca kadar. O andan itibaren herkes elindeki varlığı satıp piyasadan çıkmaya çalışır. Ama **alıcı yoktur**. İkinci aşamaya geçilmiştir. **Panik başlar**.

Arkası çorap söküğü gibi gelir. Yüksek kar vaatleri ile inşa edilen **kartondan şatolar** birbiri ardına yıkılır. Bir günde büyük servetler yok olur. İntihar edenlere bile raslanır. **Sistem çökmüştür**.

Dikkatli okuyucularım hatırlayacaktır. On ay önce ünlü iktisatçı C.Kindelberger'in **“Cinnet, Panik ve Çöküş”** (Bilgi Üniversitesi yay. İstanbul 2007) adlı kitabının mutlaka okunmasını önermiştim. Tahmin edileceği gibi bu konuyu işlemeyi sürdürüleceğim.

Tarihe Kayıt Düşme

Önemsediğim olaylar karşısında tavrımı **tarihe kaydetmeyi** seviyorum. Şu sıralar üstü üste geldi. Geçen Pazar AKP'nin kapatılması talebi ile açılan davayı eleştirdim. **Kesinlikle yanlıştır** dedim. Bol tepki mektubu aldım.

Aynı gerekçelerle dün sabaha karşı İlhan Selçuk, Doğu Perinçek ve Kemal Alemdaroğlu'nun gözaltına alınmasını **protesto ediyorum**. Olay hem şekil hem de içerik açısından **çok yanlıştır**. Bu arada kendileri ile **zıt görüşlere** sahip olduğumu vurgularım. (23 Mart 2008)

OCAK'DA DIŞ AÇIK

Ocak 2008 **ödemeler dengesi** verileri Merkez Bankası tarafından yayınlandı. Dış açığı neden yakın izlemeye aldığımızı tahmin etmek zor değil. Küresel konjonktür bozulduka Türkiye'nin dış açığı daha fazla göze batıyor. Dolayısı ile **ıçerdiği riskler** artıyor.

Bu yıl Aralık ve Ocak sayılarını karşılaştırırken **Kurban Bayramı** etkisini hesaba katmak gerekiyor. 2007 iki ayına Kurban Bayramı raslayan özel bir yıldır. Bir önceki yıllara karşılaştırmalar **Şubat'tan** itibaren daha anlamlı olacaktır.

Başka sorunlar da var. Aralık 2006'da ithalatta **şaşırtıcı bir düşüş** olmuştu. Ardından Ocak 2007 ithalatı beklentilerin çok üstünde gelmişti. Hesaplarda **bir karışıklık** olduğunu düşündürmüştü. Bu da karşılaştırmayı zorlaştırıyor.

Dış Açık Büyüyor

Ocak 2008'de cari işlemler dengesi açığı **3.9 milyar dolar** çıktı. Geçen yıl 3.1 milyar dolardı. Buradan aylık dış açığın **800 milyon dolar** yada yüzde 28 arttığını hesaplıyoruz.

Yıllık sayılara bakalım. 2007'nin cari işlemler açığı 38 milyar dolardı. Ocak sonunda yıllık açık 38.9 milyar dolara yükseldi. 40 milyar doları aşmasının artık bir an meselesi olduğunu görüyoruz.

Dış açıktaki bozulma **ilk bakışta** çok kötü durmayabilir. Örneğin Bayram etkisini temizlemek için **çalışılan gün başına** hesaplayınca artış hızı daha da düşecektir. Ayrıca son bir yılda enerji ve diğer hammadde fiyatları yükselmiş ve euro değer kazanmıştır.

Öte yanda ekonominin **büyüme hızı** gerilemektedir. İç talep gücünü kaybettiğe normal olarak dış açıktaki artışın da en azından **yavaşlaması** gerekir. Hatta, ihracat da hızla arttığına göre, dış açığın duraklaması bile beklenebilir. O da olmuyor.

Ayrıntılarını Dili

“Şeytan ayrıntıda gizlidir” atasözünü bilirsiniz. Cari işlemler dengesinin alt kalemlerinde bazı **ilginç bilgilere** rasladım. Resmin daha iyi görülmesine katkıda bulunacaklarını düşünüyorum.

Birincisi **altın ticaretidir**. Türkiye net altın ithalatçısıdır. Örneğin 2007'de 4.4 milyar dolar net altın ithal etti. Aylık ortalama 370 milyon dolara tekabül ediyor. Ocak 2007 net altın ithalatı 310 milyon dolardı.

Ocak 2008'de ise 750 milyon dolar **net altın ihracatı** gerçekleşmiş. Altın ticareti kalemindeki düzelme **700 milyon dolar** tutuyor. Yani altın ticareti geçen yıl gibi sürse dış açık **4.6 milyar dolara** yükseliyor.

Benzer bir düzelmeye faiz, temettü, vs. **mali gelirler dengesinde** raslıyoruz. Gene 2007'den 2008'e, yılın ilk ayında mali gelir açığı **300 milyon dolar** azalıyor. Onu da ekleyince dış açık **5 milyar dolara** ulaşıyor.

Özetleyelim. Altın ve mali gelir kalemlerindeki düzelmeler **arızidir**. Önümüzdeki aylarda **normal değerlerine** döneceklerdir. Dolayısı ile dış açıktaki artış eğilimi çok daha yüksektir. (25 Mart 2008)

SOSYAL GÜVENLİĞİN KURUMSAL YAPISI

Sosyal güvenlik reformu uzun süredir kamuoyunu meşgul ediyor. Sanayi toplumlarında çalışamayacak yaşa gelen vatandaşlara **maddi güvence sağlanması** milyonlarca insanı doğrudan ilgilendirir. Tüm dünyada **siyasi çatışmaya** yol açan hassas bir konudur.

Geçmişte yapılan hatalar Türkiye'de sosyal güvenlik sisteminde **ciddi sorunların** birikmesine neden oldu. Başka konularda olduğu gibi, reformu üretecek **siyasi irade** bir türlü oluşamadı. Sorunların kangren olmasına izin verildi.

2000'de devreye giren ve bugüne kadar başarı ile sürdürülen **enflasyonla mücadele ve yapısal reform** programı sosyal güvenlik sistemini de kapsıyordu. Maalesef o da işe yaramadı. Şu yada bu nedenle gerekli düzenlemeler **yapılamadı**.

Türkiye'de sosyal güvenlik sisteminin **birden fazla** sorunu vardır. Değişiklik önerilerinin **sağduyu ve mantıkla** tartışılabilmesi için bunların ayırıldıması çok önemlidir. Kısa bir özetle başlamak istiyorum.

Tek Çatıda Birleşme

Birincisi, sosyal güvenlik sisteminin tarihi gelişimi **çokbaşlılık** yaratmıştır. Önce devlet memurları için **Emekli Sandığı** kuruldu. Sonra merkezi idare dışındaki işverenlerin yanında çalışanlar için **SSK** geldi. Nihayet kendi işinde çalışanlar için **Bağ-kur** ortaya çıktı.

Çok kurumlu sosyal güvenlik sistemi zamanla **önemli eşitsizliklere** yol açtı. Örneğin aynı süre çalışmış, aynı primi ödemiş ve aynı yaşta, yani aynı koşullara sahip iki emekli vatandaş bağlı oldukları **kuruma göre** çok farklı emekli maaşı alabilmektedir.

Halbuki emeklilik sigortasında temel kural, aynı koşullara sahip çalışanlara **aynı imkanların** sağlanmasıdır. Tersine hiç bir hesap ve mantığa uymaz. Ama fiili durum budur.

Sorunun çözümü devletin sağladığı genel (ve zorunlu) emeklilik sigortasının vatandaşları **işverenlerine göre** ayırmamasıdır. Gelişmiş ülkelerde uygulama budur. Emeklilik sigortasının **tek çatı altında** toplanması zorunludur.

Sağlık Sigortasının Ayrılması

İkincisi, Türkiye'de sosyal güvenlik kurumlarının tarihi evrimi içinde emeklilik ve **sağlık sigortası** birleştirilmiştir. Halbuki emeklilik ve sağlık birbiri ile uzaktan yakından ilgisi olmayan çok farklı işlevlerdir. Aynı kurum tarafından yürütülmeleri **gereksiz hatta zararlıdır**.

Dünya deneyimi de bu yöndedir. Sosyal güvenlik denince akla sadece emeklilik sigortası gelir. **Sağlık hizmetlerinin** üretim ve finansmanı apayrı bir iştir. Kendi özel kurumları tarafından yürütülür. Dolayısı ile Türkiye'de de sağlık sigortasının emeklilik sigortasından **ayrı bir kurumsal yapıya** kavuşturulması gerekmektedir.

Dikkat edilirse, bu iki kurumsal düzenleme sosyal güvenlikte **finansman sorunu** olmasa da zorunludur. Olayın prim ödenecek gün, emeklilik yaşı, dış tedavisine katılım, vs. **finansman boyutunu** başka yazıda ele alacağım. (27 Mart 2008)

EMEKLİLİK ARİTMETİĞİ

Sosyal güvenlik reformunu inceliyoruz. Cuma günü **kurumsal boyutuna** baktık. İki temel konuda değişim ihtiyacı öne çıktı. Bir: emekliliği ve **sağlık sigortasından** ayırştırmak. İki: emeklilik sigortasını çok başlılığa son verecek şekilde **tek kurumda** birleştirmek.

Sağlık sigortasına şimdilik girmiyoruz. Hem kurumsal hem de finansman açısından **zor ve tartışmalı** bir alandır. Üzerinde mutabakat sağlanan bir sistem yoktur. Örneğin ABD'de **başkan adaylarının** öncelikli konularından biri sağlık sigortası reformudur.

Bugün emeklilik sigortasının **finansmanına** bakıyoruz. Teorisi çok basittir. Buna karşılık kamuoyunun kafası karışık. Önemli yanlış anlamalar vardır. Sağduyulu bir tartışma için **arimetinin** iyi anlaşılması gerekmektedir.

Tek Kaynak Çalışanlardır

Emekli sözcüğü ne çağırıştırır? **Yaşlı, çalışmayan ve düzenli geliri** olan birini. Üç unsur da önemlidir. Genç ve çalışmayan düzenli gelir sahibi **rantiyedir**. Genç, çalışmayan ve düzenli geliri olmayan **işsizdir**. Yaşlı, çalışmayan ve düzenli geliri olmayan ise **garibandır**.

Önemli bir saptama ile yola çıkalım. Birisi üretmeden tüketiyorsa mutlaka **başka biri** ürettiğinden az tüketiyordur. Eşyanın tabiatı gereği çalışmayanın geliri **daima ve her yerde** çalışanlar tarafından ödenir. Bu kural hayati: emeklileri **o anda çalışanlar** finanse eder.

Türkiye'den kamu sosyal güvenlik sistemi dışından ama gerçekçi bir örnek verelim. Çalışırken birikimini **gayrimenkule** yatıran biri yaşlanınca kira geliri ile geçiniyor. Ne oluyor? Üretimlerinin bir bölümü ile **kira ödeyenler** onun tüketimini finanse ediyor.

Örnekte çalışandan emekliye transfer **gönüllü bazda** gerçekleşiyor. Emekli geçmiş birikiminin nemasını alıyor. Devlet devreye girmiyor. Ama örnek **kamu** sosyal güvenlik sisteminin temel unsurlarına ışık tutuyor.

Aritmetik Affetmez

Neden emeklilik örnekteki gibi **gönüllü bir sürece** bırakılmıyor? Çünkü toplumun bir bölümü şu yada bu nedenle çalışırken yeterli birikimi yapmayabilir. Yaşlanınca **sefil olurlar**. Bu da **kamu vicdanını** yaralar.

İdeal sistemde devletin görevi sadece bireyi yaşlılık günleri için birikim yapmaya **zorlamaktır**. Kanunla gelirinin hepsini tüketmesi engellenir. Zorunlu tasarrufu birikir ve nemalanır. Yaşlı günlerinde o **birikimlerini tüketir**.

Bu hali ile hesap çok açıktır. Emeklinin geliri **üç etkene** bağlıdır. Kaç yıl çalışarak birikim yapmış? Birikimi nasıl nemalanmış? Kaç yıl emekli geliri elde edecek? Çalıştığı yıl ve birikiminin getirisi **arttikça** ve emeklilik dönemi **kısaltıkça** emekli geliri yükselir. Ters halde düşer.

Gelelim fiili sisteme. Önce devlet emeklilerin birikimini **cari harcamalarında** kullanır. Birikimle birlikte nema da gider. Ardından çalışılan yılı düşürür ve emekli geliri elde edilecek yılı artırır. Ama aritmetik affetmez: **sistem açık verir**.

Bulunan çözüm sistemin açığını bütçeye yıkmaktır. Yani emeklinin gelirini **vergi mükellefi** öder. Mükellef kabullendiği sürece böyle gider fakat **risklidir**. Mükellef yükü taşımaktan vazgeçtiği anda emekliler perişan olur.

Yanlış aritmetikte uzun dönemde daima **emeklilerin kaybedeceğini** özellikle vurgulamak istiyorum. (30 Mart 2008)

2007'DE BÜYÜME

Heyecanla beklenen **son çeyrek** milli gelir verileri dün sabah TÜİK tarafından yayınlandı. Tekrar hatırlatalım. Büyümenin seyri ekonomideki genel gidişatın en **kapsamlı ve güvenilir** göstergesidir.

Piyasalar hem son çeyrek hem de yılın tümü için **yüzde 5** ve üstünde büyüme bekliyordu. Bana son çeyrek için **yüzde 3** daha makul geliyordu. Yılın da yüzde 5'in altında ama yüzde 4'ün üstünde bir yerde biteceğini öngörüydüm.

Bir hususu özellikle belirtelim. **1968'i** baz yıl alan eski milli gelir serilerinin huyunu suyunu öğrenmiştik. Ayrıntılara hakimdi. Maalesef **1998 bazlı** yeni milli gelir serileri için aynı şeyi söyleyemiyoruz.

Yavaşlama Tescil Edildi

Sayılarla başlayalım. 2007'nin son çeyreğinde (Ekim-Aralık dönemi) gayrisafi yurtiçi hasıla – **GSYH** – geçen yılın aynı dönemine kıyasla **yüzde 3.4** artmış. Bir yıl önce son çeyrek büyümesi yüzde 5.7 olmuştu.

Bu durumda 2007 yılı için büyüme hızı **yüzde 4.5** çıkıyor. Kriz sonrası dönemin **en düşük** yıllık büyüme hızıdır. 2004 ve 2005'te ekonomi yüzde 9.4 ve 8.4 büyümüşü. Büyüme hızı 2006'da yüzde 6.9'a geriledi. Bu yıl yüzde 4.5'a indi.

Üretim açısından bakınca ilk göze çarpan **tarım kesimindeki** küçülmedir. 2007'de olumsuz hava koşulları sonucunda mahsul çok kötü oldu. Tarım ürünlerinin neredeyse tümünde **ciddi gerileme** yaşandı.

Tarım katma değerinde son çeyrekte **yüzde 9.7** ve yılın bütününde **yüzde 7.5** azalma var. Tarımın milli gelirdeki payı cari fiyatlarla yüzde 10'un altındadır. Buradan kötü hava koşullarının büyümeyi **yüzde 0.6** civarında düşürdüğünü hesaplıyoruz.

Doğal olarak esas sorun **tarım dışı faaliyetlerin** yavaşlamasıdır. Son çeyrekte ekonominin motoru kabul edilebilecek sektörlerden imalat sanayinde büyüme **yüzde 3.6**, inşaat sanayinde **yüzde 0.5**, oteller ve lokantalarda **yüzde 2'**dir.

Dış Açık ve Büyüme

Harcama kalemlerinin ayrıntılarına ulaşmakta bazı teknik sorunlar yaşadım. Dolayısı ile hesaplar yetişmedi. Tüketim, yatırımlar, iç talep ve stok değişiminin **büyümeye katkılarını** başka bir yazıda ele alacağım.

Ancak önemli bir gelişmeye değinmek gerekiyor. Üçüncü çeyrekte mal-hizmet ihracatı sadece **yüzde 2.5** artarken mal-hizmet ithalatında artış **yüzde 15.7'e** tırmanıyor. Yani ithalat ihracattan altı katı daha hızlı artıyor.

Yaz aylarında saptadığımız bir eğilim böylece sayılara yansıyor. TL'deki değer artışları **iç talebin yapısını** da etkiledi. Varolan talep nisbi fiyatları düşen **ithal ürünlere** yöneldi. Bu ise yerli üretimi ve buradan büyüme hızını olumsuz etkiledi.

Dikkatinizi çekerim: söz konusu olan **2007'nin** son çeyreğidir. Küresel mali sorunların iyice içinden çıkılmaz hale gelmesinden ve içeride siyasi istikrarın bozulmasından **öncedir**. Bunları da ekleyince 2008'de ekonominin **daha da zorlanacağını** kolayca söyleyebiliriz.

(1 Nisan 2008)

BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

Büyüme analizini sürdürüyoruz. Konjonktür açısından önemli olan **talebin** seyridir. Makroiktisatin temel kuralını hatırlatalım. Kısa dönemde ekonomik faaliyet düzeyinin tahdidi üretim kapasitesi değildir. **Yeterli talebin** oluşmamasıdır.

Mahsulün iklim koşullarına göre değişebildiği **tarım istisnadır**. Tarım dışı kesimlerin tümünde kısa dönemde üretim miktarını talep düzeyi belirler. O nedenle makro analiz **harcama kalemlerine** yoğunlaşır.

Milli geliri oluşturan harcama kalemlerinin büyüme yaptığı katkılara **büyümenin kaynakları** adı verilir. Katkı artı yada eksi olabilir. Hepsini toplayınca milli gelirin büyüme hızına ulaşılır.

İç Talepte Yavaşlama

Özel nihai tüketim harcamaları milli gelirin üçte ikisinden fazlasını oluşturur. Yeni tüketim serisi eskisinden farklı. Yerleşik-yerleşik olmayan ve yurtiçi-yurtdışı ayrımları getirildi. Ayrıntılara girmeden **"Yerleşik Hanehalkı Nihai Tüketimi"** kalemini kullanıyoruz.

Son çeyrekte özel tüketimin büyüme katkısı **yüzde 1.9** çıkıyor. Yani sadece özel tüketime kalsa ekonomi o kadar büyüyecekti. Devletin nihai tüketim harcamaları ise büyüme **yüzde 0.2** katkı yapıyor. Böylece tüketimin toplam katkısı **yüzde 2.1** ediyor.

Özel tüketimin büyüme çok destek olmadığı görülüyor. **2006 sonrası** dönemde benzer hatta daha düşük sayılara raslıyoruz. Tüketimde **dalgali bir seyir** gözlüyoruz.

Yatırım harcamalarının büyüme katkısı da **yüzde 1.9** çıkıyor. Yatırım ve iç tüketimin büyüme aynı katkıyı yaptığı anlaşılıyor. İkinci ve üçüncü çeyrekte yatırımın katkısı daha düşüktü. **Kısmi toparlanmaya** işaret ediyor.

Bu üç ana kalemi toplayınca **nihai iç talebin** büyüme katkısını buluyoruz: **yüzde 4**. 2006'nın son çeyreği ve 2007'nin ikinci çeyreğinden sonra kriz sonrası dönemin üçüncü **en düşük** iç talep artışı olduğunu görüyoruz.

Dış Ticaret ve Stoklar

Sıra **dış ticarete** geliyor. Son çeyrekte ihracat büyümeye **yüzde 0.6** katkıda bulunuyor. Çok düşüktür. Irak savaşına denk gelen 2003'ün ikinci çeyreği dışında kriz sonrası dönemin **en düşük** oranıdır.

İthalatın büyümeye katkısı **eksidir**; yani ithalat büyümeyi azaltıcı etki yapar. Son çeyrekte ithalat büyümeyi **yüzde 4.4** düşürüyor. Son iki buçuk yılın en büyük mutlak değeridir. Dolayısı ile net dış ticaretin büyümeye katkısı **eksi yüzde 3.8** oluyor. .

Buradan (iç artı dış) **nihai talebin** büyümeye katkısının **yüzde 0.2** olduğunu hesaplıyoruz. Anlamı şudur: görünen iç talep esas itibarıyla yerli üretime değil **ithalata** gitmiştir.

Haklı olarak soracaksınız: o zaman ekonomi nasıl **yüzde 3.4** büyüyor? Bilmeyeci **stok değişimi** çözüyor. Stokların büyümeye katkısı **yüzde 3.2** çıkıyor. Neticede 2007'nin son çeyreğinde düşük büyüme hızını **stoğa üretim** yaparak tutturuyor. Devam edeceğim. (6 Nisan 2008)

İLK ÇEYREKTE ENFLASYON

Enflasyon Türkiye ekonomisinin en **kritik göstergesi** olma özelliğini sürdürüyor. Nedeni biliniyor. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** biriktirdiği sorunlar gecikmeli de ola Türkiye ekonomisini köşeye sıkıştırdı. Politika açmazlarını derinleştirdi.

Bir yanda yavaşlayan iç talep, **gerileyen büyüme** ve artan işsizlik var. Bu koşullarda Merkez Bankasının para politikasını **gevşeterek** ekonomiyi desteklemesi gerekiyor. Herkes öyle yapıyor.

Ama Türkiye yapamıyor. Çünkü geçmiş hatalar sonucunda enflasyon **hedefin çok üzerinde** seyrediyor. Olumsuz gidişata son iki yılda arz kökenli **maliyet artışları** eklendi. Kelimenin tam anlamı ile bir açmaz oluştu.

Hala Yükseliyor

Mart'ta tüketici fiyatları endeksi **yüzde 1** arttı. Geçen yıldan binde 4 daha yüksek. Böylece yıllık tüketici enflasyonu **yüzde 9.2** oldu. Geçen yıl yüzde 10.9'du. Dolayısı ile geçen yılın 1.7 puan altına indi.

Ocak ve Şubat aylarından da tüketici enflasyonu yüksek seyretmişti. Üç aylık TÜFE artışı **yüzde 3.1** oldu. 2003'de başlayan yeni seriyi kontrol ettim. **Son beş yılın** en yüksek ilk çeyrek enflasyonu bu yıl gerçekleşmiş. Örneğin 2004'de yüzde 2.1 ve 2005'de yüzde 0.8 olmuş.

Üretici fiyatları endeksini – ÜFE – genellikle ihmal ediyoruz. Çünkü hükümetin enflasyon hedefinde yer almıyor. Para politikasını ancak **dolaylı** etkileyebiliyor. Ama bu ay bir istisna yapıyoruz.

Mart'da üretici fiyatları endeksi **yüzde 3.2** arttı. Geçen yıl yüzde 1 artmıştı. Dolayısı ile Mart 2007'de yüzde 9.4 olan yıllık ÜFE bu yıl **yüzde 10.5'a** yükseldi. Şubat'ta yıllık ÜFE'nin yüzde 8.1 olduğunu hatırlattım.

Yılın ilk iki ayında da üretici fiyat artışları yüksek seyretmişti. İlk çeyrek ÜFE artışı **yüzde 6.3** oldu. Tahmin edileceği gibi **son beş yılın** en yüksek kış mevsimi üretici fiyat artışlarıdır.

Yüksek Enflasyon Hortlar mı?

Bazılarınız "ölmedi ki hortlasın!" diyeceksiniz. Yıllık TÜFE için 1990'lar ortalaması **yüzde 80'**dir. Buna karşılık 2004 sonrası ortalaması **yüzde 9'un** altındadır. Beş yılın büyük bölümünde tek hanelidir. Enflasyonda ciddi bir düşüş yaşandığı çok açıktır.

Sorumuza gelelim. Mevcut eğilimler enflasyonda tekrar **kalıcı bir yükselişe** işaret ediyor mu? Bence **hayır, etmiyor**. Merkez Bankasının analizine genel hatları ile katılıyorum. Türkiye'nin biri küresel diğeri yerel iki **olumsuz arz şoku** ile karşı karşıya kaldığı doğrudur.

Dışarıda **küresel konjonktürün** etkisi ile enerji ve emtia fiyatları rekor düzeylere tırmandı. İçeride **kuraklık** gıda maddeleri fiyatlarını tırmandırdı. Nisbi fiyat değişimlerinin kısa dönemde diğer fiyatlar üzerinde **maliyet baskısı** yaratması normaldir.

Buna karşılık **talep koşullarının** enflasyonist olduğunu söylemek olanaksızdır. Tam tersine, iç talepteki ciddi yavaşlama enflasyonist baskıları engellemektedir. Nitekim yıllık **gerçek kira artışı** bu ay da düştü. Yüzde 14.7'ye geriledi. (8 Nisan 2008)

GÖRELİ ENFLASYON

Enflasyon analizine devam ediyoruz. Mart verileri yayınlandıktan sonra iki Anadolu kentinde konuşma yaptım. Hem sorularda hem toplantı sonrası sohbetlerde enflasyon konusunda **tedirginliğin arttığı** çok belirgindi.

Örneğin çok sayıda katılımcı bu yıl enflasyonun **yüzde 10'u** geçeceğini söyledi. Yüzde 15 ve üstünü telaffuz edenler çıktı. Geçmiş yüksek enflasyonun toplumsal hafızada bıraktığı **derin izlerin** kolay silinmediğini bir kere daha gördüm.

İnsan etkileniyor. Gayri ihtiyari acaba bir şey mi biliyorlar diye düşünüyor. İki gündür kendi **enflasyon tahminlerim** üzerinde çalışıyorum. Ana eğilimleri ve muhtemel riskleri anlamaya çalışıyorum. Senaryolar yazıyorum. Olgunlaştıktan sonra **tahmin revizyonlarımı** okuyucularıyla paylaşacağım.

ABD ile Karşılaştırma

Bir süredir **arz ve maliyet şoklarının** enflasyona etkisini vurguluyoruz. Dünya ekonomisinde hızlı büyüme hammaddelerde **arz darboğazları** yarattı. Petrol, madenler, tarım ürünleri, altın, vs. enerji ve emtia fiyatları patladı. Dolayısı ile **tüm dünyada** tüketici enflasyonu tırmanmaya başladı.

Bu açıdan **enflasyonları karşılaştırmanın** genel resmi daha iyi görmeye katkı yapabileceğini düşündüm. İnternette önemli ülkelerin yakın dönem verilerini indirdim. Sonuçta karşılaştırmayı **Türkiye ile ABD** arasında yapmaya karar verdim.

Her iki ülke tüketici enflasyonunu ortalama tüketici sepeti üzerinden ölçüyor. Yani ABD'de "Consumer Price Index" – **CPI** – ile bizim "Tüketici Fiyat Endeksini" – **TÜFE** – eşdeğer kabul edebiliriz.

Dönem olarak **son dört yılı** (Mart 2004'den bugüne) aldım. İki endeksin yıllık değerlerini birbirine oranladım. Dalgalanmayı azaltmak için **üç aylık ortalamaları** kullandım. Böylece Türkiye'de tüketici enflasyonunun ABD'nin **kaç katı** olduğunu buldum. Sonuçlar aşağıdaki grafikte yer alıyor.

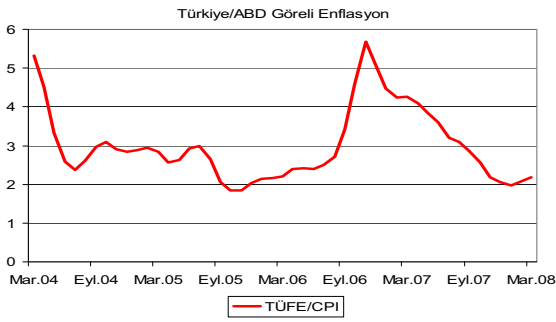
Düşüyor Ama...

2004'un yazından 2005 yazına kadar geçen sürede Türkiye'de enflasyon **ABD'nin üç katı** civarında seyrediyor. 2005 yazında **2 katına** kadar geriliyor. Kasım 2005'den sonra tekrar yükseliyor. 2006 Mayıs mali türbülansı (Nisan 2006) **2.5 katına** çıkıyor.

Ardından görelî enflasyon hızlanıyor. Kasım 2006'da **6 katına** yakın bir değer olarak tepeye vuruyor. Sonra tekrar düşüşe geçiyor. Ocak 2008'e geldiğinde ABD'nin **2 katına** kadar iniyor.

Halbuki bu dönemde TÜFE'nin yüzde 8-9 arasında **durağan seyrettiğini** biliyoruz. Demek ki görelî enflasyon **ABD'de** enflasyon yükseldiği için geriliyor. Bu ise Türkiye'nin enflasyonla mücadelede o kadar **başarısız olmadığını** söylüyor.

Ne var ki, bu yıl **Şubat ve Mart'ta** görelî enflasyon tekrar artışa geçiyor. Bence burada çok önemli bir soru var. Görelî enflasyonda artış **geçici mi?** Yoksa düşüş trendinde **kırılıma** mı var? Enflasyonun bundan sonraki seyri bu sorunun cevabında yatıyor. (10 Nisan 2008)



GIDA FİYATLARI VE ENFLASYON

Enflasyonu incelemeye devam ediyoruz. Son günlerde kamuoyu haklı olarak **gıda ürünlerindeki** fiyat artışlarına odaklandı. Nedeni biliniyor. Gıda fiyatlarının hem görünülürlüğü hem de **vatandaşın bütçesindeki** payı çok yüksek.

Olayın **küresel boyutu** da var. Son dönemde tarımsal ürünlere talep üretimden daha hızlı arttı. Taleple ilgili iki unsur öne çıkıyor. Bir: gelişen ülkelerde refah düzeyi ile birlikte **gıda talebi** artıyor. İki: petrol fiyatlarındaki tırmanış **tarımsal yakıtları** cazip kılıyor.

Arzda ise pek çok bölgede **mahsul kötü** oldu. Bir kesim bunu **küresel ısınmaya** bağlıyor. Hava koşullarındaki değişimin tarımsal üretimde kalıcı olumsuz etki yaptığını söylüyor. Diğerleri arzadaki sorunların **geçici** olduğunu iddia ediyor.

Kötü hava koşulları son bir yılda **Türkiye'yi** de vurdu. Tarımsal üretimde yakın tarihin en büyük düşüşlerinden biri yaşandı. Özellikle **yaş sebze ve meyva** gibi yerli üretime bağımlı ürünlerin fiyatları bu durumdan çok olumsuz etkilendi.

Uzun Döneme Bakıyoruz

Kısa dönemde **nisbi fiyat hareketleri** enflasyonun ölçülmesini çok zorlaştırır. Başlıca ürünleri çeker. Çünkü üretim miktarı doğal nedenlerle çok dalgalanır. Talebin esnekliği ise yok denecek kadar azdır. Sonuçta **fiyat hareketleri** sert olur.

Bu nedenle gıda ürünleri **para politikası** kararlarında kullanılan enflasyon ölçülerine dahil edilmez. Yükselen fiyatların tekrar düşeceği, düşen fiyatların tekrar yükseleceği kabul edilir. **Genelde** öyle olur.

Öte yandan nisbi fiyatların **uzun dönemli eğilimleri** vardır. Fiyat yükselişinin yada düşüşünün kalıcı olması halinde tüm **diğer fiyatlara yansıyor** enflasyonu etkiler. O noktada para otoritesi devreye girmek zorunda kalacaktır.

Uzun dönemli nisbi fiyat hareketlerini nasıl ölçebiliriz? En basit yöntem **tüketici endeksi** ile onun en önemli alt kalemi olan **gıda fiyatları endeksini** karşılaştırmaktır. Böylece uzun dönemli bir perspektif elde ederiz.

Yöntem olarak gıda endeksini TÜFE'ye **bölme** yolunu seçtim. 1994 bazlı endeksi de dahil ederek **Mart 1994'ten** başlattım. **Üç aylık** ortalamaları kullandım (noktalı çizgi). Trend ekledim (düz kalın çizgi). Elde ettiğim grafik aşağıdadır.

Eğilim Değişiyor mu?

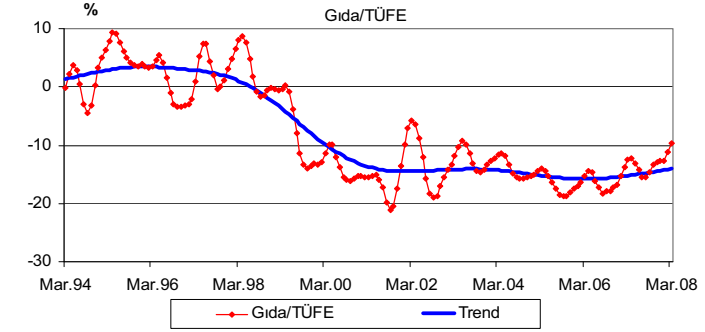
Grafikte gıda ürünlerinde nisbi fiyat dalgalanmalarının ne kadar **sık ve sert** olduğu açıkça görülüyor. Üç aylık ortalama olmasına rağmen ciddi iniş çıkışlar yaşanıyor. O nedenle **Hodrick-Prescott** filtresi hesaplanan trendi de ekledim.

1994-97 arasında gıda fiyatları TÜFE'den daha hızlı artmış. Nisan 1998'de fark **yüzde 10'la** zirveye vuruyor. 1999'un ilk yarısında iki endeks eşitleniyor. **Mayıs 1999'dan** itibaren gıda fiyatlarında hızlı düşüş başlıyor.

Eylül 2001'de TÜFE'nin **yüzde 20** altında dip yapıyor. Nedeni dövizin fırlaması sonucu diğer fiyatların hızla yükselmesidir. Nitekim ertesi yıl gıdanın nisbi fiyatı yükseliyor. Sonra Mayıs 2007'ye kadar TÜFE'nin ortalama **yüzde 15** altında dalgalanıyor.

Geçen yaz tekrar yukarı dalga başlıyor. Mart 2008'de hala TÜFE'den **yüzde 9.7** daha düşük ama bir yıl öncesine kıyasla **yüzde 2.7** daha yüksek. Soru açıktır: yükseliş sürecek mi? Yoksa geri mi dönecek? Bir kaç ay sonra cevabı öğreneceğiz.

Özetleyelim. Bir: uzun dönemde gıda ürünlerinin nisbi fiyatları **düşmüştür**. İki: son yılda **yükselmiştir**. Üç: artış normal dalgalanma sınırları **içinde** durmaktadır. Dört: bundan sonrası **belirsizdir**. (13 Nisan 2008)



2007'DE NET KAMU BORCU

Son elli yılın **en ağır mali krizi** ile karşı karşıya kalan ABD'den kötü haberler gelmeye devam ediyor. Durum hiç parlak durmuyor. 1930'lardaki **Büyük Buhran'dan** bu yana en ciddi ekonomik kriz diyenler bile var.

Doğallıkla, ABD'de başlayan kriz hızla küreselleşti. Türkiye ise küresel mali sorunların olumsuz etkilerini **daha yoğun hissedecek** ülkeler arasında yer alıyor. Nedeni biliniyor. Devasa **dış açığın** bu koşullarda finansmanı giderek zorlaşıyor.

Üstüne siyasi sorunların da eklenmesine rağmen **şimdilik** ekonomide büyük bir çalkantı ortaya çıkmadı. Kur, faiz, borsa, vs. mali göstergelerdeki bozulma geçmişe kıyasla sınırlı kaldı. Bırakın 2001'i, 2003 hatta 2006'dan bile **yumuşak** geçti.

Türkiye ekonomisinin 2008 ilkbaharında geçmişe kıyasla **daha az kırılgan** olmasına katkıda bulunan çok sayıda etken bulabiliriz. Ancak biri açık ara öne çıkıyor: **kamu maliyesinde disiplin**. Sonuçlarını kamu borcu üzerinden izleyebiliyoruz.

Nominal Borç Düşüyor

2007 sonu **kamu net borç stoğu** verileri aybaşımda Hazine tarafından yayınlandı. Ekim ortasında ilk yarı gerçekleşmesini değerlendirmiştik. **Düşüş yönündeki** ana eğilimin yılın ikinci yarısında da devam ettiğini memnuniyetle görüyoruz.

Kısaca hatırlatalım. Hazine doğrudan kendi üstündeki **brüt borç stoğunu** her ay açıklıyor. Üçayda bir ise buna kendi dışındaki kamu kesiminin brüt borçlarını ekliyor. Elde edilen toplam kamu borç stoğundan kamu kesiminin menkul varlıkları düşülünce **toplam kamu net borç stoğuna** ulaşıyoruz.

Sayılar bakalım. Brüt borç stoğu 2006 sonuna kadar yavaşlayarak da olsa artıyordu. 2006 sonunda **365 milyar YTL** ile en yüksek tarihi değerine tırmandı. 2007'de benim bildiğim ilk kez brüt borç stoğu geriledi. 11 milyar YTL düşürek **354 milyar YTL'ye** indi. Altını çiziyorum. Düşen net borç yada brüt borcun milli gelire oranı değildir; **nominal** brüt borçtur.

Buna karşılık kamu kesiminin menkul varlıkları 2007'de **105 milyar YTL** düzeyinde sabit kalıyor. Merkez Bankasının net varlıkları ve kamu mevduatı 7 milyar YTL azalıyor. İşsizlik sigortası varlıkları 7 milyar YTL artıyor.

Net borç stoğu 2004'de **274 milyar YTL** ile zirveye çıkmıştı. 2005'de 271 milyar YTL'ye, 2006'da 260 milyar YTL'ye geriledi. 2007'de 11 milyar YTL azalarak **249 milyar YTL'ye** iniyor.

Oranlar İyileşiyor

Nominal veriler önemli ama esas kamu borcunun **milli gelire oranına** bakılıyor. 1998 baz yıl alınarak hesaplanan milli gelirin **daha yüksek** çıkması doğal olarak borç oranlarını da olumlu etkiledi. Yeni milli gelir serisini kullanan borç oranları Hazine tarafından yayımlandı.

Kamu brüt borcunun milli geliri oranı 2000'de **yüzde 51** iken 2001'de yüzde 79'a tırmanmıştı. Sonra küçülmeye başladı. 2007 sonunda **yüzde 41'e** düştü. Bir: 2000'in 10 puan altındadır. İki: **Maastricht kriteri** yüzde 60'dır.

Kamu net borcunun milli gelire oranı 2000'de **yüzde 43** iken 2001'de yüzde 66'ya yükselmişti. O günden bu yana düşüyor. 2007 sonunda **yüzde 29'a** geriledi. 2000'in 14 puan altına inmiş oldu.

Son olarak kamunun net dış borcuna bakalım. 2007 sonunda **11 milyar YTL** yada 9.6 milyar dolara inmiş. Milli gelire oranı ise **yüzde 1.3** ediyor. Net döviz borcunun biraz daha yüksek (milli gelirin **yüzde 3.2'si**) olduğunu da belirtelim. (15 Nisan 2008)

2007'DE ULUSLARARASI YATIRIM POZİSYONU

Geçen yazıda 2007 sonu itibarıyla kamu kesimi **borç stoğunu** inceledik. Çok olumlu bir tablo ile karşılaştık. 2007'de hem brüt hem net borç stoğunda nominal düşüş **kamu maliyesinde başarıya** işaret ediyor.

Borç oranının kritik düzeyin çok altına gerilemesi **iyi haberdir**. Küresel mali sorunlara ve içeride siyasi gerginliğin büyük bir çalkantıya dönüşmesini engelliyor. **Nisbeten istikrarlı** bir ortamın bugüne kadar devam etmesinin temel nedenidir.

Ancak bir de **kötü haber** var. Geri planında 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** yarattığı devasa dışı açıklar yer alıyor. Türkiye'nin dış dünya ile varlık-yükümlülük ilişkisi **inanılmaz bir hızla** bozuluyor.

İki seri var. Medyada daha çok ilgi gören toplam (kamu artı özel kesim) **dış borç stoğunu** Hazine yayınlıyor. 2007'de net dış borç 25 milyar dolar artışla **133 milyar dolara** yükselmiş. Bu sayı cari açığın finansmanı ile tutarlı duruyor.

Yükümlülüklerde Patlama

Merkez Bankası tarafından yayınlanan "**Uluslararası Yatırım Pozisyonu**" serisi daha az tanınıyor. Ülkenin yurtdışındaki tüm varlıklarını ve yabancılara karşı tüm yükümlülüklerini gösteriyor. Yani doğrudan **yatırım ve hisse senedi** gibi borç dışı kalemleri kapsıyor.

2007'de Türkiye'nin dış varlıkları **24 milyar dolar** artışla **167 milyar dolara** ulaşıyor. Varlıkların **12 milyar doları** doğrudan yatırımlar; geri kalan **155 milyar doları** ise döviz rezervleri ve borç senetleri ağırlıklı.

Yükümlülükleri ise 2007'de (sıkı durun) **132 milyar dolar** artışla **472 milyar dolara** tırmanıyor. Yükümlülüklerin **146 milyar doları** doğrudan yatırımlar, **64 milyar doları** hisse senetleri, geri kalan **270 milyar doları** ise borçlar.

Varlıklardan yükümlülükleri düşünce net uluslararası yatırım pozisyonu elde ediliyor. Eksi bakiye 2007'de **108 milyar dolar** artışla **305 milyar dolara** fırlıyor. Evet, doğru okudunuz. Son bir yılda ortaya çıkan bozulma **108 milyar dolardır**.

Bunun yarısı (**54 milyar dolar**) doğrudan yatırımda net artıştan kaynaklanıyor. **30 milyar dolar** hisse senedinden geliyor. Net borç kalemindeki **24 milyar dolar** artış Hazine verilerini tutuyor.

Dış Açığın Bedeli

Dış açığı bir finansman sorunu gibi görmenin **kısa dönemde** bir mantığı olabilir. Ama uzun dönemde anlamsızdır. Hatta, **doğrudan yatırım** gibi kısa dönemde yararlı duran finansman yöntemleri uzun dönemde zararlı hale gelir.

Nedeni basittir: yabancı yatırımların karlılığı **borçlanma faizinden** daha yüksektir. Yani **dış yükümlülüğü** aynı dış açığın borçla finansmanına kıyasla çok daha hızlı arttırır. Ayrıca eninde sonunda **yüksek temüttüler** cari işlemler dengesine yansiyacaktır.

İki gözlemlerle bitirelim. Bir: sorunun oluşumunda **maliye politikasının** suçu yoktur; çözümlüne de katkıda bulunamaz. İki: net yükümlükte büyük artış kaçınılmaz olarak **döviz piyasasını** olumsuz etkiler. Okuyucularıma hatırlatmak istedim. (17 Nisan 2008)

OCAK'TA İSTİHDAM

Ocak ayı istihdam verileri TÜİK tarafından yayımlandı. Tam adı "**Hanehalkı İşgücü Araştırması**"dır. 2005'den bu yana her ay uçaylık ortalama yöntemi ile hesaplanıyor. Yani **Aralık-Ocak-Şubat** dönemini kapsıyor.

Yeni nüfus sayıları maaalesef sorun oldu. Mevcut istihdam serilerinde geçmiş dönemler için düzeltme daha açıklanmadı. Sadece **son üç ay için** bir yıl öncesinin yeni değerlerini biliyoruz. Bu da bazı tekniklerin kullanımını kısıtlıyor.

İstihdam ve işsizlik aynı olayın iki farklı ölçümüdür. İki artmadan ikincisi azalmaz. Çok önemli **siyasi-toplumsal** sonuçları vardır. Toplumun güçsüz kesimlerinin artan refahtan **pay alabilmesinin** önkoşulu istihdamın artması ve işsizliğin azalmasıdır.

Bu nedenle 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarına** yıllardır çok sert eleştiriler yönelttik. Türkiye ekonomisinin "**istihdamsız büyüme**" konjonktürüne mahkum edilmesine isyan ettik.

İstihdam Azalıyor

Kısaca son verilere bakalım. Son bir yılda nüfus **800 bin kişi** artışla 69.3 milyona yükselmiş. 15 artı yaş grubu **500 bin kişi** artışla 49.3 milyon olmuş. Buna karşılık istihdam edilen ve işsizlerden oluşan işgücü **200 bin kişi** düşüşle 22.7 milyona gerilemiş.

Ekonominin istihdam yaratma gücünün en önemli göstergelerinden biri **katılma oranıdır**. İşgücünün çalışabilir yaş grubuna bölünmesi ile elde edilir. Son bir yılda katılım oranı 1 puan birden azalıyor. **Yüzde 46'ya** iniyor.

İşgücünün dağılımına bakalım. İstihdam **300 bin kişi** azalarak 20.1 milyona geriliyor. İşsiz sayısı **100 bin kişi** artarak 2.6 milyona, işsizlik oranı da 0.3 puan artışla **yüzde 10.3** e yükseliyor. Düzeltilmiş işsizlik oranı ise **yüzde 18.4'de** sabit kalıyor.

İstihdamın ayrıntısına girelim. Tarım kesimi istihdamı **500 bin kişi** düşüşle 4.7 milyona iniyor. Tarım dışı istihdam ise **200 bin kişi** artışla 15.4 milyona yükseliyor. Yani tarımda istihdam kaybı tarım dışındaki istihdam artışından **200 bin kişi** daha fazla oluyor.

Bu verilerdeki tek **olumlu haber** tarım dışı istihdamdaki az da olsa artıştır. 2007'nin ikinci yarısında tarım dışı istihdam artışı da duraklamıştı. Bakalım Mart ayını da kapsayan **Şubat verileri** ne gösterecek.

Görünen Köy Kılavuz İstemez

Türkiye'de istihdam üzerinde iki farklı baskı vardır. Yılda **500 bin kişi** civarında artan çalışma çağındaki nüfusa istihdam olanağı sağlanmalıdır. Aynı anda **tarımda modernleşme** benzer bir istihdam kaybı getirmektedir. Onlara da **yüksek verimli istihdam** gerekmektedir.

"**İstihdamsız büyüme**" bu yükü taşıyamamaktır. Örneğin nüfus artmasa yada tarımsal dönüşüm olmasa yeterli kalabilirdi. İlkine yapacak bir şey yoktur. Dolayısı toplam istihdam **tarımdan kaçış** hızı ile tarım dışı istihdam **artış hızına** bağlıdır.

2005 ve 2006'da tarım istihdam kaybediyordu. Ama tarım dışı istihdam hızla genişleyince toplam istihdam az da olsa artış gösterdi. **2007 başında** tarımdan kaçış durakladı hatta ters döndü. Yavaşlayan tarım dışı istihdam artışına rağmen toplam istihdam artıda kaldı.

Son çeyrekte eğilim değişti. Tarımdan kaçış tekrar hızlandı. Tarım dışında da istihdam artışı yavaşladığı için toplam istihdam **gerilemeye** başladı. Üstelik yakın gelecekte bu eğilimin sürme ihtimali de yüksek duruyor. Devam edeceğim. (20 Nisan 2008)

GÜVEN GÖSTERGELERİNDE BOZULMA

Benim gençliğimde ekonomik analiz **reel faktörlere** yoğunlaşmıştı. Sermaye birikimi, üretim, istihdam, teknoloji, dış ticaret dengesi, reel ücret, maliye politikası vs. önemsenirdi. Para politikası, beklentiler yada güven gibi **psikolojik etkenler ve siyaset** geri planda kalırdı.

Bir yandan küreselleşme, diğer yandan mali piyasaların gelişmesi kamuoyunun **önceliklerini** değiştirdi. Mali piyasaları doğrudan ilgilendiren para politikası ve beraberinde **sübjektif ve siyasi etkenler** ekonomi gündemine damgasını vurmaya başladı.

Beklentilerin, güven duygusunun ve siyasi olayların **mali piyasalar açısından** hayati önemini kabul ediyorum. Ama bir sonraki adımda konjonktür analizinin **ekonomi-dışı etkenlere** indirgenmesini hatalı buluyorum. Reel ekonominin **önceliğine** hala inanıyorum.

Endekslerin Yönü Aşağı

Farklı ekonomik aktörlerin **beklentilerinin ve güven duygusunun** ölçülmesini amaçlayan çok sayıda ciddi çalışma yapılıyor. Bu sütunda örneğin Merkez Bankasının mali kesimi kapsayan "**Beklenti Anketi**"ne sık referans veriyoruz. Ama bugün konumuz değil.

Tüketici güveni ve tüketim eğilimi üstüne üç çalışma var. TÜİK-Merkez Bankası'nın "**Tüketici Güven Anketi**" ve CNBC-e'nin "**Tüketici Güven Endeksi**" ve "**Tüketim Endeksi**". Merkez Bankası ayrıca "**Reel Kesim Güven Endeksi**" hesaplıyor.

Sizleri tek tek anketlerin değerleri ile sızlamak istemiyorum. İlgilenenler internette kolayca ayrıntılara ulaşabilir. Onun yerine **genel bir değerlendirme** yapmak istiyorum.

Tüketici güven endekslerinde 2007 sonundan itibaren çok net bir **düşüş eğilimi** beliriyor. Çoğu 2006 yazındaki mali türbülans sonrası dönemin altına iniyor. Mart'ta bazıları **en düşük** tarihi değerine ulaşıyor. Özellikle gelecek beklentileri kararıyor.

Aynı eğilimi **reel ekonomi güven** endeksinde saptıyoruz. Sonbaharla birlikte endeks gevşiyor. 2008'in ilk çeyreğinde geçen yılı aynı dönemine kıyasla **belirgin bir düşüş** yaşanıyor.

Buna karşılık, ilginç şekilde **tüketim eğilimi** endeksinde bir gerileme hatta duraklama görülmüyor. Yani tüketici **harcamalarını** sürdürüyor. Yılın ilk çeyreğinde özellikle konut ve otomobil satışları canlı seyrediyor.

İstihdam ve Tüketici Güveni

Güvensizliğin nasıl tefsir edildiği sanırım biliniyor. **Küresel kriz** korkusunun, AKP'ye kapatma davasının yol açtığı **siyasi gerginliğin** ve TL'de **değer kaybının** esas nedenler olduğu söyleniyor.

Olabilir. Ancak ben bir başka **muhtemel nedene** işaret etmek istiyorum. Geçen yazıda istihdamla ilgili çok önemli bir gelişmeyi saptadık. 2007'nin son aylarında **toplam istihdam** bir önceki yıla kıyasla düşmeye başlamıştı. Bu süreç 2008'de devam ediyor.

Tüketici güveninde gözlenen düşüşte vatandaşın **iş bulma umudunun** azalmasının çok etkili olduğu kanısındayım. Nitekim kur hareketi ve siyasi çalkantı son iki ayın olayıdır. İstihdam ve güven endeksinde düşüş eğilimi ise **dört-beş ay öncesine** gidiyor. (22 Nisan 2008)

ENFLASYON BEKLENTİLERİ

Ekonomi gelişip karmaşıklaştıkça konjonktür hakkında **erken bilgi sağlanması** önem kazanıyor. Halbuki enflasyon, sanayi üretimi, istihdam, dış ticaret, milli gelir, vs. temel makro göstergeler **gecikmeli** yayınlanıyor.

Buna karşılık ekonomik aktörlerin **beklentilerini** neredeyse günü gününe saptamak mümkün oluyor. Dolayısı ile kullanımı yaygınlaşıyor. Geçen yazıda tüketiciler ve imalat sanayi firmaları için **güven endekslerini** ele aldık. Morallerin bozulduğunu gördük.

Beklentiler ve beklenti yönetimi özellikle **para politikası** açısından özel bir öneme sahiptir. Bir: **para teorisi** bu görüşü güçlendiren yönde gelişti. İki: **enflasyon hedeflemesi** rejiminde beklentiler ve yönetimi kritik bir rol oynuyor.

Dolayısı ile bugün Merkez Bankasının gerçekleştirdiği "**Beklenti Anketi**" verilerine bakacağım. Mali kesim ağırlıklı **profesyonel iktisatçılara** ayda iki kez soruluyor. Ortalama 80 civarında katılımcı cevaplıyor. Nisan ikinci anketinin sonuçları Salı günü açıklandı.

Bir Yıl Sonrası Enflasyonu

Ankette altı başlık altında **19 soru** yer alıyor. Başlıklar şöyle (soru adedi parantez içinde): enflasyon (6), faizler (7), kur (3), cari işlemler dengesi (1) ve büyüme (2). **Enflasyona** odaklanacağız.

İçinde bulunulan ay ve gelecek bir ve iki ay için **aylık**, yıl sonu ve bir ve iki yıl sonrası için **yıllık TÜFE** tahminleri toplanıyor. Aylık tahminlerde teknik-raslantısal nedenlerle büyük sapmalar olabiliyor. Taşındığı bilgi çok sınırlı kalıyor.

Buna karşılık **bir yıl sonrası** için enflasyon tahminini çok önemsiyorum. İlk anketin yapıldığı **Ağustos 2001'den** bu yana kaydediyor ve daha sonra gerçekleşme ile karşılaştırıyorum.

Sonucun hiç parlak olmadığını baştan söylemeliyim. Üstelik tahmin hatalarının belirli dönemlerde **hep aynı yönde** çıktığını görüyoruz. İstatistikte buna "**sistemik hata**" deniyor. Raslantı ile açıklamayacağı anlamına geliyor.

Ağustos 2002 ile Ocak 2006'arasında (40 ay) fiili enflasyon bir yıl önce **beklenenden düşük** çıkıyor. Şubat 2006 ile Haziran 2007 arasında (16 ay) ise fiili enflasyon **beklentiden yüksek** gerçekleşiyor. Temmuz-Eylül 2007 arası üç ayda fiili enflasyon gene **beklentinin altına** iniyor. Ekim 2007'den bu yana (6 ay) **üstünde** seyrediyor.

Eldeki 68 gözlemden **sadece 7'sinde** tahminle gerçekleşme arasında **1 puan** ve altında fark çıkıyor. Öngörülebileceği gibi bunlar eğilimin döndüğü 2006 yılbaşı sonrası ve 2007 yaz ayları.

Enflasyon Beklentilerinde Bozulma

Nisan 2008 için bir yıl önce beklenen enflasyon **yüzde 6.6** idi. Bir hafta sonra fiili sayıyı öğreneceğiz ama **yüzde 9** civarında çıkacağı kesin. 2007 yazı aylarında enflasyon beklentilerinde bir hafif bir düzelleme görülüyor. Kasım'da **yüzde 5.9'a** iniyor.

Aralık-Mart dönemini **yüzde 6.0-6.2** dar aralığında geçiriyor. Nisan'da aniden kıpırdıyor. İlk ankette yüzde 6.8'e, ikincisinde **yüzde 7.04'e** tırmanıyor. Mayıs-Haziran 2006'dan bu yana bir ayda gerçekleşen en büyük artıştır.

Özetleyelim. Anket bir yıl sonrası enflasyonu doğru tahmin etmek konusunda **güven vermiyor**. Ancak yılbaşından bu yana, özellikle son bir ayda enflasyon beklentilerinde **ciddi bir bozulma** olduğu da kesindir. (24 Nisan 2008)

CHP'YE BİR BAKIŞ

CHP'nin dün toplanan kurultayı beni eski günlere götürdü. 1987-92 arasında SHP'de siyaset yaptım. **İnönü-Baykal çekişmesinin** en yoğun olduğu günlerdi. Parti için tartışmalarda taraf oldum. Baykalcılarla **göğüs göğüse** (birkaç kez omuz omuza) mücadele ettim.

Bugün bile güncelliğini koruduğunu düşündüğüm **Sosyal Demokrasi Gündemi** (İstanbul 1991, sanal baskısı için bak. <http://akat.bilgi.edu.tr>) o dönemin ürünüdür. Eylül 1990'da çok kritik bir kurultay yapılmıştı. Ondaki hareketle SHP'nin **program, zihniyet ve örgütlenme** zafiyetlerine çözümler önerdim.

CHP'nin yeniden açılışını da yakından izledim. Ama gördüklerim hoşuma gitmedi. O cenahtan **geri dönmek üzere** ayrıldım. Kuruluşuna katıldığım **Yeni Demokrasi Hareketi'**ne seçmen 1995'de oy vermeyince aktif siyaseti hepten bıraktım.

Şunu söylemek istiyorum. CHP'de olup bitenlere kendimi **taraf hissetmiyorum**. Öyle olsun yada böyle olsun diye bir talebim de yok. Sadece olayın **nedenlerini ve sonuçlarını** anlamaya çalışıyorum.

Kim Kime Mahkum?

CHP ile ilgilenenler arasında bir konuda **fikir birliği** oluşmuşa benziyor. CHP'nin sorunları Baykal'ın yada arkadaşlarının yada diğer CHP yöneticilerinin **kişiliklerinden** kaynaklanmıyor. Daha derinlerde yatıyor.

Buna katılıyorum. Nedenleri üstüne analizimi okuyucularıyla paylaşmak istiyorum. CHP gerçeğinin **ana eksenlerini** kısaca tanımlayarak başlayalım.

Parti, ne kadar kötü yönetilirse yönetilsin **yüzde 20 civarında** oy almaktadır. Çünkü kendi cenahında **rakipsiz** durumdadır. DSP'nin daha da ciddi sorunları olduğu bilinmektedir. Neticede seçmeni **CHP'ye mahkumdur**.

Parti **mali açıdan** seçmeninden ve teşkilatından bağımsızdır. Partinin olağan işleyici ve seçim harcamaları için gerekli kaynaklar **Hazine** tarafından sağlanmaktadır. Yani parti yönetimi seçmene ve teşkilata **mahkum değildir**.

Partinin seçimlerde gösterdiği **adayların** seçmenler, üyeler yada yerel örgütlerce saptanmasını sağlayacak bir hukuki zemin yoktur. Adayları üst yönetim, daha doğrusu genel başkan seçer. Velhasıl parti teşkilatı **yönetime mahkumdur**.

CHP ilginç bir siyasi parti tipidir. Ne dese ve yapsa oy verecek **seçmeni**, Hazine'den gelen **parası** ve genel başkanı ebediyen o göreve seçmek üzere oluşturulmuş bir **üye-delege** sistemi vardır. Örgüt sözcüğünü kullanmadığıma dikkatinizi çekerim.

Çözüm Yolları

Bu **nesnel çerçeve** değişmeden CHP böyle gider. Yeni genel başkan yada yönetim kademesi hiç bir şeyi değiştirmez. Çözümün **üç eksenini** sırası ile görelim.

Rekabet koşulları dönüşür. Daha açık söyleyelim. CHP'nin tapulu seçmenine cazip gelen **bir başka siyasi parti** ortaya çıkar. Seçmen gidince CHP'de değişim süreci hızlanır. Doğrusu ya ufukta böyle bir gelişme görülüyor.

Partilere **Hazine yardımı** durur. Parti varolmak için temsil ettiği vatandaşlardan kaynak bulmak zorundadır. Örgüt önem kazanır. **Üye ve seçmenlerin** etkinliği artar. Gene değişim hızlanır. Bu ihtimal adeta sıfırdır.

Dar bölge, iki turlu ve **ilk turda önseçimli** yeni bir seçim sistemine geçilir. Genel başkanın aday belirleme yetkisini **kaybetmesi** mevcut yapıyı derhal çökertir. Ama bu yönde en küçük bir işaret bile yoktur. (27 Nisan 2008)

IMF'YE GEREK YOKTUR

IMF ile 2005 yılında imzalanan üç yıllık **"Standby Anlaşmasının"** sonuna gelindi. Kaçınılmaz olarak IMF ile ilişkilerin **bundan sonra** nasıl sürdürülmesi gerektiği kamuoyunda tartışmaya açıldı.

Yakın geçmişine kısaca görelim. **1999 sonunda** başlayan ilk anlaşma üç yıllıktı ama araya 2001 krizi araya girdi. **Mayıs 2001'de** Derviş'in hazırladığı ikinci anlaşma 2004 sonuna kadar sürecekti ama uzadı. Böylece **Mayıs 2005'de** üç yıllık üçüncü anlaşma imzalandı.

Kendi tavrımı da hatırlatmak istiyorum. **İlk ve ikinci** IMF anlaşmalarına kararlılıkla destek verdim. Gelen eleştirilere karşı korudum. IMF ile yakın ilişkinin Türkiye ekonomisine **olumlu katkı** yaptığını savundum.

Ancak **üçüncü anlaşmaya** karşı çıktım. 2004 yazında uzun bir yazı dizisi ile **Türkiye'nin çıkarlarının** 2005 sonrasında IMF desteği olmadan yola devam etmekte yattığını gösterdim. Anlaşmayı savunan iktisatçıların yanlışlarını anlattım.

Koşullar Uymuyor

Bugün IMF ile anlaşma isteyen sayısı daha az. Bu arada **IMF yönetiminin** tavrı da değişti. Türkiye'nin IMF desteğine ihtiyaç duymadığı açıkça söylendi. Yani IMF de bizim kraldan fazla kralcı **"kökten IMF'cilere"** ihanet etti!

Akıl var, mantık var. IMF'nin bir ülke ile standby anlaşması imzalaması için **gerekli koşulları** altalta yazın. Bunların hiç birinin Türkiye için **geçerli olmadığını** derhal göreceksiniz.

Türkiye'nin **döviz rezervleri** rekor düzeydedir. Ufukta en küçük bir döviz likiditesi sorunu yoktur. Tam tersine, döviz fazlası ve aşırı değerli TL'nin sanayi, büyüme ve istihdam üstündeki olumsuz etkileri tartışılmaktadır.

Bütçe dengesi ve kamu borç oranı **Maastricht kriterleri** ile uyumlu düzeydedir. Kamunun net dış borcu adeta sıfırlanmıştır. Yıllık tüketici enflasyon dört yıldır **tek hanelidir**. Son dönemde gelişen ülke ortalamasına yakın seyretmektedir.

IMF yönetimi de bunu söylüyor. IMF'nin **kendi iç kuralları** yukarıdaki makroekonomik göstergelere sahip bir ülke ile **standby yada eşdeğeri** bir anlaşmaya gitmeye izin vermemektedir. Nokta.

Demokrasi Korkusu

4 Temmuz 2004 tarihli yazımda IMF'ye ihtiyaç duyulmasını genelde siyasete ve özelde hükümete **güvensizlikle** ilgilendirmiştim. O yazıdan uzun bir alıntı ile bitirmek istiyorum.

"IMF, **dışarıdan zorlama** ile maliye ve para politikasına disiplin getirmesi umudu ile göreve çağırılır ... Açıkça ifade edilmese de ne söylendiğini aslında herkes biliyor. Seçkinlere göre, seçimle gelen meclis ve hükümet Türkiye'yi iyi yönetecek vasıflara sahip olamaz. Dolayısı ile iktidar mutlaka **seçilmemiş güç odakları** tarafından denetlenmelidir.

Siyasi denetimin nihai ve muktedir kurumu askerdir. Birileri biryerlerde sürekli hükümeti askere şikayet eder. Her fırsatta askeri göreve çağırır. Toplumsal gelişmenin olgunlaştırdığı reform ve değişimi engellemeye çabalarlar.

Anlaşılan IMF de **ekonomik denetim odağı** olarak benimsenmiş. Meclis ve hükümet her an suç işlemeye hazır kötü çocuklardır. IMF ise onları suçtan kurtaran iyi polistir. Sopasını göstererek kötü yola düşmelerine mani olur." (4 Mayıs 2008)

ABD İZLENİMLERİ

Geçen haftayı ABD'de geçirdim. Bu kez **"Murphy kanunları"** beni fena vurdu. En çok ihtiyaç duyduğum anda bilgisayarın ekranı gitti. Maalesef **yazılarım aksadı**. Gündemin gerisine düştüm. Okuyucularımdan özür diliyorum.

Seyahati bir başka açıdan da kötü planlamışım. Ligin en kritik **iki maçını** kaçırdım. **Galatasaray'**ın Fenerbahçe ve Sivasspor galibiyetlerini canlı izleyemedim. Üstelik ilkinde havada idim. Sonucu ancak alana inince öğrenebildim.

Veri akışı açısından da çok yoğun bir hafta geride kaldı. Mart dış ticareti ve Nisan enflasyonu açıklandı. Merkez Bankası yılın ikinci **Enflasyon Raporunu**, Maliye Bakanlığı **Orta Vadeli Mali Çerçeveyi** yayınladı.

İnsanlar Karamsar

Normal koşullarda Amerikan kamuoyunun ekonomik konulara ilgisi kısıtlıdır. Kişi başına **40 küsur bin dolar** gelirin doğal sonucu diyebiliriz. Gündemde iç ve dış siyaset öne çıkar. Ayrıca sonbaharda başkan seçimi var. **Obama-Clinton yarışı** da tam gaz sürüyor.

Ama bu yıl **en çok ekonomi** konuşuluyor. Dikkatimi çekti. İnsanlar birbiri ile tanışırken ne iş yaptığı sorulur. Eskiden ikisatçı olmam fazla etkilemezdi. Şimdi durum değişmiş. **Bana bile** ekonomi sorma ihtiyacını duyduklarını gördüm.

Konuştuğularım tümü Amerikan ekonomisini **kötüye gittiğini** düşünüyor. Teknik tanımı ile resesyona girilip girilmediği kimseyi ilgilendirmiyor. Fiilen günlük yaşamda **resesyunun geldiğine** inanılıyor.

Sohbet sırasında karamsarlığın nedenleri de belirginleşiyor. Örneğin doların değer kaybı yada borsada düşüş biraz daha **uzakta ve soyut** kalıyor. Buna karşılık üç konu öne çıkıyor: Konut fiyatlarında gerileme, benzin fiyatında ve işsizlikte artış.

İlkinin ve sonuncusunun tüketicinin **gelecek beklentilerini** olumsuz etkilediği yani güvenini sarstığı hemen anlaşılıyor. Petrol fiyatlarının yükselmesi ise vatandaşın **bütçesini zorlamış**, diğer harcamalarında kısıntıya gitmek zorunda bırakmış.

“iPhone” Yok Satıyor

Buna karşılık **günlük yaşamda** resesyonun izleri pek görülüyor. Cumartesi günü Washington'un yakınında büyük bir alışveriş merkezine gittim. Maç çıkışı gibi bir kalabalık bir dükkandan diğerine ellerinde paketlerle dolaşıyordu.

Şu sıralarda sadece Apple'ın kendi bayilerinde satılan “iPhone” çok popüler. Ben de birine girdim. Satın almak istediğimi söyleyince tezgahtar gülümsedi. Meğer fabrika talebe yetişemiyormuş. “İki-üç günde bir geliyor ama **sabah erkenden sıraya girmenizde yarar var**” dedi. Velhasıl bir “iPhone” alamadan döndük. (8 Mayıs 2008)

IMF'Yİ DEĞERLENDİRİYORUZ

IMF ile bir **Standby Anlaşmaları** dönemi daha bitti. Bu dizi 1999'un sonbaharında başlamıştı. **Sekiz buçuk yılı** kapsadı. Hazırlık dönemini ve önceki daha gevşek ilişkiyi de katarsak on küsur yıla çıkıyor.

Türkiye'nin IMF ile gerçekleştirdiği **istikrar programları** içinde, artışı ve eksisi ile, **hem en uzununu hem de en başarılısıdır**. Bundan öncekiler daha kısa sürmüştü. 1958'i hariç tutarsak, sadece geçici ve kısmi bir istikrarla sonuçlanmıştı.

IMF'nin kamuoyunda ciddi bir **kutuplaşma nedeni** olduğu biliniyor. Bir kesim IMF'yi kayıtsız şartsız destekledi. Ekonomideki **tüm olumlu gelişmeleri** ondan bildi. Diğer kesim ise aynı kararlılıkla karşı çıktı. **Tüm olumsuzlukları** IMF'ye bağladı.

Bu tür tartışmalı konularda **kendi tavrımı** açıklamayı severim. Program zaten bittiğine göre pratik bir yarar beklemiyorum. İlişkinin eski hali ile sürdürülmesine **karşı çıktığımı** zaten yeni yazmıştım.

Siyasi İrade Esastır

Durum tesbiti ile başlayalım. Sekiz buçuk yılda Türkiye ekonomisi **büyük mesafe** katetmiştir. Enflasyon, bütçe dengesi, kamu borcu, bankacılık kesimi, yabancı sermaye girişi, vs. tüm göstegeler **daha sağlıklı, daha az kırılğan** bir ekonomiye işaret etmektedir.

“**Kökten IMF'ci**” kesime göre bu gelişmeler IMF sayesinde olmuştur. Aralarında IMF'siz kalınca hızla eski günlere **geri dönüleceğine** inananlar çoktur. İç dinamiklerin etkisi yok denecek kadar azdır.

Bu görüşe kesinlikle **katılmıyorum**. Birazdan IMF'nin olumlu katkılarına değineceğim. Bence bugünkü istikrarın esas belirleyicisi IMF değildir. Türkiye'nin **iç dinamikleridir**.

Başarının anahtarı içeride ekonomik istikrarı hedefleyen **siyasi iradenin** varlığıdır. Nedenlerine burada girmeye gerek yok. **Seçmen** popülizmden soğumuştur. **Hükümetler** mali disipline uymuş ve acıtan reformları hayata geçirmiştir. İstikrarın getiren bunlardır.

Tersten örneği yakın geçmişte bulabiliriz. **1994 başında** ekonomide yangın çıkınca Çiller IMF ile anlaşta. Ama ortalık biraz sakinleşince programı **yarıda kesip** eski usullere dönmekte tereddüt etmedi. 1999 sonrasında olmayan budur.

IMF'nin Sevap ve Günahları

Ya IMF? İstikrara hiç mi katkısı olmadı? Bunu söyleyemeyiz. İki kritik katkısı öne çıkmaktadır. Bir: iktisat politikalarına **güvensizliği** kısmen hafifletmiştir. İki: geçiş döneminde **kaynak** sağlamıştır. IMF kredisinin **30 küsur milyar dolara** kadar tırmandığını unutmamalı.

Her ikisi de enflasyonla mücadele sürecinin **ekonomik ve toplumsal maliyetini** düşürmüştür. Sıfırlanması zaten mümkün değildir. Ama Türkiye'nin aynı politikaları IMF onayı ve kaynakları olmadan uygulaması halinde **çok daha ağır bir bedel** ödenirdi.

Ancak bilançonun pasifi de kabarıktır. **2001 krizinde** ciddi sorumluluğu vardır. Fatura sadece **Ecevit hükümetine ve bürokrasiye** çıkartılamaz. O zaman da yazdık ve söyledik. ABD'de bugün yaşananlar bu vargıyı doğrulamaktadır.

Keza, 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikaları** da IMF güdümünde gerçekleşmiştir. Ekonominin gelip sıkıştığı “**sanaysiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme**” konjonktüründen kesinlikle IMF de sorumludur.

Neyse, bunun Türkiye'nin IMF ile **son programı** olmasını temenni ederek bitirelim. (11 Mayıs 2008)

İLK ÇEYREKTE DIŞ TİCARET

Ocak-Mart dönemi (ilk çeyrek) makro verileri ortaya çıkıyor. Enflasyon ve bütçe Nisan'da açıklandı. Dış ticaret, ödemeler dengesi ve sanayi üretimi geçen hafta yayınlandı. Haftaya istihdam gelecek. Son ama en önemlisi milli gelir için Haziran'ı bekleyeceğiz.

Bugün **dış ticaret verilerine** bakıyoruz. Kamuoyu dış ticaret açığı ile yakından ilgileniyor. Haklı nedenleri var. **Cari işlemler dengesi** büyük ölçüde dış ticaret sonuçları tarafından belirleniyor.

Ayrıca dış ticaretin eğilimleri **konjonktür hakkında** yararlı bilgiler taşır. Örneğin ithalat **iç talebin** gücünü yansıtır. Aynı şekilde, ihracattaki değişim **dış talebin** büyümeye katkısı hakkında fikir verir.

Ancak, tüm diğer verilerde olduğu gibi, dış ticareti değerlendirirken de **ölçme sorunlarına** dikkat etmek gerekir. Türkiye için dolar-euro paritesindeki hareketler öne çıkar. Doların değer kaybı dış ticaret sayılarında **yapay şişmeler** yaratır.

Veriler

Mart ayında ihracat yüzde 28 artışla **11.4 milyar dolar**, ithalat yüzde 27 artışla **16.8 milyar dolar**, dış ticaret açığı yüzde 25 artışla **5.4 milyar dolar** oldu.

Yıllık bazda ise ihracat yüzde 30 artışla **117.1 milyar dolara**, ithalat yüzde 26.7 artışla **184 milyar dolara**, dış ticaret açığı da yüzde 21 artışla **66.8 milyar dolara** yükseldi.

Son olarak ilk çeyrek verilerine bakalım. Ocak-Mart ihracatı yüzde 43 artışla **33.1 milyar dolar**, ithalatı yüzde 40 artışla **49.1 milyar dolar**, dış ticaret açığı yüzde 33 artışla **16 milyar dolar** olmuş.

Yüksek artışların bir bölümü bu dönemde doların başta euro diğer paralar karşısında **değer kaybından** kaynaklanıyor. Hesabı “**0.5 dolar + 0.5 euro**” döviz sepeti ile yapmak bu sorunu kısmen çözüyor.

Sepeti kullanınca örneğin yıllık bazda artışlar, ihracat için yüzde 23'e, ithalat için **yüzde 20'ye**, dış ticaret açığı için **yüzde 14'e** geriliyor.

Çıplak gözle görünen manzarayı özetleyelim. İhracat ithalattan **daha hızlı** artıyor. Ancak, mutlak değerler arasındaki fark nedeni ile buna rağmen **dış ticaret açığı** büyümeye devam ediyor.

Dış Ticarete Eğilimler

Şimdi sayılar üstünde biraz çalışarak ne anlama geldiklerini somutlaştırmaya çalışalım. Hesabı gene **döviz sepeti** ile yapıyoruz. **Tramo-Seat** yöntemi ile mevsimlik etkilerden arındırıyoruz.

Uzun dönemli eğilimleri bulmak için en çok kullanılan yöntem **HP filtresi** deniyor. **Kasım 2002'den Mart 2007'ye** ithalatın uzun dönem artış eğilimi ihracat artış eğiliminin üstünde seyrediyor. Yani uzun dönem eğilimleri de dış ticaret açığında **bozulmaya** işaret ediyor.

Nisan 2007'de ise eğilim tersine dönüyor. Hala öyle gidiyor. Yani son bir yılda uzun dönem eğilim dış ticaret açığında **toparlanmaya** dönüşüyor. Özetle dış ticaret açığının bugünkü düzey civarında **duraklaması ihtimali** çok yüksek duruyor. (15 Mayıs 2008)

İLK ÇEYREKTE DIŞ DENGİ

Perşembe günü Merkez Bankası gecelik faizleri **yarım puan** arttırdı. Başta Londra, dış mali piyasaların **beklentisi hatta talebi** yönünde davrandı. İşaretleri daha önceden verilmişti. Yani sürpriz olmadı.

Mutlaka irdelenmesi gereken **kritik bir karardır**. Ancak enflasyon, büyüme ve para politikası ilişkileri **ayrıntılı bir analiz** gerektiriyor. O nedenle ilk çeyrek verilerini bitirdikten sonra ayrı bir yazı dizisinde ele alacağız.

Geçen yazıda ilk çeyrekte **dış ticarete** baktık. İhracatın ithalattan daha hızlı arttığını ama dış ticaret açığının büyüdüğünü gördük. Ancak uzun dönemli gibi duran bu eğilimin devamı halinde dış ticaret açığındaki **artışın durabileceğini** söyledik.

Bugün ilk çeyrek **ödemeler dengesi** verilerine bakıyoruz. Son yıllarda cari işlemler dengesini dış ticaret açığı belirliyor. Ona rağmen ilginç bazı gelişmeler var. Ama esas **önemli haber** sermaye hesabında yer alıyor.

Dış Açıkta Gelişmeler

Ocak-Mart döneminde dış ticaret açığı geçen yıla kıyasla 4 milyar dolar artarak **16 milyar dolara** yükselmisti. Cari işlemler açığı ise 2.8 milyar dolar artışla **12 milyar dolara** tırmandı. Yıllık açık ise tarihte ilk kez 40 milyar doları aştı (**40.4 milyar dolar**).

Ayrıntılarda göze ilk çarpan **altın ticaretidir**. Türkiye net altın ithalatçısıdır (2007'de 4.4 milyar dolar). Bu yıl ise ilk çeyrekte net 1.2 milyar dolar **altın ihracatı** yapılmış. Sadece altın ihracatından dış dengeye **1.8 milyar dolar** artı katkı geldiği anlaşılıyor.

Bursa'dan tekstilci bir okuyucum uyardı. İhracatın "**inci, kıymetli taş ve metal mamülleri, madeni para**" kaleminde ayrıca 2 milyar dolarlık (yüzde 350) artış görülüyor. Bu iki kalemin toplam olumlu etkisi **3.8 milyar dolar** ediyor. İlginç bir gelişmedir.

Bunun dışında net hizmet gelirlerinde 0.1 milyar dolar, transferlerde 0.2 milyar dolar artış var. Yatırım gelirleri açığı da 0.1 milyar dolar küçülüyor. Neticede **net görünmeyen gelirler** toplamı **0.3 milyar dolar** artıyor.

Yabancıların **TL faiz gelirlerinin** bu hesapta yer almadığını hatırlatmakta yarar var. Altın ve "inci, vs." kalemini ekleyince dış açıkta görünenden **daha ciddi bozulma** olduğu sonucuna ulaşıyorum.

Sermaye Girişinde Yavaşlama

"Net hata noksan kalemi" **eksi 1 milyar dolar** değişim gösteriyor. Dolayısı ile ilk çeyrekte dış finansman ihtiyacı 3.8 milyar dolar artışla **12.2 milyar dolara** ulaşıyor. Ayrıntıya inince sermaye hesabında yapısal farklılıklar görüyoruz.

Yabancı sermaye girişi 4.1 milyar dolar azalarak **4 milyar dolara** geriliyor. Hisse senetlerine giriş çıkışa dönüyor. Gayrimenkul yatırımları da biraz düşüyor. Neticede borç dışı sermaye girişi 6.1 milyar dolar azalarak **3.3 milyar dolara** iniyor. Yani borçlanma ihtiyacı 10 milyar dolar artarak **8.9 milyar dolara** tırmanıyor.

Üstelik ilk çeyrekte kamu kesimi net **1.4 milyar dolar** borç ödüyor. Geçen yıllara fark eksi 4.8 milyar dolar ediyor. Dolayısı ile özel kesim borçlanması 5.8 milyar dolar artarak **9.9 milyar dolara** çıkıyor. Bunun 7.5 milyar doları reel sektörden, 2.9 milyar doları bankalardan kaynaklanıyor.

Toplam borç gereği 8.9 milyar dolar, borçlanma 8.5 milyar dolar, aradaki 0.4 milyar dolar **rezervlerden ödeniyor**. Halbuki geçen yıl **6.6 milyar dolar** rezerv artışı yaşanmıştı. Özetle, bu dönemde döviz arz ve talebinin **çok yakın** seyrediyor. Buraya mim koyunuz. (18 Mayıs 2008)

İLK ÇEYREKTE SANAYİ ÜRETİMİ

İlk çeyrek verilerini değerlendirmeye devam ediyoruz. Dış ticaret açığında **duraklama eğilimleri** saptadık. Cari işlemler açığının görünenden **daha yüksek** olabileceğini vurguladık. Döviz arzında **eski bolluğun** kalmadığına mim koyduk.

Bugün **sanayi üretim endeksine** bakıyoruz. Sanayi üretiminin yapısal ve konjonktürel önemi biliniyor. Bir: **sürdürülebilir büyümenin** en güvenilir göstergesidir. İki: **istihdam** dostudur. Üç: **ekonomik gelişmenin** temel önkoşuludur.

2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** sağlıklı bir sanayi politikasını engellediğini uzun süredir yazıyoruz. Ortaya çıkan "**sanayisiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme**" modelini eleştiriyoruz.

Sonucu baştan söyleyelim. İlk çeyrek verileri mevcut olumsuz eğilimin **kırıldığı** yönünde işaret taşıyor. Sanayi üretimi artmaya devam ediyor. Ancak artış hızı orta-uzun vadeli **ekonomik hedeflerin** altında kalıyor.

Üretim Artıyor Ama...

Verilerle başlayalım. Aylık sanayi üretim endeksi Mart'ta bir yıl önceye kıyasla **yüzde 2.4** artış gösterdi. Esas ilginç olanı çeken imalat sanayinde ise artış oranı **yüzde 1.9'da** kaldı. Madencilik **yüzde 12.4**, elektrik, gaz, su sektörü ise **yüzde 3.4** büyüdü.

Ocak-Mart döneminde ise artış oranları şöyle oldu: sanayi **yüzde 6.8**, imalat sanayi **yüzde 6.3**, madencilik **yüzde 10.9** ve elektrik, vs. **yüzde 9.8**. Yani ilk çeyrekte de imalat sanayi üretimi madencilik ve elektrik, gaz ve su sektörlerinden **daha yavaş** arttı.

Yöntemle ilgili bir hususu belirtelim. Ocak 2007'de **Kurban Bayramı** tatili vardı. Bu yıl yoktu. **Çalışılan işgününe** göre düzeltilen verilerde ilk çeyrekte hem toplam sanayi hem de imalat sanayinde artış oranı **daha düşük** çıkıyor.

Mevsimlik etkilerden temizleyerek baktığımızda Mart'ta her iki endeksin Şubat'ın altında kaldığı görülüyor. Bu ise Mart'ta sanayi üretiminin bir önceki aya kıyasla **düştüğü** anlamına geliyor.

İmalat sanayi **üretimi ile ihracatı** arasındaki ilişki iyice zayıfladığı görülüyor. Mart'ta yıllık imalat sanayinde üretim **yüzde 1.9** ihracat ise **yüzde 28** arttı. Bu ilginç bilmeceye dikkatinizi çekiyorum.

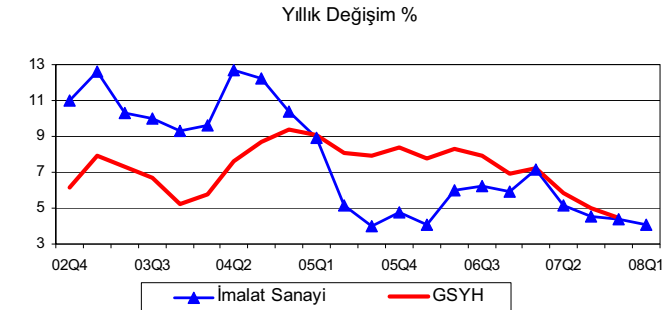
Sanayi ve Milli Gelir

Aşağıdaki grafiği çok önemsiyorum. Düz çizgi yıllık **milli gelir** büyüme hızını, üçgenli çizgi **imalat sanayi** yıllık ortalama artış hızını gösteriyor. 2002'nin sonu ile 2008 ilk çeyrek arasındaki beşbuçuk yılı kapsanıyor.

2005 başına kadar imalat sanayi üretimi hem **çok hızlı** artıyor hem de artışı milli gelirden **daha yüksek**. Ama 2004 ilkbaharından itibaren imalat sanayi büyüme hızı gerilemeye başlıyor. 2005'de milli gelir büyüme hızının **iyice altına** düşüyor. Bir daha üstüne çıkmıyor.

2005 ve 2006 boyunca imalat sanayinde düşük üretim artışına rağmen milli gelir hızı büyüyor. Ama **sanayisiz büyümeyi** sürdürmek zor. 2007 sonunda ikisinin de büyüme hızı **yüzde 5'in** altına, 2008'in ilk çeyreğinde ise imalat sanayi artış hızı **yüzde 4.1'e** iniyor. Milli gelirin ne olduğunu bir ay sonra bileceğiz.

Grafiğin 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** ekonomiye maliyetini anlamayı kolaylaştırdığını düşünüyorum. (20 Mayıs 2008)



SİGARA İÇME HAKKI

Bugün sıra ilk çeyrekte **istihdam ve işsizler** verilerine bakmaya gelmişti. Ama araya kapalı yerlerde **sigara yasağı** girdi. Ekonomi ile, hele konjonktürle ilişkisi olmadığı açık. Gene de konunun cazibesine dayanamadım.

Sigara çağına 1950'lerin ortalarında girdim. Bu hesaba göre **elli küsur yıldır** keyifle sigara içiyorum. Lise tualetlerinde **filtresiz yerlilerle** başladım. Param olunca Fransız ve İngilizlere döndüm. **Kırmızı teneke** Benson & Hedges kutularına bayılırdım.

Hiç bir zaman **bir paketin** üstüne çıkmadım. Bir ara sigarillo ile sayıyı azaltmayı denedim. Doğrusu sigaranın yerini tutmadı. Son yıllarda kendimi günde **üç-beş sigara** ile sınırlamaya çabalıyorum. İyi kötü idare ediyorum.

Dolayısı ile yeni kanun beni de ilgilendiriyor. İki gündür bir açmazım var. **Bilgi Üniversitesindeki** odamın kapısını kilitlesem, camı açsam ve bir sigara yaksam diyorum. Suç işlemiş olur muyum? **Ahlaken** kanunlara karşı gelmeye hakkım var mı?

Birey-Toplum Çelişkisi

Yasak bizi siyaset felsefesinin **evrensel ve ebedi** bir çelişkisine, bireysel özgürlükle toplumsal yaşam arasındaki **gergin ilişkiye** götürüyor. Türkiye'de bu biçimde pek vazedilmemesi önemini azaltmıyor. Bence tam tersine artırıyor.

Birey-toplum çelişkisi toplumsal yaşamın özünde yer alır. Toplumu vareden onu oluşturan birey ve birey gruplarının **eylemlerini kısıtlayan** kurallardır. Toplum ancak bireysel özgürlüğün **sınırlanması** üzerine inşa edilebilir.

İki soru öne çıkıyor. Bir: bireyin özgürlüğünü kısıtlayan kuralları **kim koyacak?** Demokrasi nihai yetkiyi vatandaş çoğunluğunu temsil eden yasama organına veriyor. İki: **kısıtlanamayacak özgürlükler** olabilir mi? Temel haklar kavramı bu noktada devreye giriyor.

Buraya kadar tamam. Ancak, her zaman olduğu gibi **şeytan ayrıntılarda** gizleniyor. Konu ile doğrudan ilgili bir soru soralım. Çoğunluk vatandaşı sadece kendisine zarar veren davranışlardan **korumak yetkisine** sahip midir? Olmalı mıdır?

Zor bir soru olduğunu biliyorum. Ayrıca bugünkü **siyasi konjonktürde** tehlikeli çıkarsamaları da vardır. Örneğin aynı mantıkla kapalı alanlarda **alkollü içkilerin** yasaklanması pekala mümkündür.

Farklı Çözümler

Fransa yasağı bizden önce getirdi. Bu kış Paris'te bir restoranın önünde **üşüyerek** sigara içenler konuşmaya başladık. Orta yaşlı, iyi eğitilmiş bir Fransız şöyle dedi: "yasak belki akciğer kanserini azaltacak ama kesinlikle **zatürrede bir patlamaya** yol açacak..."

Bireysel özgürlükleri önemseyen bir iktisatçı olarak **piyasanın kullanılmasını** tercih ederdim. Örneğin lokanta, bar, kafeterya, vs. her mekan "sigaralı" yada "sigarasız" statüsünü alır. Vatandaş **istediğine gider**. Aynı şekilde uçak, tren, otobüs, minibüs, vs. taşıt araçları "sigaralı" ve "sigarasız" seferler yapar. Tercih vatandaşa kalır.

Öte yandan yasağı anlayışı ben de benimseyebilirim. Toplum içinde **cep telefonu** ile konuşulması beni çok rahatsız ediyor. Sınırımları bozuyor. Madem yaşam tarzına müdahale yolu açıldı, ben de **cep telefonuna yasak** kampanyası teklif ediyorum. (22 Mayıs 2008)

HANGİ ÖZGÜRLÜK KISITLANAMAZ?

Kapalı alanlarda **sigara içme** yasağı fırsat yarattı. Geçen yazımda bireysel özgürlükle toplumsal yaşam arasındaki **gergin ve çelişkili** ilişkiyi gündeme getirdim. Taşıdığı açmazlara ve tuzaklara işaret ettim.

İnternette köşe yazıları üstüne kısa görüş yazılabiliyor. Yada bana mesaj yollanıyor. Örneğin **ekonomi yazılarıma** arada sırada bir, çok ender olarak iki görüş-mesaj gelir. Buna karşılık sigara yasağı yazım **onbeş görüş** ve bir o kadar mesajla rekor kırdı.

İki gündür nasıl tefsir edeceğimi düşünüyorum. Sorun ekonominin vatandaşın ilgisini **daha az** çekmesinde olabilir. Genel kanı tersi yöndedir. Yada benim ekonomik yazılarım çok kuru belki **fazla teknik** kaçıyor. Halbuki ben çok basit yazdığımı zannediyordum.

Neyse, bekleneceği gibi okuyucunun **yoğun ilgisi** hoşuma gitti. İlk çeyrek istihdam ve işsizlik verilerini hemen sattım. **Özgürlük ve yasak ilişkisine** kaldığım yerden devam etmeye karar verdim.

Demokrasi ve Yasaklar

Soruyu hatırlatalım. Toplumun bireyi **kendisinden korumaya** yetkisi var mıdır? Olmalı mıdır? Soruyu ilginç kılan kolay ve net bir cevabının olmamasıdır. O nedenle bir **açmazdan yada çelişkiden** söz edebiliyoruz.

Çok sayıda örnek bulabiliriz. Sigaraya yasağı destekleyen bir okuyucum "araçlarda **emniyet kemerini** zorunlu hale getirmeyelim mi?" diye sormuş. Ama ardından aynı mantıkla içkinin yasaklanabileceğini ve bundan **rahatsız olacağını** söylemiş.

Bugün olayın diğer boyutuna bakmak istiyorum. Bireysel özgürlüğün bu şekilde kısıtlanabileceğini kabul etmek **demokrasinin sonu mudur?** Örneğin sigaranın yada içkinin yada belirli kıyafetlerin yasaklanması halinde **özgürlük rejimi** biter mi?

Böylece kafaların çok karışık olduğu **hassas bir konuya** girdiğimi biliyorum. Ama çok önemli bir ayırımın gözden kaçtığı kanısındayım. Demokrasi **siyasi özgürlüklerle** ilgili bir kavramdır. Kurucu unsurları ifade, inanç ve örgütlenme özgürlükleridir.

Somutlaştıralım. Demokrasi sigara, içki, emniyet kemeri, cep telefonu, vs. bir takım özgürlüklerin **kısıtlanamaması değildir**. Bunların yasaklanmasını yada serbest bırakılmasını savunma ve bu amaçla **siyaset yapma** özgürlüğünün kısıtlanmamasıdır.

Mor ve Ötesi

Mor ve Ötesi'nin yaptığı müziği çok beğeniyorum. Albümlerini büyük bir keyifle dinliyorum. Aramızda **uzaktan sıhriyet** de var. Gitarist Kerem Özyeğen başyaverim Burak Göle'nin kuzeni oluyor.

Eurovizyon'da yüksek puan almalarını çok isterim. Sonucu sizler biliyorsunuz. Şunu söylemek ihtiyacını duyuyorum. Türkiye'nin böylesine iyi bir müzikle **temsil edilmesini** bence sonuçtan da önemlidir. Mor ve Ötesi'ne başarılar diliyorum. (25 Mayıs 2008)

İLK ÇEYREKTE İSTİHDAM

Kapalı mekanlarda sigara yasağı ilk çeyrek verilerini incelemeye ara verirdi. Bugün **istihdam ve işsizlikle** devam ediyoruz. Geriye bir tek Haziran sonunda yayınlanacak olan **milli gelir** kalıyor.

Sanayi ekonomilerinde makroekonomik göstergeler arasında **uzak ara en önemlisi** istihdamdır. Nedenini tahmin etmek kolaydır. İşsizlik vatandaşın güncel yaşamını çok etkiler. Dolayısı ile **siyaseti** doğrudan ilgilendirir.

2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** en vahim sonuçları istihdam alanında ortaya çıkmaktadır. Yeri geldikçe "**istihdamsız büyüme**" sloganımızı tekrarlıyoruz. İstihdam cephesinde sorunların giderek biriktiğini vurguluyoruz.

İstihdamda Yavaş Artış

Aşağıdaki tabloda ana kalemler itibarıyla 2007 ve 2008'in ilk çeyrek verileri yer alıyor. Son bir yılda nüfus 800 bir kişi artarak **69.4 milyona**, yetişkin nüfus (15+ yaş) 700 bin kişi artarak **49.7 milyona**, çalışan ve işsizlerin toplamından oluşan işgücü 200 bin kişi artışla **22.8 milyona** yükseliyor.

İşgücünü yetişkin nüfusa bölünce **katılma oranı** bulunuyor. Son bir yılda katılma oranı 0.2 puan gerileyerek **yüzde 45.9'a** düşüyor. Örneğin 2000'de bu oran yüzde 47.2 idi. Gelişmiş ülkelerde ise yüzde genellikle 60-70 aralığında oluyor.

İşgücündeki 200 bin kişi artış istihdam ve işsizler arasında eşit (100'er bin) paylaşılıyor. İstihdam **20.2 milyona**, işsizler **2.6 milyona** yükseliyor. Dolayısı ile işsizlik oranı da 0.2 puan artarak **yüzde 11.6'ya** çıkıyor.

Tarım istihdamı 300 bin kişilik azalarak **4.8 milyona** iniyor. Tarım-dışı istihdam 400 bin kişi artarak **15.4 milyona** ulaşıyor. Ücret ve maaş karşılığında çalışanların sayısı da 600 bin kişilik artışla **15.4 milyona** varıyor.

Sayılar çok nettir. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikaları** Türkiye'yi kısıtlı istihdam yaratan bir büyüme sürecine sıkıştırmıştır. Bu model **tarımdaki** fazla işgücünün bir bölümünü sanayiye aktarmaya yetiyor. Ancak **artan nüfusa** istihdam yaratmakta yetersiz kalıyor.

İşsizlik Çok Yüksek

Kullanılan anket yönteminin bir başka sorunu var. İşsizliğin **gerçek boyutunun** doğrudan görülmesine izin vermiyor. Bu sorunu çözmek için **"iş aramayıp, çalışmaya hazır olanlar"** kategorisini işsizlere ekliyoruz.

Bu şekilde bulduğumuz düzeltilmiş işsiz sayısının 100 bin kişi artarak **4.8 milyona** tırmandığını saptıyoruz. Yani son bir yılda daha gerçekçi işsizlik oranı 0.3 puan artışla **yüzde 19.2'ye** tırmanıyor.

Bu oran çok yüksektir. Üretim sürecine çalışarak katılmak isteyen **beş yetiştikenden birinin** iş bulamadığı anlamına gelmektedir. Üstelik bu oran düşecek yerde artmaktadır. Uzun dönemde yaratacağı **toplumsal ve siyasi tehditleri** ne kadar vurgulasak azdır. (27 Mayıs 2008)

milyon	1Q07	1Q08	Değişim	Değiş.%
Kurumsal olmayan nüfus	68,6	69,4	0,8	1,1
Yetişkin nüfus (15+ yaş)	48,9	49,7	0,7	1,5
İşgücü	22,6	22,8	0,2	0,7
Katılma Oranı %	46,3	45,9		
İşsizler	2,6	2,6	0,1	2,1
İstihdam	20,1	20,2	0,1	0,5
İşsizlik Oranı %	11,4	11,6		
Tarım İstihdam	5,0	4,8	-0,3	-5,0
Tarım Dışı İstihdam	15,1	15,4	0,4	2,4
Ücret-maaş alanlar	11,6	12,1	0,6	4,8
İşe Başlamaya Hazır	2,1	2,2	0,1	3,4
İşsizler (düzelt.)	4,7	4,8	0,1	2,7
İşsizlik Oranı (düz.) %	18,9	19,2		

PIYASANIN SINIRLARI

Piyasa ekonomisinde kaynak dağılımını **fiyat hareketleri** belirler. Geri planda arz ve talep mekanizması yer alır. Örneğin bir mal yada hizmette talebin arttığını yada arzın daraldığını düşünelim. O mal yada hizmetin **fiyatı yükselecektir**.

Sonra ne olur? Tüketici fiyatı artan malı daha az kullanma yollarını arar. Üretici ise arz ettiği miktarı arttırmaya çalışır. Yani fiyat artışı **tüketim ve üretim kararlarını** etkiler. Kaynak dağılımı bu şekilde değişen koşullara **uyum sağlar**.

Teori böyle diyor. Ancak fiiliyatta piyasa mekanizmasının kitaptaki gibi işleyişinin önünde **çok sayıda engel** vardır. İktisatçının bir işlevi bu gibi durumları saptayarak düzeltilmesi için gerekli **kamu müdahalesi biçimlerini** tasarlamaktır.

Müdahale Nedenleri

En belirgin üreticilerin **rekabetten kurtulma** çabalarıdır. Tekel, oligopol, kartel, marka, patent, yayın hakkı, vs. arzi kısıtlama yollarıdır. Üreticiler kaynak israfı pahasına rant sağlar. Rekabetin kamu tarafından **korunması** zorunluluğu ortaya çıkar.

İkincisi **"dışsallık"** sorunlarıdır. Çevre kirlenmesi, eğitim, bilimsel araştırma, sağlık, vs. bazı mal ve hizmetlerde bireysel fayda-maliyet ile toplumsal fayda-maliyet arasında **farklılık** oluşur. Kaynak israfına karşı gene kamu müdahalesi gerekir.

Üçüncüsü **"hakkaniyet"** sorunlarıdır. Piyasada oluşan kaynak dağılımı ahlaki değerleri yansıtmaz. Gelir ve servet dağılımında **toplumun arzulamadığı** sonuçlar verir. Etkinliği azaltma pahasına kamu müdahale eder.

Dördüncüsü **"siyasi"** sorunlardır. Kamu yönetiminde etkili toplumsal kesimler piyasaya kendi çıkarları doğrultusunda müdahale eder. Hem etkinliği hem hakkaniyeti bozma ihtimali yüksektir. Tipik örneği **popülizmdir**.

Bu dört genel kategori ile özetlediğimiz piyasa kısıtlamalarına **tüm ekonomilerde** raslanır. İstisnası yoktur. Safkan piyasa teorik düşüncenin bir ürünüdür. Varolan ekonomik yaşam daima kamu müdahaleleri ile **kirlenmiştir**.

Kredi Kartı Faizi

Şu sıralarda kamuoyunda kredi kartı faizlerine kanunla üst sınır getirilmesi tartışılıyor. İktisada giriş derslerinde **"fiyat tavanı"** diye anlatılır. Türkiye'nin devletçi geçmişinden gelen köklü "narh" geleneği ile uyumludur.

Yukarıdaki çerçevenin okuyucularına **kendi görüşlerini** oluşturmak yada test etmek için yararlı olacağını umut ediyorum. Tavrımı da açıklamalıyım. Bence **gereksiz ve yanlış**. Popülizmin bile ikinci hatta üçüncü kalitesidir. Meclis'te **reddedilmesi** gerekir. (29 Mayıs 2008)

BİR KÖTÜMSERİN SIKINTILARI

Genelde **iyimser** kategorisinde algılanıyorum. Bir anlama hak veriyorum. Yaşama ve ekonomiye kara gözlükler arkasından baktığımı söyleyemem. Ayrıca işlerin gerçekten kötü gittiği günlerde bile **olumlu yanlar** arar bulurum.

Ancak bir **imaj sorunu** olduğunu da düşünüyorum. Başlangıcı bence **2001 krizine** gidiyor. O dönemde moda Türkiye için felaket senaryoları yazmaktı. Ben çoğunlukla ayrı düştim. **"İflah olmaz iyimser"** etiketi o günlerde üstüme yapıldı.

İşin ilginç 2005 ortasından itibaren benim analizlerim **yavaş yavaş karardı**. Gene çoğunlukla ters düştim. Örneğin 2005 sonunda **resesyon** öngördüm. Bırakın resesyonu, 2005'in ikinci yarısı ve 2006'nın ilk yarısında büyüme rekor kırdı.

Hemen ardından karamsarlığım dünya ekonomisine uzandı. Mayıs 2006'daki mali türbülansın ardından acılı bir **küresel düzeltmeden** söz etmeye başladım. Ağustos 2007 sonrasında **ABD'de resesyon** bekleyen karamsar kesimde yer aldım.

Amerikada Resesyon Yok

Maalesef bir kez daha çıkan veriler **kötümserliğimi** kanıtladı. ABD ilk çeyrek milli gelir büyüme oranı ilk tahminde **yüzde 0.6** olarak açıklanmıştı. Üstelik bir bölümü stok değişiminden kaynaklanıyordu.

Bu hafta ikinci tahmin çıktı. Büyüme oranı **yüzde 0.9'a** çekildi. Büyümede stoklardaki değişimin payı da aşağı doğru revizyon gördü. Dolayısı ile Ocak-Mart döneminde ABD ekonomisinin **resesyona girmediği** kesinleşti.

İktisatçıların öngörülerinde **yanılmalarına** sık raslanır. O bakıma normal bir durum denebilir. Bazen tutturuyoruz. Bazen tutturamıyoruz. Üstelik resesyon bekleyenler arasında **mesleğin babaları** da vardı.

Ancak gene de beni rahatsız eden bir boyut var. Tahminlerim üstüste karamsar kalıyor. İyimser çıkan tahmine pek raslanmıyor. Buna **"sistemik hata"** deniyor. Tahminin üstüne oturduğu **analitik yapıda** bir yanlış ihtimalini güçlendiriyor.

Ya Türkiye?

Gelelim Türkiye üstüne karamsar tahminlerime. Son üç yıl içinde kaç kez “saadet zinciri” koptu diye yazdım. Tam kopacakken yeniden hayat buldu. “**Bu mızrak hiç bir çuvala sığmaz**” dedim. Sorumlular hiç böyle bir sorun yaşamadı.

Örneğin yılbaşında 2008’de iç talepte ciddi bir düşüş ve ekonomide **duraklama** öngördüm. Ama ilk çeyrek göstergeleri çok kötü gelmedi. Aynı şekilde TL’nin **değer kaybedeceğini** savundum. Cuma günü dolar gene 1.20 YTL’ye indi.

Sanırım sıkıntımı anlıyorsunuz. İçeride ve dışarıda sorunlar benziyor. **Resesyon** diyoruz gelmiyor. “**Saadet zinciri**” kırıldı diyoruz kırılmıyor. **Kriz derinleşir** diyoruz göstergeler hızla toparlanıyor.

Ne oluyor? Kriz bitti mi? Herşey güzel mi olacak? Kısa dönemli veriler ne derse desin ben **kötümser analizlerimde** ısrar ediyorum. Hem dünyada hem Türkiye’de ekonomik dengesizlikler birikmeye devam ediyor. Bu filmde “**mutlu son**” görmüyorum. (1 Haziran 2008)

İLGİNÇ MESAJLAR

Bugün mesai saati bitiminde (17.00’de) TÜİK **Mayıs enflasyonunu** yayınlayacak. TÜFE’nin **yüzde 1’in** üstünde artması bekleniyor. Yıllık tüketici enflasyonun **iki haneye** ulaşması ihtimali çok yüksek duruyor.

Kısa dönemde enflasyon ekonominin **kritik makro göstergesi** olma özelliğini sürdürüyor. 1990’lara kıyasla yüzde 10 enflasyon başarı gibi gelebilir. Ancak **iki buçuk yıldır** (2006’dan bu yana) enflasyon hedefin üstünde seyrediyor. Ara bir türlü kapanmıyor.

Üstelik, bu arada iç talep gözle görülür elle tutulur şekilde durakladı. **Büyüme hızı** istihdam açısından tehlikeli kabul edilecek sınıрын altına indi. TL değer kazandı. Merkez Bankası **gecelik faizleri** yüksek tuttu. Enflasyon direnmeye devam ediyor.

Sıcak Para ve Döviz Kuru

Son hafta benim en çok ilgimi çeken gelişme **döviz cephesinde** yaşandı. Dolar 1.22 YTL’yi, euro 1.90 YTL’nin altına gördü. Borsa endeksi ve devlet tahvil faizleri ile kur arasında **ilişkinin kopması** tartışıldı.

Mali piyasaları doğrudan izlediğimi söyleyemem. İktisatçılar zaten borsaya **akıl erdirememekle** ünlüdür. Ben de **uzmanları yazdıklarını** okuyorum. Analizlerinden ne olup bittiğini çıkarmaya çalışıyorum.

Şöyle anlıyorum. Merkez Bankasının faizi yükseltmesi ve bundan sonra da faiz artışlarına devam edeceğini ilan etmesi yabancılar için **TL’yi cazip hale** getirmiş. Ancak TL’de **uzun vadeli pozisyon** almaya ikna edememiş. Dolayısı ile yabancılar kısa vadeye, özellikle **gecelik faize** geliyorlarmış.

Bu durumun “**sıcak para**” tanımına tam tamına uyduğu çok açıktır. Döviz yüksek faizin getirisine geliyor. Ama **TL riski** sadece birkaç gün, birkaç hafta için alınıyor. Her an geri dönmeye hazır bekleniyor. Bence burada önemli bir mesaj yatıyor.

Yerliler Döviz Alıyor

Bu arada bir başka gelişme ilgi çekiyor. Yerliler bir türlü **döviz doymuyor**. Kurun aşağı gitmesini döviz toplamak için fırsat kabul ediyorlar. Kur yukarı dönünce satmaya ise pek yanaşmıyorlar. Neticede yerlilerin **döviz stoğu** artmaya devam ediyor.

Veriler medyada yayınlandı. 2005 sonunda yerlilerin döviz hesabı **60 milyar dolardı**. Takriben üçte ikisi gerçek kişilerin üçte biri tüzel kişilerin hesaplarında yatıyordu. 2006 sonunda **75 milyar dolara**, 2007 sonunda **95 milyar dolara** yükseldi.

Mayıs ortası itibarıyla yerlilerin döviz hesabı **100 milyon doları** gördü. Oran az çok aynı: gerçek kişilerde 70 milyar dolar, tüzel kişilerde 30 milyar dolar. Bu sayıların temsil ettiği mesajı da önemsiyorum. **Doğru okunmasında** yarar görüyorum. (3 Haziran 2008)

KONUMUZ ENFLASYON

Mayıs enflasyonu zaten karamsar olan beklentilerin de üstünde açıklandı. Aylık artış TÜFE’de **yüzde 1.5’a**, ÜFE’de **yüzde 2.1’e** çıktı. Bu şekilde 12 aylık aradan sonra yıllık TÜFE tekrar iki haneye (**yüzde 10.7**) tırmandı. ÜFE ise Kasım 2004’den bu yana en yüksek düzeyine (**yüzde 16.5**) ulaştı.

Bu sayıların sürpriz olduğunu söyleyemeyiz. **Gıda ve enerjide** maliyetler küresel etkililerle hızla yükseliyordu. Üstüne **kur kıpırdadı**. Dolayısı ile hem piyasa hem Merkez Bankası yıllık enflasyonun **yüzde 10’u** aşacağını biliyordu.

Ekonominin **en kritik** makro göstergesinin enflasyon olduğunu bir süredir yazıyoruz. Enflasyonun ekonomik faaliyetlerde **yavaşlamaya rağmen** hızlanmasına dikkat çekiyoruz. İktisat politikası **açmazlarını** vurguluyoruz.

Ayrıntılar Önemli

Üstümüze yapışan “**iyimser**” yaftasına layık olmak için olumlu haberle başlayalım. Fiyat artışlarında iç talep boyutunu ölçmek için **kira kalemini** kullanıyoruz. Kur, gıda ve enerji fiyatı, vs. maliyet unsurlarından etkilenmediği çok açıktır.

Kira artışı 2004-2006 arasında istikrarlı şekilde toplam enflasyonun **iki katından yüksek**, yıllık yüzde 20’lerde seyretmişti. Mayıs 2007’de yüzde 19.9’du. Bu yıl 6 puan düşüşle **yüzde 14’e** geriledi. Birkaç ay içinde TÜFE’nin altına inmesi olasıdır.

Kötü haber **gıda ve enerji** kalemlerinden geliyor. Gıda ve alkolsüz içecekler kaleminde geçen Mayıs ayında yüzde 10.6 olan yıllık artış bu yıl 5.1 puan artışla **yüzde 15.7’ye** yükseldi. Ekmek ve tahıl ürünlerinde **yüzde 28.6’yi**, katı ve sıvı yağlar kaleminde **yüzde 53.7’yi** gördü. Örneğin lokanta hizmetleri 2.8 puan artışla **yüzde 13.7’ye** çıktı.

Enerjide geçen Mayıs’ta yüzde 8.9 olan yıllık artış bu yıl 8.8 puan artışla **yüzde 17.7** oldu. Bu ise ulaştırma hizmetlerinin 2.9 puan artışla yıllık **yüzde 13.7’ye** tırmanmasına neden oldu. Nitekim Merkez Bankası yıllık enflasyonun üçte ikisinin (**7 puan**) gıda ve enerjiden kaynaklandığını hesaplıyor.

Enflasyon Hedefleri Değişti

Sürpriz bir başka cenahtan geldi. Enflasyon verilerinin yayınlanmasından kısa süre sonra Merkez Bankası internet sitesine Hazine Bakanına hitaben yazılmış **bir mektup** kondu. Cevabı ise **aynı gece** Hazine’nin sitesinde yer aldı.

Böylece Merkez Bankasının önümüzdeki üç yılın (**2009-2011**) enflasyon hedeflerinin **yükseltimesini** hükümete teklif ettiğini ve bu teklifin hükümet tarafından **kabul edildiğini** öğrenmiş oldu.

Haber **dün sabah** gazetelerden aldım. Önce şaşırdığım, sonra sinirlendim ama aradan zaman geçince sakinledim. Neyse, 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye’yi nasıl bu açmazlara sıkıştırdığını tekrar anlatma zamanının geldiği anlaşılıyor. (5 Haziran 2008)

BARACK HUSEYİN OBAMA JR.

Bir anımı paylaşmak istiyorum. **1960’da** AFS bursu ile Güney Kaliforniyaya gittim. 1961 yazında 30 AFS’li Amerika’ya güneybatıdan kuzeydoğuya otobüsle katettik. Güney eyaletlerinde **ırk ayrımcılığını** birinci elden gözleme olanağını buldum.

Bir otogarda benim gibi asi bir fransız öğrenci ile bilerek **siyahların tualetine** girdik. İçeridekiler bizi görünce tedirgin oldu. Galiba uyarmaya çalıştılar. Aldırmayınca **kaçar gibi** tualeti terk ettiler.

Kapıdan çıkışta etrafımızı **iri-yarı beyazlar** sardı. Sonradan öğrendik. Kuzeyli ırk ayrımcılığı karşıtı militanların **provokasyonu** zannetmişler. Panik içinde “yabancıyız, tualelerde ırk ayrımını bilmiyorduk” gibisinden birşeyler geveleyip özür diledik. **Meydan dayığından** zar zor kurtulduk.

Büyük Dönüşüm

1960'larda, köleliği laveden iç savaştan **yüzyıl sonra** ABD'de ırk ayrımcılığı bu kadar somut bir gerçektir. Güneyli beyazlarla yaptığım tartışmaları da hatırlıyorum. **Dünyanın düzeni** buydu, böyle gelmişti, böyle gidecekti.

Nitekim o dönemde kongrenin en tutucu ve ırkçı üyeleri **güney eyaletlerini** temsil ederdi. Tümü beyaz ve **Demokrat Partili** olurdu. Neden? Çünkü güneyli beyaz seçmen **Abraham Lincoln'ün** Cumhuriyetçi partisine asla oy vermezdi.

2008 yılında Demokrat Partinin **bir siyahı** Başkan adaylığına seçmesini bu açıdan, 40 yılın toplumların tarihinde uzun bir süre olmadığını bilerek değerlendirmeliyiz. Söz konusu olan **inanılmaz bir dönüşümdür**.

Birincisi, Demokrat Parti geçmişle bağların kopartılması gerektiğini **zamanında** kavramıştır. Değişen koşullara uyum sağlamış, toplumsal ittifaklarını yenilemiş, kendini çağın gereklerine göre **yeniden tanımlamıştır**.

İkincisi, beyaz Amerika kölelik dönemi uzantısı **ırkçı zihniyeti** terketmiştir. Beyaz ırkın üstünlüğüne inananlar hala var. Ama siyasetin ana gövdesinde yerleri kalmadı. Obama güney eyaletlerinde **beyaz oyları da** sildi süpürdü.

Yargının Desteği

Büyük dönüşüm hiç kolay olmadı. 1960'larda **siyahlar ve ırkçılık karşıtı beyazlar** omuz omuza ırkçılara karşı mücadele ettiler. Şiddet kullanılmasına rağmen davalarında direndiler. **İrkçiliğin kalelerini** teker teker düşürdüler.

Bu süreçte **Yüksek Mahkemenin** (Supreme Court) ırkçılıkla mücadeleye verdiği büyük desteği özellikle vurgulamak gerekiyor. **Demokrasinin ruhunu** gözeterek aldıkları cesur kararlar ülkeyi gereksiz kutuplaşma ve çatışmalardan korudu. Barış içinde dönüşüme olanak tanıdı. Bugünleri mümkün kıldı.

Biliyorum, Obama daha Başkan seçilmedi. Olsun, adaylığa ulaşması bile benim **içimi ısıttı**. Haklım olsa Kasım'da hiç tereddütsüz oyu **ona verirdim**. Şimdilik başarı dilemekle yetinmek zorundayım. (8 Haziran 2008)

PETROL FİYATI ÜSTÜNE

Bir süredir **dünya ekonomisine** bakmadık. Nedeni malum. Türkiye hem ekonomide hem siyasette gergin bir dönemden geçiyor. Bizim gündemimizi de onlar belirliyor. Neticede bir türlü laf dışarıya gelmiyor.

Son günlerin flaş konusu **petrol fiyatları** oldu. Geçen hafta içinde bir varil petrolün fiyatı **140 doları** gördü. Uzman kuruluşların raporlarında bu yaz 150 doları, 2009'da 200 doların geçebileceği yazıldı.

Yüksek petrol fiyatı Türkiye'nin **dış ticaret açığını** büyütüyor. Bu fiyat düzeyinde 2008'de cari işlemler açığının **70 milyar doları** aşabileceği söyleniyor. Dolayısı ile döviz kurunun olumsuz etkilenmesi ihtimali artıyor.

İçeride enerji fiyatlarının yükselmesi ise **vatandaşın bütçesini** vuruyor. Kısa dönemde enerji tüketimini pek kısımlıyor. Diğer mal ve hizmetleri talebini azaltıyor. Yani **iç talebi ve büyümeyi** olumsuz etkiliyor.

Yapısal Etkenler

Bizim mesleğin **en zor yanlarından biri** kısa vadeli dalgalanmaları uzun dönemli eğilimlerden ayırdetmektir. Aynı soru sürekli karşımıza gelir. Bu değişim **geçici mi yoksa kalıcı mı?** Geçici ise ne kadar sürer? Kalıcı ise yeni eğilim ne zaman başladı?

Analitik yöntem **konjonktürel** etkenleri temizleyerek **yapısal** unsurları saptamayı gerektirir. Ne var ki, söylemesi kolay ama **yapması zordur**. Sık sık ciddi kopuşlar ıskalanır. Yada olmayan eğilimler öngörülür.

Şu sıralarda da petrol fiyatlarındaki artışı **yapısal nedenlere** bağlayan analizler öne çıkıyor. Tüm gözler derhal **Çin ve Hindistan'a** çevriliyor. Hızlı büyüme ve artan refahın petrol talebinde yarattığı artış vurgulanıyor.

Bu gözlemler **doğrulan veriler** kolayca bulunabiliyor. Petrol arz ve talebinin ayrıntılarında son dönemde dengeli esas itibarıyla hızlı büyüyen **gelişen ülkelerdeki** tüketim artışının bozduğu görülüyor.

Sürdürülemez Tüketim Modeli

Bu noktada genel-tarihi bir perspektif önermek istiyorum. Soru: modern tüketim toplumunun **kuralları ve davranış biçimleri** nerede ve ne zaman belirlendi? Cevap: insan-doğal kaynak oranının çok müsait olduğu 20.inci yüzyıl **ABD ekonomisinde**.

Daha ilk günden, bu **tüketim modelinin** dünyaya yaygınlaşmasının olanaksız olduğu biliniyordu. Dünya nüfusunun büyük bölümünü **dışarıda tutulabildiği** ölçüde sistem zorlanmadan çalıştı.

Ama **son yirmi yılda** geri kalan dünya hızla bu kervana katıldı. Milyarlarca insan Amerikan tüketim modelini **taklit etmeye** başladı. Sürdürülebilirlik konusunun gündeme gelmesi kaçınılmaz oldu.

Hayati soruya geldik. **Gün o gün mü?** Doğrusu bilmiyorum. Küresel krizin **boyutlarının** bu soruya verilen cevaba göre çok değişeceğini vurgulamak isterim. (10 Haziran 2008)

PETROL PİYASASI ÜSTÜNE

Petrolün varil fiyatı **140 doları** görünce üstüne yazmak şart oldu. Kopan gürültü vatandaşlar klasik "hocam, döviz ne olur?" sorusunu unutturdu. Gördüğü yerde "petrol ne olacak, **200 dolara çıkar mı?**" diye sormaya başladı.

Geçen yazımda kısa dönemli (konjonktürel) hareketlerle uzun dönemli (yapısal) eğilimlerin **ayrıldetmenin** çok zor olduğunu hatırlattım. Sözü Amerikan **tüketim modeline** getirdim. Yaygınlaştıkça **sürdürülebilirliğinin** sorgulandığını söyledim.

Petrol (ve doğal gaz) piyasasının başka **yapısal özellikleri** var. Bu piyasanın işleyişi ve içerdiği mekanizmalar diğer mal ve hizmet piyasalarına benzemiyor. Piyasa sistemi içinde **bir istisna** oluşturuyor.

Vergiye Kim Toplayacak?

Petrol fiyatında kullanılan ölçü birimi "varil" takriben **159 litreye** tekabül ediyor.

Metreküp yada ton yerine böyle ilgisiz bir ölçü birimi kullanılmasının nedeni fiyatın ilk oluştuğu 19.uncu yüzyıl sonlarında petrolün **varillerle** taşınmasıdır.

Türkiye'de şu anda bir litre benzin pompada takriben 3 dolara satılıyor. Demek ki bir varil benzin **480 dolar** ediyor. Bundan yüzde 18 KDV'yi düşelim. Normal vergi öncesinde bir varil benzinin fiyatı **407 dolar** çıkıyor.

Nakliye, rafineri, perakende, vs. aracı karları dahil maliyetleri yüzde 25 kabul edelim. Bir litre benzinden ham petrole kalan **325 dolar** bulunuyor. Bugün benzincide satılan petrolün varil fiyatı ortalama 125 dolar alırsak, geri kalan **200 dolar** hükümetin aldığı normal ötesi vergidir.

Şimdi olaya **petrol ihracatçısı ülke** açısından bakalım. Bir varil petrolümü 125 dolara alan ülkenin normal vergileme ile benzini tüketiciye 280 dolara satması gerekiyor. Halbuki tüketicinin hükümeti üstüne **200 dolar** ek vergi alıyor. Tüketici 480 dolar ödüyor.

Tüketicinin ödediği bu ilave bedelin petrol ihracatçısı ülkelerin **iştahını kabartması** doğrusu bana şaşırtıcı gelmiyor. İktisatçı dili ile söyleyelim. Diğer mal ve hizmetlerde **faktör maliyeti** ile satış fiyatı arasında bu kadar büyük farklara raslanmıyor.

Kamu Ağırlıklı Üretim

Petrol arzını etkileyen diğer yapısal özellik petrol üretiminde **mülkiyetin** giderek kamu kesimine geçmesidir. Otuz yıl önce böyle değildi. Batılı **dev petrol tekelleri** rezervleri ve üretimi kontrol ediyordu. Yavaş yavaş hakimiyet kamu şirketlerine geçti.

Bu ise **fiyat sinyallerine** arzın tepkisini diğer piyasalardan farklı kılıyor. Fiyat yükselince özel kesim ne yapar? Kısa dönemli karına odaklanır. Üretimini arttırmaya çalışır. Böylece fiyattaki hareketi dengeleyen **bir arz artışına** yol açar.

Halbuki kamu kesimi için şirketin borsa değeri, dönem karı, vs. önemsizdir. Üstüne, ülkenin **cari işlemler fazlası** varsa üretimi arttırmak iyice anlamsızlaşır. Hatta bir miktar kısmak bile tercih edilebilir. Yani en azından kısa dönemde piyasa mekanizması **ters yönde** çalışır.

Ya uzun dönem? Bugün yerim kalmadı. Hepimizi yakından ilgilendiren bu ilginç konuya devam edeceğim. (12 Haziran 2008)

PETROL ARZ VE TALEBİ ÜZERİNE

Petrol fiyatına bakıyoruz. Yapısal ve konjontürel unsurların ayrıldedilmesi büyük önem taşıyor. **Yapısal unsurlarla** başladık. Önce Amerikan tüketim modelinin sürdürülebilirliğini tartıştık. Sonra yüksek petrol vergilerinin ve kamunun üretime hakim olmasının etkilerini araştırdık. Sıra petrol piyasasının **kendi iç konjonktürüne** geldi.

Piyasa mekanizması ders kitaplarında **çok hızlı** çalışır. Talep artışı fiyatı, o da arzı anında yükseltir. Piyasa kısa sürede yeni dengesine ulaşır. Zaman sorunu yoktur. **“Statik analiz”** denir. Fiyat dalgalanmalarına izin vermez.

Halbuki **somut zamanda** işler öyle yürümez. Petrol gibi büyük sabit yatırım gerektiren sektörlerde üretim kapasitesi artışı **onyıllar** gerektirir. Talebin yükselen fiyata uyum sağlaması da yıllar alır. Dolayısı ile fiyatta **büyük dalgalanmalar** yaşanır.

Fiyatta Git-Gel

“Örümcek ağı (cobweb) kuramı” işimizi kolaylaştırıyor. Tarım kesiminde yaygındır. Gençliğimde Trakya’da birinci elden izlemiştim. **Soğan fiyatı** bir yıl yüksek çıkınca ertesi yıl herkes soğan eker ve fiyat çöker. Sonraki yıl soğan üretimi düşer fiyat patlar. Böyle süregelir.

Petrol fiyatının son otuz beş yıllık serüvenini kısaca hatırlayalım. 1974 başında bir varil petrolün fiyatı **3 dolardı**. Yıl sonunda 12 dolara, 1981’de ise **35 dolara** yükseldi. Çünkü petrol ihracatçısı ülkelerin oluşturduğu kartel (**OPEC**) arzı kısımtı.

Bu noktada piyasa mekanizması devreye girdi. Petrol üretimindeki yüksek karlar petrol arama ve çıkarma **yatırımlarını** patlattı. Teknolojik yenilik hızlandı. OPEC dışında üretim hızla artmaya başladı. Giderek **kartel içinde** disiplin bozuldu.

Talep de uyum sağladı. Küçük **ekonomik arabalar** moda oldu. Elektrik üretimde nükleer, kömür ve doğal gaz dönüldü. Enerji tasarruf eden teknolojiler gelişti. Milli gelir artarken petrol tüketimi **sabit tutuldu**.

Sonuç? Petrol fiyatı çöktü. 1999’da **10 dolara** indiğinde enflasyondan arındırılmış fiyat 1973’ün altında gelmişti. Tekrar arabalar büyüdü. Arama-çıkarma yatırımları durdu. Alternatif enerji arayışları yavaşladı. Yani bir sonraki **yükseliş dalgasının** koşulları oluştu.

Denge Nerede?

Özellikleri nedeni ile fiyat dalgalanmalarına açık piyasalar için kullanılan bir başka sözcük var: **“overshooting”**. Fiyatın uzun dönemde olması gereken yerin **uzağına gitmesine** deniyor. Yukarı yada aşağı olabiliyor.

1981’de 35 doların **çok yüksek**, 1999’de 10 doların **çok düşük** kaldığı bugün görülüyor. Merak edilen soru ise 2008’de **140 doların** (yada bazılarının beklediği gibi 200 doların) uzun dönem denge fiyatının neresinde kaldığıdır.

Petrol fiyatına yazınca hem iyi iktisatçı hem de enerji sektörünü yakından izleyen bir dostum aradı. Petrolün uzun dönem denge fiyatının **30-40 dolar** arasında olduğunu söyledi. Maalesef bu kez çok trmandığını, bir süre sonra **1990'lara benzer bir düşüş** beklediğini ekledi. Anlattıkları bana makul geldi.

Ondan aldığım ilginç bir bilgi: Anglosaksonların şarap, bira, un, balık, vs. için **farklı hacimde** çok sayıda varil (fiçi) ölçüsü varmış. 159 litrelik olanlar petrolden önce Kuzey Denizinin ünlü **ringa balığı** (herring) için kullanılmış. Bilginize sunarım. (15 Haziran 2008)

EKONOMİK KRİZ KAPIDA MI?

Bir takım göstergelere bakıp gelecekle ilgili tahminlerde bulunmak insanları cezbeder. Çocukluğumda **“bu yıl kış sert geçecek, yapraklar alttan döküldü ve ayva bol oldu”** gibi gözlemleri babamdan sık duyardım. Rahmetli mevsim tahmini yapmayı severdi.

Aynı işi meteorologlar son derece karmaşık modeller aracılığı ile yapıyorlar. **Daha güvenilir** sonuçlara ulaştıklarına inanıyorum. Ancak tarımla uğraşanların hala **eski alışkanlıklarını** sürdürdüklerini de biliyorum.

Benzer bir süreç ekonomik tahminlerde yaşanıyor. **Profesyonel iktisatçılar** gelişmiş modellerle ayrıntılı tahminler üretiyor. Vatandaş ise bir dizi **karineye bakıp** kendi görüşünü oluşturuyor. Bekleneceği gibi, bunlar bazen çakışıyor bazen çakışmıyor.

Lafı nereye getirdiğimi sanırım anladınız. Vatandaşın ekonomide **kriz beklediği** son günlerde iyice belirginlik kazandı. Diğer meslektaşların da **aynı gözlemi** yaptıklarını izliyorum.

Vatandaş Krizi Biliyor

“Ekonomik kriz” nedir? Semantik ayrıntılar bence gereksizdir. Vatandaş sözcüğü özellikle **1994 ve 2001’de** başına gelenler bağlamında kullanıyor. Döviz kuru hızla tırmanırken üretimde ciddi düşüşler yaşanmasını kastediyor.

Aslında toplumun nisbeten küçük bir kesimi **yıllardır** kriz bekliyor. Kışın ilkbaharda, yazın sonbaharda kriz olacağına kesin gözle bakıyor. Bunlara **iflas olmaz** karamsarlar diyebiliriz.

Örneğin 2007 başında yıl için beklentilerimi açıklarken **“kriz olmaz, garanti ediyorum”** dedim. Okuyuculardan tepki aldım. **“2001’de de kriz olmaz demiştin”** diyenler çoktu. Neyse, sonuçta geçen yıl kriz çıkmadı. Yani tahminim tuttu.

Bu dönemin farkı ekonominin **kriz ortamına** sürüklendiği kanısının toplumda yaygınlaşmasıdır. Böyle düşünenler **çoğunluğa geçtiğini**, neredeyse bir görüş birliği oluştuğunu hissediyorum.

Bu yılbaşında da bir kriz ihtimalini **ihmal edilebilir düzeyde** gördüğümü yazdım. Doğrusu şu anda da **ekonomik nedenlerin** Türkiye’yi bir krize sürüklemesini öngörmüyorum. Dikkat: büyük bir siyasi kriz halini kapsamıyor.

Futbol Üstüne

Pazar gecesi tüm Türkiye gibi nefesimi tutarak **Çek maçını** seyrettim. Pek umudum yoktu ama milli takımın çeyrek finale yükselmesini çok istiyordum. Hakikaten **bir mucize** gerçekleşti. Türkiye’yi kutluyorum.

Futbolu konumuzla bağlamaya çalışalım. **Futbolda başarı** ekonomik krizi tetikler mi? Yoksa engeller mi? **Yakın geçmişteki** futbol başarılarımızın şahitliğine başvurabiliriz.

Galatasaray UEFA kupasını **Mayıs 2000’de** kazanmıştı. Ekonomi Ekim’de teklendi. Şubat’da yakın tarihin en büyük ekonomik krizi başladı. Milli takım dünya kupasında üçüncülüğü **Haziran 2002’de** ulaştı. Yılsonunda Irak savaşı için düğmeye basıldı.

Bu iki verinin tefsirini okuyucularıma bırakıyorum. Kendi hesabıma, milli takım **Avrupa Şampiyonu** olsun, ben sonuçları neyse razıyım. (17 Haziran 2008)

FAİZ ARTTIRIMI VE DÖVİZ DENGESİ

Para Politikası Kurulu (PPK) mali piyasa beklentileri ile uyumlu bir karar aldı. Gecelik borçlanma faizini yarım puan artışla **yüzde 16.75’e** yükseltti. Faiz artırımının devam edebileceği işaretini verdi.

Para politikası iktisatçılar arasında **yoğun tartışma konusu** olmaya devam ediyor. Son Ekodiyalog'da ben başkandım. Mahfi Eğilmez ve Taner Berksoy'a sordum. İkisi de net şekilde faiz artırım kararına **katılmadıklarını** ifade ettiler.

Analizi özetleyelim. Merkez Bankası **iç talebin** yavaşladığını ve enflasyonda düşüşe destek verdiğini söylüyor. Sorun gıda ve enerji fiyatlarının yarattığı **maliyet şokundan** kaynaklanıyor diyor. Faizin bunları etkilemeyeceğini kabul ediyor.

Geriyeye iç talep ve maliyet şoku dışında nedenler kalıyor. İkisi öne çıkıyor. Bir: **enflasyon beklentilerinde** bozulmayı engellemek. İki: ülkeye **“sıcak para”** çekerek TL'nin değeri korumak. Beklentileri şimdilik bırakalım. Döviz arz ve talebine bakalım.

Dış Finansmanda Bozulma

Ocak-Nisan dönemi ödemeler dengesi verileri açıklandı. İlk çeyrek için cari işlemler dengesini ayrıntılı analizini yapmıştık. Eğilimlerde bir değişim yok. Dört aylık açık **17 milyar dolara**, yıllık açık **42 milyar dolara** ulaştı.

Onun yerine **dış finansmana** yoğunlaşacağız. Döviz arz ve talebindeki esas gelişmeleri orada izliyoruz. Baştan söyleyelim. Finans hesaplarında beklenenin de ötesinde **hızlı bir bozulma** yaşandığı derhal göze çarpıyor.

2008 ve 2007'nin **ilk dört ayını** karşılaştırıyoruz. Net doğrudan yatırım girişi 4.2 milyar dolar gerilemiş. Borsaya giriş 0.7 milyar dolar azalmış. Bu iki kalem döviz arzını **4.9 milyar dolar** düşürmüştü.

Devam edelim. Yabancıların TL tahvil alımı 4.3 milyar dolar girişten 1.4 milyar dolar çıkışa dönüşmüş. Döviz arzı bu kalemden **5.7 milyar dolar** kaybetmiş. **2.7 milyar doları** ise net hata noksan kalemi indirmiş. Üçünün toplamı **13.3 milyar dolar** ediyor.

Aynı anda cari işlemler açığı **4.4 milyar dolar** yükselmiş. Ekleyince döviz arzında bu finansman kalemlerden kaynaklanan gerilemeyi hesaplıyoruz: **17.7 milyar dolar**. Buna kamu kesimi borçlanması **2.5 milyar dolar** düşüş ekleniyor. Toplamı **20.2 milyar dolara** tırmanıyor.

Döviz Dengesi Sıkışıyor

Özetleyelim. Döviz arzında doğrudan sermaye, borsa, TL tahvili, net hata noksan ve kamu borçlanması kalemlerinden **15.8 milyar dolar** gerileme var. Cari açık ise döviz talebini **4.4 milyar dolar** artırıyor. Böylece döviz arz-talep dengesinde **20.2 milyar dolarlık** sıkışmaya ulaşıyoruz.

Denge nasıl tutturuluyor? Özel kesimin net dış borçlanması, 7.6 milyar doları bankalardan olmak üzere **9.9 milyar dolar** artırıyor. Gerisi **döviz rezervlerinde** değişime yansıyor.

Geçen yılın ilk dört ayında Merkez Bankası ve bankaların döviz rezervleri **8.3 milyar dolar** artmıştı. Bu yıl ise **2 milyar dolar** azalmış. Toplamı 10.3 milyar dolar. Yani dış finansmandaki bozulma ile birlikte rezerv azalışı başlamıştır.

Sonuç: döviz arzının **talebe çok yakın** seyrettiği açıktır. Bu ise faiz artırımının **“sıcak para”** çekmek için yapıldığı hipotezini güçlendiriyor. Peki, **başarılı** olur mu? Cevap bir başka yazıda... (22 Haziran 2008)

DÜNYA İKTİSAT KONGRESİ

Çarşamba gecesinin heyecanı herkes gibi beni de sardı. Şaka değil, Almanya ile **yarı final** oynuyoruz. Finale doksan dakika kalıyor. Hayalimi **Türkiye-Rusya** finalinden şampiyonluğa erişmemiz süslüyor.

Böyle günlerde ekonomik konular insana **ruhsuz hatta sevimsiz** geliyor. Elim yazmaya gitmiyor. Yok dış açık, yok enflasyon, yok faiz, ne alakası var! Mühim olan **futbol ve skor**. Diğerlerine çok zamanımız olacak.

Halbuki Çarşamba Türkiye'nin akademik iktisat camiası için sembolik değeri çok yüksek bir başka tarihi gün. O sabah İstanbul'da **15.inci Dünya İktisat Kongresi** açılıyor. Sonraki

dört gün boyunca, hemem yanımızda, Taksim'de, kelimenin tam anlamı ile **bir iktisat şöleni** gerçekleşiyor.

Uluslararası İktisat Cemiyeti

Kongreyi organize eden kurumun başlangıcı İkinci Dünya Savaşı sonrasına gidiyor. **Yıl 1950**; soğuk savaş başlamış, Kore savaşına gün sayılıyor. Amerikan İktisat Cemiyetinin başı çekmesi ile **Uluslararası İktisat Cemiyeti** (International Economic Association) kuruluyor.

Cemiyetin başkanlığını mesleğe **damgasını vurmuş** iktisatçılar üstlenmiş. Aralarında çok sayıda **Nobel ödüllü** var. İlk başkan Haberler olmuştu. Onu Machlup, Samuelson, Arrow, Solow, Sen, Dreze, Kornai, vs. izledi.

1977'de Tokyo'da yapılan kongreye ben de katılmıştım. Japonlar az gelişmiş ülkelerden gelen iktisatçılara mali yardım sağladılar. **İktisat Fakültesinden** güçlü bir katılım oldu. Sonra 12 Eylül geldi. Bir daha katılamadım.

Tokyo'da başkanlık fransız Malinvaud'dan japon Tsuru'ya geçti. Tsuru'nun başkanlığı devralırken yaptığı konuşma bana iyi iktisatçı olmak için **iyi ingilizce konuşmanın** gerektirdiğini öğretti.

Doğrusu Dünya İktisat Kongresinin İstanbul'da yapılıyor olması bana **gurur veriyor**. 30 yıl önce bugünün bu kadar çabuk geleceğini hayal edebilir miydim? Çok emin değilim. Dani Rodrik, Joe Stiglitz, Guillermo Calvo, Maurice Obstfeld, vs. **mesleğin ustalarını** İstanbul'da dinlemekten çok mutluyum.

Türkiye Ekonomi Kurumu

Türkiye İktisat Kurumu (www.tek.org.tr) kongrenin ev sahipliğini yapıyor. Onun da uzun bir geçmişi var. 1955'de bugünkü ismini aldı. 1973'de vakıf statüsüne geçti. Merkezi Ankara'da; başkanı **Prof.Dr.Ercan Uygur** Ankara SBF öğretim üyesidir.

Kurumu son yıllarda giderek **daha aktif** olmasını sevinerek gözlüyorum. Üniversitelerin yaygınlaşması ve mali piyasaların gelişmesi Türkiye'de **profesyonel iktisatçı** sayısında gözle görülür bir büyümeye yol açtı. Mesleği temsil edecek bir **üst kuruluşa** ihtiyaç da aynı şekilde artıyor.

Prof.Uygur'un şahsında kongrenin organizasyonuna katkı yapan herkesi gönülden kutlarım. Bana bu keyfi de yaşattığınız için sizlere müteşekkirim. (24 Haziran 2008)

DIŞ AÇIĞA FARKLI BAKIŞ

Çarşamba sabahı **Dünya İktisat Kongresi'nin** ilk toplantısını izledim. Protokol konuşmalarından sonra Uluslararası İktisat Cemiyeti başkanı **Guillermo Calvo** küresel mali çalkantıdan çıkartılabilecek dersleri anlattı. Mayıs 2008 tarihli bir araştırmasının sonuçlarını özetledi (www.nber.org/papers/w14026).

Türkiye'de “kriz” sözcüğünü fazla ayırım yapmadan kullanıyoruz. İktisatçılar ise krizleri **niteliklerine göre** ayırıyor. Örneğin gelişen ülkeleri vuran büyük mali krizler **“ani duruşa”** (sudden stop) benzetiliyor. “Kazık fren” de diyebiliriz.

Türkiye'nin **1994 ve 2001'de** yaşadıkları bu tanıma tam uyuyor. Dış kaynak girişlerinin aniden **çıkışa dönüşmesi** hem mali göstergelerde hem de reel ekonomide büyük bir sarsıntı yaratıyor.

Çalışma bir dizi gösterge ile kriz arasındaki ilişkiyi bakıyor. Üçü öne çıkıyor: **dolarizasyon, dış açık ve mali entegrasyon düzeyi**. Benim ilgili özellikle **dış açığı** ölçme biçimi çektii. Bir süredir kafamı kurcalayan bir soruyu da cevapladı.

Dış Açık ve Mal Üretimi

Bilinen yöntemi hatırlatalım. Ödemeler dengesinden **cari işlemler açığı** alınıyor. Sonra dolar cinsinden **milli gelire** bölünüyor. Yüzde 3, yüzde 5, yüzde 7, vs. bir sayı bulunuyor. Analiz cari işlemler açığının milli gelire **oranı** ile yapılıyor.

Halbuki dış ticareti yapılmayan hizmetler milli gelirin **yarıdan fazlasını** oluşturuyor. Üstelik, genellikle dış açığı büyüten mekanizma bunların da **dövizle değerini** yükseltiyor. Bu ise dış açığın milli gelire oranındaki artışın düşük çıkmasına yol açıyor.

Örnekle açıklayalım. **TL değer kazanınca** ithalatla birlikte saç kesme, doktor vizitesi, köşe yazarı, market çalışanı, vs. iç piyasaya çalışanların **döviz cinsinden** katma değeri yükseliyor. Artan dış açığa rağmen oran sabit kalabiliyor.

Calvo daha **gerçekçi bir ölçü** geliştiriyor. Dış açığı **dış ticarete konu olan malları** üreten kesimlerin üretimi ile kıyaslıyor. Milli gelir muhasebesinde bunlar dört sektörde toplanıyor: **tarım, balıkçılık, madencilik ve imalat sanayi.**

Bana **Kristof Kolomb'un** ünlü yumurtasını hatırlattı. Hem çok akıllı hem de çok basit. Türkiye için ayrıca anlamlı çünkü sorun dış ticaret açığından kaynaklanıyor. Böylece **elmaları elmalarla** karşılaştırma olanağını buluyoruz.

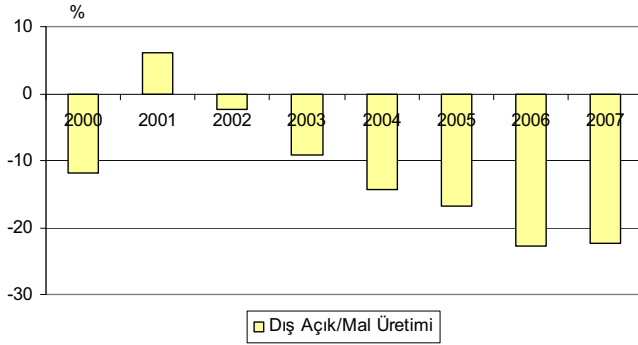
Türkiye'nin Durumu

2000'den bu yana dış açığın mal üretimine oranı **ashağıdaki grafikte** izleniyor. Cari işlemler dengesini dört mal üreticisi kesimin toplam katma değerine bölüyoruz. Açık 2000'de **yüzde 11.9** çıkıyor. 2001'de fazla var. 2002'den itibaren açık büyümeye başlıyor. 2006'da **yüzde 22.8'le** zirveye tırmanıyor. 2007'de yarım puan toparlanarak **yüzde 22.3'e** geliyor.

Anlamını da açıklayalım. Türkiye içindeki üretiminin neredeyse **dörtte biri** kadar malı dış kaynakla alarak kullanıyor. Dış açığın milli gelirdeki payı o kadar yüksek olmayabilir. Ama **mal üreten kesimlerde payı** fevkalade yüksektir.

Devam edelim. Türkiye'de arım, balıkçılık ve madencilğin ihracat potansiyeli düşüktür. Yani dış açığı **sadece imalat sanayi** üretimine oranlamak daha gerçekçidir. Bekleneceği gibi, bu durumda oran yükseliyor. 2007'de **yüzde 34.5'e** ulaşıyor.

Velhasıl Dünya İktisat Kongresi sayesinde daha sağlıklı bir **dış açık ölçüsü** öğrendim. Bundan sonra bu göstergeyi de yakın izlemeye alacağım. (29 Haziran 2008)



İLK ÇEYREKTE BÜYÜME

Hafta sonunu **Dünya İktisat Kongresi** ile geçti. Önemli iktisatçılar küresel konjonktür ve iktisat politikası açmazları üstüne görüşlerini açıkladılar. Çok yararlandım. İlginç bulduğum tezleri **daha sonra** okuyucularıyla paylaşmak istiyorum.

Neden daha sonra? Çünkü araya dün sabah TÜİK tarafından yayınlanan **milli gelir verileri** girdi. Böylece 2008'in ilk çeyreğine ait son ve en önemli bilgiye ulaştık. Ekonomik göstergeler arasında milli gelirin **çok özel bir yere** sahip olduğunu tekrar hatırlatalım.

İlk çeyrekte milli gelirden büyüme **beklenenin üstünde** açıklandı. Ortalama yüzde 5 tahmin ediliyordu. İyimserler arasında yüzde 6 diyenler vardı. Yüzde 6.6 çıktı. Dolayısı ile **"olumlu sürpriz"** yaptı.

Doğallıkla, beraberinde **bilmeceler** geliyor. Ekonomide hızlı büyüme varsa vatandaş ve işalemi **neden karamsar**? Herkes durgunluktan **şikayet ederken** ekonomi nasıl hızlı büyüyor? **İşsizlik** neden düşmüyor? Bu soruları cevaplandırmak gerekiyor.

Ekonomi Hızlı Büyümüş

1998 yılını baz alan yeni milli gelir serilerini kullanıyoruz. Milli gelir verilerinde reel değişim **1998 fiyatları** sabit tutularak hesaplanıyor. Bu yılın **ilk üç ayında** (Ocak-Mart) üretilen katma değer geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırılıyor.

1987 yılını baz alan eski seride Gayrisafi Yurtiçi Hasıla – GSYH – ve Gayrisafi Milli Hasıla – GSMH – **ayrı ayrı** açıklanır. Hesaplama sorunları nedeni ile ikincisi terkedildi. Artık büyüme sadece **GSYH ile** ifade ediliyor.

Türkiye ekonomisi 2008'in ilk çeyreğinde **yüzde 6.6** büyüdü. 2007 ilk çeyreğinde büyüme yüzde **yüzde 7.6** son çeyreğinde ise **yüzde 3.4** olmuştu. Büyüme ilk çeyreğe kıyasla düşmüş ama son çeyreye kıyasla hızlanmış duruyor.

Ancak nisbeten önemli bir ayrıntı var. Arada **dini bayram tarihleri** kaydı. 2007 özel bir yıldır. Kurban Bayramı bir takvim yılına **iki kere** rasladı (Ocak ve Aralık). Bayramın 2007 son çeyrekte **ashağı** yönde 2008 ilk çeyrekte yukarı yönde **baz etkisi** oldu.

Sanayi üretimi, ithalat, tarım dışı istihdam, otomotif sanayi satışları, vs. daha önce yayınlanan göstergelerden ilk çeyrekte ekonomik faaliyetlerin **canlı seyrettiğini** biliyorduk. Milli gelir verilerinin diğer göstergelerle **tutarlı çıktığını** söyleyebiliriz.

Büyümenin Kökenleri

Konjonktür analizi açısından **talebin kompozisyonu** önemlidir. Çünkü ülke içinde yapılan üretimin yüzde 6.6 artması ancak talebin de aynı oranda artması ile mümkündür. **Talebin ayrıntılarında** önemli ipuçları buluruz.

Toplam harcamanın üçte ikisini oluşturan özel tüketim **yüzde 7.3** artmış. Büyümenin **5.3 puanını** sağlıyor. Kamu tüketiminde artış **yüzde 4.2**. Toplam tüketimin büyüme katkısı **5.7 puan** ediyor. Yatırımlar **yüzde 9.5** artmış: kamu yüzde – 7.7 ve özel yüzde 11.3. Yatırımlar büyüme **2.4 puan** katkı yapıyor.

Tüketim ve yatırım toplamı iç taleptir: **yüzde 7.5** artmış. İç talebin büyüme katkısı **8.1 puan** fiili üretim artışından **1.5 puan** daha yüksek. Aradaki fark **dış talep ve stoklardan** geliyor.

Mal-hizmet ihracatı **yüzde 12.2** ithalatı ise **yüzde 11.9** artıyor. Ona rağmen dış talebin büyüme katkısı – **0.6 puan** çıkıyor. Talebin **yüzde 1'i** ise stoklardan karşılanıyor. İkisini yüzde 8.1'den düşerek **yüzde 6.6** büyüme hızına ulaşıyor.

Sıra bilmecelere gelmedi ama gelecek. Devam edeceğim. (1 Temmuz 2008)

HIZLI BÜYÜME BİLMECELERİ

İlk çeyrekte milli gelirin bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla **yüzde 6.6** büyüdüğü açıklandı. Salı günü hızlı büyümeyi mümkün kılan talep gelişmelerine baktık. Üretimi **özel tüketim ve yatırım** harcamalarındaki artışın desteklediğini gördük.

Hızlı büyüme kamuoyunu şaşırttı. Toplumda ekonominin **o kadar iyi gitmediği** kanısı yaygındır. Vatandaş refah düzeyinde bir artış olmadığını, hatta az da olsa **gerilediğini** düşünüyordu. Her kesim buna benzer şikayetler seslendiriyordu.

Türkiye'de **resmi verilere** zaten şüphe ile bakılır. Hükümetin bunlarla işine geldiği gibi oynadığına inanılır. Neyse, bu kez **"veriler hormonlu"** diyenlerin sayısı geçmişe kıyasla nisbeten azdı. Ama **samimi bir şaşkınlık** da vardı.

Geri planda **ölçme sorunları** yatmaktadır. Karmaşık olayları ölçen yöntemler kötü niyet ve kasit olmasa da sistematik hatalara yol açabilir. Büyüme bilmecelerinin bir bölümünü **milli gelir muhasebine** daha yakından bakarak çözebiliriz.

Üretim ve Refah

Milli gelir ekonominin **üretim gücünü** ölçmek için hesaplanır. Dönemler (yada ülkeler) arasında üretimin karşılaştırmasını mümkün kılar. Örneğin bir dönemden diğerine milli gelirin büyümesi **daha fazla mal-hizmet** üretildiği anlamını taşır.

Toplumun refah düzeyi ise onu oluşturan bireylerin **tüketimine** bağlıdır. Tüketimin bir bölümü **özel/bireyseldir**: otomobil, ev, seyahat, vs. Diğer bölümü **müşterek/kamu** tüketimdir: asayiş, yargı, okul, yol, vs.

Milli gelir uzun dönemde **toplumsal refahın** makul bir göstergesidir. Yani daha çok mal-hizmet üretimi daha çok mal-hizmet tüketimine olanak sağlar. Ancak, "**uzun dönem**" anahtar sözcüktür. Kısa dönemde üretim ve refah düzeyleri arasındaki bağ kopabilir.

Birkaç örnek verelim. Hızlı ve sürdürülebilir büyüme amaçlayan bir politika üretim artışını tüketime yansıtılabılır: **Çin?** Öbür uçta sabit üretimle ama büyüyen dış açıkla artan tüketim yer alır: **Türkiye?** Üstüne refahı **gelir dağılımı** da etkileyecektir.

Bunu iyi anlamalıyız. Vatandaş ekonomik büyüme deyince **kendi özel tüketimindeki** artışı anlar. Halbuki milli gelir muhasebesi **onu ölçmez**. Anlaşmazlığın bence bir bölümü buradan kaynaklanır.

Fiyatlar ve Refah

Bugün ele alacağım ikinci sorun **nisbi fiyatların** değişmesidir. Milli gelir bir **hacim ölçüsüdür**. Mecburen nisbi fiyat hareketleri soyutlanarak hesaplanır. Baz yıl o nedenle mümkün olduğu kadar sık değiştirilir. Bir örnekle açıklayalım.

Sadece petrol üreten bir ülke düşünelim. İki yıl üstüste **100 varil petrol** üretmiş. Arada petrol fiyatı ne olursa olsun **reel milli geliri** sabittir (sıfır büyüme). Halbuki petrol fiyatı iki katına çıkarsa 100 varil petrol karşılığında **iki kat mal-hizmet** satın alabilecektir. Yani milli geliri sabittir ama ürettiği malın nisbi fiyatındaki artış sonucu iki kat **zengindir**.

Petrol ithalatçısı ülke için tersi geçerlidir. Milli geliri artsa bile ürettiği mal-hizmetlerin petrol cinsinden fiyatı düştüğü için **fakirleyebilir**. Lafı uzatmayalım. İlk çeyrekteki yüksek büyümeden **petrolün ek faturasını** düşünce manzara çok değişecektir. (3 Temmuz 2008)

İLK YARIDA ENFLASYON

Vatandaş ilk çeyrekte milli gelir **büyüme hızının** yüksek çıkmasını yadırgadı. Bu verinin kendi **günlük yaşam** kökenli izlenimleri ile çeliştiğini düşündü. Doğal olarak, bilmeceleri çözmeye görevi iktisatçıya düşüyor. Başladık ama bugün ara veriyoruz.

Çünkü Perşembe günü **Haziran enflasyonu** açıklandı. Böylece 2008'in ilk yarısı için enflasyon kesinleşti. Şu sıralarda hem Türkiye'de hem dünyada enflasyon önemli. Ekonomi gündeminin **en tepesine** oturduğunu bile söyleyebiliriz.

Haziran'da tüketici fiyatlarının – TÜFE – **yüzde 0.4 düşmesi** şaşırttı. Yüzde 0.5 civarında artması bekleniyordu. Fark esas itibarıyla **taze sebze meyvedan** kaynaklanıyor. Fiyatlarda mevsimlik dönüş beklenenden daha sert olmuş. Örneğin domatesin fiyatı Mayıs'tan Haziran'a **yarı yarıya** gerilemiş.

Bu şekilde yıllık tüketici enflasyonu **yüzde 10.6'da** kaldı. Mayıs'da yüzde 10.7 idi. Halbuki yüzde 11.5 civarına yükseleceği öngörülüyordu. Üretici fiyatları – ÜFE – ise Haziran'da **yüzde 0.3** arttı. Yıllık artış **yüzde 17'ye** ulaştı.

Beklenmeyen Enflasyon

İktisat teorisi enflasyonu açıklarken ekonomik aktörlerin **enflasyon beklentilerine** büyük önem atfediyor. Dolayısı ile beklentiler **para politikasının** en önemli girdilerinden biri kabul ediliyor.

Bu nedenle arada sırada enflasyonun beklentilerle ilişkisine bakmak, daha doğrusu **beklentilerin gerçekçiliğini** kontrol etmek gerekiyor. Önce Merkez Bankasının ayda iki kez yaptığı "**Beklenti Anketi**" sonuçlarını kullanıyoruz.

Merkez Bankası bir yıl önce, Haziran 2007'de, oniki ay sonrası yani Haziran 2008 için yıllık TÜFE artışı tahminini sormuş. Anketi dolduran takriben 80 kişinin ortalaması **yüzde 6.5** olmuş. En yüksek yüzde 10, en düşüğü yüzde 4.8 tahmin etmiş. Bu arada benim tahminim de **yüzde 5.5'la** ortalamadan bir puan daha iyimsermiş.

Sonra Merkez Bankasının **kendi tahminlerine** bakıyoruz. Elimizde Temmuz 2007'de yayınlanan **Enflasyon Raporu 2007-III** var. 2008'in ikinci çeyreği için Merkez Bankası TÜFE artışını yüzde 2.6 ile yüzde 5.8 arasında (orta nokta **yüzde 4.2**) öngörmüş.

Özetle, bir yıl önce **TÜFE'de artış** beklentileri şöyle: piyasa yüzde 6.5, ben yüzde 5.5 ve Merkez Bankası yüzde 4.2. Halbuki fiili enflasyon yüzde 10.6 oldu. En azından enflasyondaki bu yükselişin **beklentilerden kaynaklanmadığını** söyleyebiliriz.

Gene Şaşacak mı?

Şimdi **geleceğe** bakalım. Beklenti Anketi sonuçlarına göre Haziran 2008'de oniki ay sonrası için TÜFE artışı **yüzde 8.7** tahmin ediliyor. Ben gene daha iyimserim. **Yüzde 7.4** öngördüm.

Merkez Bankasının Nisan'da yayınlanan **Enflasyon Raporu 2008-II** ise Mart sonu için yüzde 7 ile yüzde 10.8 aralığını (orta nokta **yüzde 8.8**) veriyor. Haziran tahminini ay sonunda çıkacak üçüncü raporda göreceğiz. Fazla değişeceğini sanmıyorum.

İlginç bir durumla karşı karşıyayız. Bir yıl önce **beklentiler tutmamış**. Enflasyon neredeyse iki katı daha yüksek çıkmış. Acaba önümüzdeki oniki ayda tutar mı? Yoksa gene aşağı yada yukarı yönde bizi **büyük bir sürpriz** bekliyor mu? (6 Temmuz 2008)

SANAYİ VE BÜYÜME

İlk çeyrekte **hızlı büyümeyi** irdelemeye devam ediyoruz. Milli gelir muhasebesine göre reel büyüme için cari fiyatlarla milli gelir sabit fiyatlara dönüştürülüyor. Bu hesap sırasında **nisbi fiyatlar değişiklikleri** de hesap dışına atılıyor. Dolayısı ile üretim artışının refah etkisi tam kapsamıyor.

Örneğin iki maldan eşit miktarda üreten basit bir ekonomi düşünelim. Nisbi fiyatı gerileyen malın üretimi artarken nisbi fiyatı yükselen malın üretimi aynı oranda düşsün. Sabit fiyatlarla **milli gelir sabittir**. Buna karşılık o üretimin tekabül ettiği **refah düzeyi azalmıştır**.

Ölçme hatalarının belirginleşmesinde iki husus öne çıkar. **Sert nisbi fiyat hareketleri** sorunu ağırlaştırır. **Baz yılının eskimesi** ölçme hatalarını biriktirir. Baz yılının sık sık değiştirilmesi bu açıdan önemlidir.

Sanayinin Payı

İlk çeyrekte sabit fiyatlarla milli gelirin yüzde 6.6 büyümesini sağlayan gelişmelerden biri imalat sanayinde yaratılan katma değer **yüzde 7** artması idi. Büyümenin yüzde 28'i (**1.8 puan**) imalat sanayinden kaynaklanıyordu.

Anlamını açalım. İmalat sanayi ürünlerinin nisbi fiyatları **1998 düzeyinde** sabit kalmış olsa, 2007'nin ilk çeyreğinden 2008'in ilk çeyreğine imalat sanayinde gerçekleşen **üretim artışı** bize yukarıdaki sayıları verecektir.

Halbuki imalat sanayi ürünlerinin nisbi fiyatları on yıl boyunca sabit kalmadı. Çünkü imalat sanayi **küresel rekabetin** en yoğun olduğu sektördür. Çin'in uyanışı, Gümrük Birliği, vs. bir dizi yapısal etken imalat sanayinde **nisbi fiyatlarının düşmesine** yol açtı.

Nisbi fiyat değişimlerini nasıl görebiliriz? Kolay bir yöntem var. **Cari fiyatlarla** imalat sanayi üretiminin milli gelire oranını sabit fiyatlarla hesaplanan oranla karşılaştırıyoruz. İki oranın birbirinden **sapması** nisbi fiyat hareketini yansıtır.

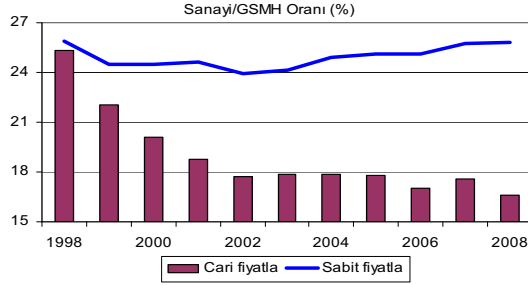
1998'dan 2008'e ilk çeyreklerde imalat sanayinin cari ve sabit fiyatlarla **milli gelire oranını** aşağıdaki grafik özetliyor. **Düz çizgi** sabit fiyatla **çubuklar** ise cari fiyatla imalat sanayinin milli gelire oranını gösteriyor.

Sanaysiz Büyüme

1998'de (baz yılı) imalat sanayinin milli gelire oranı her iki ölçüde aynı: **yüzde 25'in** üstünde. Sabit fiyatlarla imalat sanayi bu düzeyini **on yıl boyunca** koruyor. Ama cari fiyatlarla sürekli geriliyor. 2008'de **yüzde 16.6'ya** iniyor. Yani dönen boyunca imalat sanayi ürünlerinin nisbi fiyatı takriben **üçte bir** oranında düşüyor.

Uzun süredir "**sanayisiz büyüme**" modelini eleştiriyorum. Baş sorumlunun 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikaları** olduğunu söylüyorum. Cari fiyatlarla imalat sanayi üretiminin milli gelirdeki payının hızla gerilemesi bu görüşü doğrulamaktadır.

Böyle durumlarda rahmetli babam "her gördüğün sakallıyı baban zannetme" demeyi severdi. Sanırım bugüne "**her gördüğün büyümeyi sanayileşme zannetme**" şeklinde uyarlayabiliriz. (8 Temmuz 2008)



İLK ÇEYREKTE KAMU BORCU

Atasözü "**sütten ağız yanan yağurdu üfleyerek yer**" diyor. Geçmişteki kötü deneyimler hafızalarda derin izler bırakıyor. Koşullar değişse bile kimse inanmıyor. Türkiye'de bunun en tipik örneklerinden biri **bütçe açığı ve kamu borcu** konusundaki korkulardır.

20.inci yüzyılın son otuz yılına **popülist maliye politikaları** damgasını vurdu. Dönem boyunca enflasyon, kur, faiz ve kamu borcu sürekli yükseldi. TL dandikleştikçe vatandaş dövize döndü. Giderek ağırlaşan krizler yaşandı. Bunlar toplumda büyük kamu açığı ve yüksek kamu borcu inancının **yer etmesine** yol açtı.

Bütçe açığı ile kamu borcu arasındaki **birebir ilişkiyi** tekrar hatırlatalım. Tanım gereği, nominal kamu borcundaki değişim nominal kamu dengesine eşittir. Yani borç artmışsa kamu dengesinde açık, borç azalmışsa fazla vardır. Dolayısı ile kamu borcu üzerinden **kamu dengesini** izleyebiliriz.

Net Kamu Borcu

Kamu borcu verilerini Hazine yayınlıyor. Birden fazla veri var. **Merkezi yönetim brüt borç** stoku her ay açıklanıyor. Üçayda bir buna diğer kamu kurum ve kuruluşları da eklenerek **toplam kamu borcu** hesaplanıyor.

Kamu dengesini **kamu net borç stoku** yansıtır. Hem mutlak değeri hem de milli gelire oranı önemlidir. **Birinci çeyrek** (Mart sonu) için veriler Hazine tarafından yayınlandı.

Net kamu borcu 2004 sonunda **274 milyar YTL** ile zirve noktasına çıktı. O tarihten bu yana yavaş da olsa geriliyor. 2007 sonunda **248 milyar YTL'ye** inmişti. İlk çeyrekte **247 milyar YTL** olmuş. Fark (**1.5 milyar YTL**) ilk çeyrekte kamu dengesindeki nominal fazladır.

İlk çeyrekte tüketici enflasyonu **yüzde 3.1** oldu. Enflasyon düzeltmesini yapınca reel olarak net kamu borcunun üç ayda **yüzde 3.6** gerilediğini hesaplıyoruz. Mart sonu fiyatları ile **9 milyar YTL'ye** tekabül ediyor. Bu da ilk çeyrekte kamunun reel fazlasıdır. Cari fiyatlarla yıllık milli gelire oranı **yüzde 1** ediyor.

Net kamu borcunun **milli gelire oranı** yukarıdaki hesabı doğruluyor. Oran 2004'da **yüzde 49'dan** 2007'de **yüzde 29'a** inmişti. İlk çeyrekte **1.2 puan** daha azalarak **yüzde 27.8'e** düştüğünü görüyoruz.

Özet: 2008'in ilk çeyreğinde **sıkı maliye politikası** sürmüştür, nokta.

Kamunun Dış Borcu

Kamuoyunun algılamakta zorlandığı bir başka konuya ışık tualım. Hazine'nin **dış borcunun** çok yüksek olduğu kanısı çok toplumda yaygındır. Sayılar farklı bir hikaye anlatıyor.

Mart sonunda kamunun net dış borcu sadece **9.6 milyar YTL yada 7.5 milyar dolardır**. Dış borcun milli gelire oranı **yüzde 1.1** ediyor. Bunun çok düşük bir dış borç oranı olduğunu kabul etmek zorundayız.

Yanılığ **brüt borç** verilerinin yüksekliğinden kaynaklanıyor. Mart sonunda merkezi yönetimin brüt dış borcu **67.8 milyar dolar**. Bundan 60.3 milyar dolar tutan **döviz varlıklarını** düşüncü 7.5 milyar dolar **net dış borç stokuna** ulaşıyoruz. (10 Temmuz 2008)

İLK ÇEYREKTE TÜRKİYEİNİN DİŞ BORCU

Perşembe günü ilk çeyrekte **kamu borcuna** baktık. Net kamu borcunda gerileme vardı. Kamu dengesinin **fazla verdiği** anlamına geldiğini saptadık. Kamunun net dış borcunun ise **7.5 milyar dolara** (milli gelirin yüzde 1.1'i) indiğini gördük.

Dış borç konusunda kafalar karışık. Sık sık **elmalarla armutların** toplandığına raslarız. O nedenle veriler yayımlandıkça ayrıntılarına girmek ihtiyacını duyuyoruz.

Birincisi, devletin iç-dış borcu ve **ülkenin dış borcu** farklı şeylerdir. Vatandaş ilgilendiren ilkidir. Kamu borcu daima **vergi mükellefinin** yükümlülüğüdür. Bütçe, faiz ödemeleri, vergi yükü, vs. üzerinden maliye politikasını birebir etkiler.

İkincisi, Türkiye'nin dış borcu kamu ve özel kesimin **yabancılara döviz cinsinden** yükümlülüklerini kapsar. **Kur riskini** yerliler taşır. Yabancıların yerli para ile alacakları dahil değildir. Örnek: ABD dolarla borçlandığı için dış borcu yoktur.

Brüt ve Net Dış Borç

2008'in ilk çeyreğinde (Mart sonu) Türkiye'nin brüt dış borcu **263 milyar dolar** olmuş. Bir yıl önce 215 milyar dolardı. Yani bir yılda brüt dış borç **48 milyar dolar** (yüzde 22.5) artmış.

Türkiye'nin net dış borcunu hesaplamak için Merkez Bankası dahil bankacılık sisteminin **döviz rezervleri** bulunuyor. Mart sonunda **118 milyar dolar** döviz rezervi varmış. Düşüncü net dış borç **145 milyar dolar** çıkıyor. Bir yıl önce 114 milyar dolarmış. Yani net dış borç son yılda **30 milyar dolar** artmış.

Şimdi brüt dış borcun kamu ve özel kesim arasında dağılımına bakalım. 263 milyar dolar dış borcun **172 milyar doları** (yüzde 65) özel kesimin, **91 milyar doları** (yüzde 35) kamu kesimin. Bankacılık dışı özel sektörün dış borcu ise **125 milyar dolar** (yüzde 48) tutuyor.

145 milyar dolar net dış borcun **7.5 milyar dolarının** (yüzde 5) kamuya ait olduğunu biliyoruz. Gerisi, **137.5 milyar dolar** (yüzde 95) özel kesimin net dış borcu. Bunun **125 milyar dolarının** (yüzde 86) bankacılık dışı özel kesime ait olduğunu hesaplıyorum.

Özetleyelim. **Kamunun ve bankaların** net dış borcu düşüktür. Net dış borcun büyük bölümü **özel reel kesimin** üstündedir. Üstelik son bir yılda en hızlı artış bu kalemdir: **39 milyar dolar** (yüzde 45).

Dış Açık ve Dış Borç

Bir yılda net dış borçta görülen 30.3 milyar dolar artışı **ödemeler dengesi** ile kontrol edebiliriz. Mart 2008 sonunda yıllık cari işlemler açığı **40.5 milyar dolar** oldu. Bunun **17.3 milyar doları** yabancı sermaye ve borsaya gelen dövizle karşılandı. **23.3 milyar dolar** dış borçlanma gereği oluştu.

Aradaki 7 milyar doları **küresel parite değişimi** açıklıyor. Mart 2007'de euro 1.32 dolardı; Mart 2008'de 1.55'e yükseldi. Net dış borcun **üçte birinin** euro cinsinden olması halinde parite etkisi 7 milyar dolar ediyor.

Olay açıktır. Net dış borçtaki artış dış açığın borç dışı finansmanla karşılanmayan bölümüne **eşittir**. Dolayısı ile dış açık büyürken yabancı sermaye ve borsaya giriş azaldıkça

net dış borçtaki artış **hızlanacaktır**. Dış finansman yükünün tümü ile **reel özel kesime** düşeceğine dikkatinizi çekerim. (13 Temmuz 2008)

İLK YARIDA BÜTÇE

Geçen hafta net kamu borcu verileri üzerinden **ilk çeyrekte** kamu dengesini hesapladık. Fazla verdiğini gördük. Şimdi kamu maliyesinin belkemiğini oluşturan **merkezi yönetim bütçesi** ilk yarı (Haziran sonu) gerçekleşmesi yayınlandı.

Bütçe disiplini **ekonomik istikrar** açısından hayatidir. Türkiye'nin son bir yılı bunu kanıtıyor. İç-dış ekonomik ve siyasi koşullarda yakın dönemin en ciddi bozulması yaşandı. Ama **mali disiplin** sayesinde bir kriz oluşmadı.

Daha önce de değindik. **Geçmiş kötü deneyimlerin** etkisi ile kamuoyu hükümetin bütçe hedeflerini tutturacağına inanmakta zorlanır. Nitekim bu yıl maliye politikasının **gevşeyeceği** beklentisi yılbaşından itibaren çok seslendirildi. Bir kez daha karamsar beklentiler gerçekleşmedi.

Hazine Nakit Dengesi

Bütçe sonuçlarını iki ayrı kaynaktan izleyebiliyoruz. Biri **Maliye Bakanlığı** tarafından yayınlanan bütçe verileridir. Bütçe geliri yada harcaması **tahakkuk edince** kaydedilir. İlle ödeme yapılması gerekmez.

Diğeri **Hazine**'nin yayınladığı nakit dengesi verileridir. Bekleneceği gibi burada Hazine kasasına giren ve çıkan **fiili ödeme** esastır. Aynı anda finansmanın da nasıl sağlandığı gösterilir. Bir diğer avantajı bütçeden birkaç gün önce yayınlanmasıdır.

Ekodiyalog ortağım **Mahfi Eğilmez** nakit dengesini öne çıkarır. Eski Hazine müsteşarından başka ne beklenir diyebilirsiniz. Ama haklı yanı var. Nakit hareketini **muhasabe oyunlarına** izin vermediğini hatırlatır.

Hazine hesabında özelleştirme gelirleri, TMSF'den aktarımlar ve borç geri dönüşleri **bütçe dışında** tutuluyor. İlk yarıda bütçe **2.9 milyar YTL** nakit açığı vermiş. İlk yarı milli gelirini 465 milyar YTL öngörüyoruz. Yani ilk yarıda bütçe nakit açığının milli gelire oranı **binde 6** gibi düşük bir sayı çıkıyor.

Üstüne özelleştirme ve borç geri dönüşünden **2.3 milyar YTL** nakit girişi var. Dolayısı ile onlar dahil bütçe nakit açığın **0.6 milyar YTL'ye** geriliyor. Milli gelire oranı ise **binde 1'e** iniyor.

Bütçe Fazla Verdi

Tahakkuk bazında bütçe ise ilk yarıda **1.9 milyar YTL** fazla verdi. Geçen yılın aynı döneminde 5.9 milyar YTL açık vardı. Dolayısı ile geçen yıla kıyasla bütçe dengeside **7.8 milyar YTL** düzleme gerçekleşmiş. Bu yıl **daha sıkı** maliye politikası uygulandığı çok açıktır.

İki gözlem yapmak istiyorum. İlkini daha önce de yazdım. **Faiz-dışı fazla hedefi** yüksek enflasyon ortamının yarattığı muhasabe sorunlarına çözüm olarak öne çıkmıştı. Enflasyon tek haneye inince bütçe dengesi **tek başına** yeterlidir. Bence yüksek enflasyona geri dönülmedikçe faiz-dışı fazlayı unutmakta yarar vardır.

İkincisi, Mayıs brüt borç stoğu, Haziran enflasyonu, beklenen büyüme, vs, diğer veriler ilk yarıda net kamu borcunu ve oradan **reel kamu dengesini** hesaplama olanağını veriyor. İlk yarı milli gelirinin **yüzde 4'ü**, hatta biraz üstünde **reel kamu fazlası** öngörüyoruz.

Özetlersek: ilk yarıda bütçe disiplinine **tam not** vermek gerekiyor. Hükümeti kutluyorum. (15 Temmuz 2008)

DIŞ AÇIK VE FİNANSMANI

Dış açık ve finansmanı iki nedenle ilginizi çekmeye devam ediyor. Petrol fiyatlarında artışın getirdiği **ek maliyet** yavaşlayan ekonomiye ve artan ihracata rağmen dış açığı büyütüyor. Aynı anda küresel finansman koşulları **bozulmaya** devam ediyor.

Mayıs **ödemeler dengesi** Merkez Bankası tarafından yayınlandı. Haklı olarak kamuoyu dış hesapların hem **ticaret** (cari işlemler) hem de **finansman** (sermaye) tarafını yakından izliyor.

Sonucu baştan söyleyelim. Geçen yıla kıyasla her iki hesapta da **bir bozulma** olduğu net şekilde görülüyor. Ayrıntılara bakınca, durumun sayıların gösterdiğinden **daha kötü** olduğu anlaşılıyor.

Dış Açık Büyüyor

Yılın ilk beş ayında cari işlemler dengesi geçen yılın aynı dönemine kıyasla 5.5 milyar dolar artışla **21.5 milyar dolar** açık verdi. Yıllık cari işlemler açığı ise **43.1 milyar dolara** yükselerek rekor kırdı. Artık alıştık. Her ay rekor yenileniyor.

Bir yıldır ihracat ithalattan **daha hızlı** artıyor. Ancak aradaki fark çok küçük. Dolayısı ile dış ticaret açığı büyümesini sürdürüyor. İlk beş ayda 6.8 milyar dolar artarak **29.3 milyar dolara** ulaştı. Yani dış ticaret açığı tek başına cari işlemler açığındaki değişimi açıklıyor.

Bir olumlu haber var. **Turizm gelirleri** uzun bir aradan sonra canlanma eğilimi gösteriyor. Geçen yıla kıyasla 1 milyar dolar (yüzde 22) artışla **5.3 milyar dolara** yükseldi. Yılın geri kalanında süreceğini düşünüyorum.

Diğer ilginç gelişme "**altın ticaretinde**" yaşanıyor. Daha önce duyurmuştuk. Yılın ilk aylarında geçmiş eğilimlerden bir kopuş oldu. Türkiye **net altın ihracatçısına** dönüştü. Altın ticareti geçen yıla kıyasla **2.1 milyar dolar** olumlu katkı yaptı.

Ne oluyor? Devam eder mi? Bilmiyoruz. Ama önümüzdeki aylarda dış açığın seyri için iyimser olamıyoruz.

Döviz Dengesinde Sıkışma

Gelelim finansman tarafına. Net hata noksan kalemi ile başlayalım. Geçen yıl 4.8 milyar dolar fazla vardı; bu yıl **0.4 milyar dolar eksi** geldi. Sadece bu kalemden döviz arzı **5.2 milyar dolar** azaldı.

Yabancı sermaye yatırımları 5.2 milyar dolar azalarak **4.4 milyar dolara**, borsaya gelen hisse senedi yatırımı 1.1 milyar dolara azalarak **0.9 milyar dolara** geriledi. Bunları net hata noksanla toplayınca döviz arzında **11.3 milyar dolar** düşüş saptıyoruz. Buna dış açıktan gelen 5.5 milyar dolar ek döviz talebi eklenince, borçlanma ihtiyacının **16.9 milyar dolar** arttığı anlaşılıyor.

Neyse ki **IMF** imdada yetişiyor. Geçen yıl 2.1 milyar dolar net borç ödeyen Türkiye bu yıl 2.9 milyar dolar net borç alıyor. Yani IMF'in döviz dengesine **5 milyar dolar** olumlu katkısı oluyor.

IMF kredisine rağmen bu yıl kamu kesimi **0.3 milyar dolar** net dış borç ödüyor. Özel kesim ise **20.5 milyar dolar** net dış borç alıyor. Sadece banka-dışı sektörlerin aldığı borç **15.3 milyar dolara** yükseliyor.

Sonunda döviz rezervleri **3.6 milyar dolar** artıyor. Bir: IMF kredisi hariç artış **0.7 milyar dolar**. İki: Merkez Bankası rezervleri **1.1 milyar dolar** azalıyor. Yani rezerv artışı aslında bankaların **döviz likiditesine** yönelmelerini yansıtıyor. (17 Temmuz 2008)

SİYAH KUĞU

Kuğu deyince aklınıza ne gelir? Kaz irisi, uzun boyunlu **bembeyaz tüylü** bir kuş. Baleye meraklıların gözünde Çaykovski'nin **Kuşu Gölü Balesinde** beyazlar içinde müthiş bir zerafetle dans eden balerinler canlanır.

Siyah kuğuların varlığını ben 1960'lar ortasında, bir iktisatçıdan öğrendim. **Joan Robinson'u** yeni nesillerin pek tanıdığını sanmıyorum. Cambridge'e kabul edilen ilk kadınlardan biri idi. Keynes'le beraber çalışmıştı. Neoklasik iktisada karşı Piero Sraffa ve Nicholas Kaldor'la birlikte "**Cambridge Okulunu**" oluşturmuştu.

1962'de yazdığı “**Economic Philosophy**” (Penguin Books) beni çok etkilemişti. Kuğu konusu açılınca kütüphanemde buldum. 1966'da almışım. Altını çizerek okumuşum. Siyah kuğu örneğini **bilimsel yöntemi** tartışırken veriyor.

“Bütün kuğular beyazdır.. Daha doğrusu **Avustralya keşfedilip** siyah kuğuların varlığı ortaya çıkıncaya kadar görülen bütün kuğular beyazdı.... İyiki kuğulara “**beyazkuş**” adını takmamışız; yoksa siyah kuğulara “beyazkuş” demek çok saçma olurdu.” (s25-26).

Mali Piyasaların Analizi

“**Siyah Kuğu: Olanaksız Görünenin Etkisi**” (çeviri N.Arıbaş, redaksiyon O.Deniztekin; Varlık Yay. İst.) geçenlerde piyasaya çıktı. Yazarı Lübnan kökenli bir Amerikalı: **Nassim Nicholas Talep**. Kısa süre önce kitabının tanıtımı için Türkiye'ye geldi. Kendisini dinleme fırsatını buldum.

Taleb **mali piyasa kökenli** bir yazar. Ege Cansen'in okulu Wharton School of Business'de yüksek lisans, Paris Üniversitesinde (Dauphine) doktora yapmış. Sonra büyük yatırım bankalarında karmaşık türevlerin **alım-satımında** çalışmaya başlamış.

Bir ara **kendi fonunu** kurmuş ve yönetmiş. Herhalde iyi para kazanmıştır ama ününü mali piyasalar üstüne yazdığı kitaplara borçlu. **Çok satanlar listesine** birden fazla kitap sokma becerisini göstermiş.

2001'de çıkan “**Raslantı Aldatması: Şansın Hayatta ve Piyasalarda Gizli Rolü**” (Random House, New York) Fortune dergisi tarafından tüm zamanların **en akıllı kitapları** arasına seçildi. Yayınlanmasından kısa süre sonra “**yeni ekonomi balonu**” patladı.

Siyah Kuğu **2007 başında** yayınlandı. Yaz aylarında ise bugün de etkisini sürdüren ve ne zaman biteceği bir türlü kestirilemeyen mali kriz ortaya çıktı. Taleb'in bir **zamanlama ustası** olduğunu sanırım korkmadan söyleyebiliriz.

Olanaksız Görünenin Etkisi

Önemli buluşlar **Kristof Kolomb'un** altını kırıp yumurtayı dik oturtmasına benzer. Sorun ilk kez düşünölmektedir. Çözüm **basittir** ama sonradan bilmek işimize yaramaz.

Sorun: **olma ihtimali** çok düşük ama gerçekleştiği takdirde **malieti** çok yüksek olaylar karşısında nasıl tavrı almalıyız? Güncel yaşamdan örnek isteyenlere **depremi** hatırlatalım.

Mali piyasaya uygulaması: bu sorun **istatistik ve matematik** tekniklerle denetlenabilir mi? Taleb'in tezini kısaca özetleyelim. Cevap “evet” ise bunu yapabilen **çok kazançlı** çıkacaktır. Yok, cevap “hayır” ise bunu yaptığını iddia edenlere inananlara **çok zarar** edecektir.

Bu tür konularla ilgilenenlerin kitabı keyifle okuyacaklarını tahmin ediyorum. (20 Temmuz 2008)

NEREDE KALMIŞTIK?

Yaz molası göz açıp kapayıncaya kadar geçiverdi. Yazılarıma **iki hafta ara** vermek için Ağustos ortasını tercih ederim. Bu yıl öne almak gerekti. Biraz klişe olacak ama “**elimde olmayan nedenlerle**” programı bozmak zorunda kaldım.

İlgincidir, benim yazmadığım günler hareketli geçer. Şahsıma karşı **bir komplodan** şüphelense yeridir. Bu yıl da aynı eğilimi gözlüyorum. Son iki haftada bir dizi **fevkalade önemli gelişme** yaşandı.

Anayasa Mahkemesinin kararı ile başlamak gerekiyor. Tavrımı kayda geçirmek istiyorum. Siyasi partilerin kapatılmasına **ilke olarak** karşıyım. Bu açıdan altı yargıcın kapatma lehine oy kullanmasını **yadırgıyorum**.

Ancak kararın benim için de **olumlu bir sürpriz** olduğunu kabul etmeliyim. Pek çok gözlemci gibi AKP'nin kapatılmasını bekliyordum. Yaratacağı kısa ve uzun dönemli siyasi istikrarsızlıktan çekiniyordum. Şu yada bu şekilde **bir orta yol** bulunmasına sevindim.

Bir Gözümüz Dünyada

Dünya ekonomisinden **tatsız haberler** gelmeye devam ediyor. Önümüzdeki günlerde tekrar dünya ekonomisinin sorunlarına eğilmek gerekecek. Her zaman olduğu gibi, **iktisatçıları şaşırta**n çok ilginç gelişmeler oluyor.

Amerikan **bankacılık kesimindeki** çalkantı bir türlü durulmuyor. Sorunlar bir yıl önce New York'un büyük yatırım bankalarında ortaya çıkmıştı. Bu yaz **sıradan bankaları** etkisine aldı. Daha iflas edecek çok banka olduğu söyleniyor.

Buna karşılık ABD bir türlü **resesyona girmeyerek** ben dahil karamsarları mahçup etmeyi sürdürüyor. Gelen veriler ilk yarıda **pozitif büyüme**ye işaret ediyor. Öyle yada böyle ekonomi daha fazla üretim yapmayı beceriyor.

Avrupa'da ise işler hiç iyi gitmiyor. ABD'de beklenip gelmeyen resesyon şimdi **AB'yi vuracak** diyenlerin sayısında ciddi bir artış gözleniyor. Beş büyüklerden dördü, Almanya, İspanya, İngiltere ve İtalya farklı nedenlerle de olsa **sıkıntılı günler** geçiriyor.

Küresel ekonomide tek iyi haber **petrol fiyatından** geldi. Varil 150 dolar civarında bir süre oyalandıktan sonra gerilemeye başladı. Şimdi **125 dolar civarında** geziyor. Bir düşüş trendinin başlangıcı mı? Yoksa bir sonraki yükseliş öncesinde dinleniyor mu? Bilmiyoruz.

Diğer Gözümüz İçeride

Türkiye hakikaten **ilginç bir ülke**. Atalarımız haklı olarak “herkes gider Mersine, biz gideriz tersine” demişler. Şu son gelişmelere bakın: küresel sorunlar, büyüyen dış açık, yükselen enflasyon, vs. bizim mali piyasalara **vız geliyor**.

Adeta her şey **güllük gülistanlık**; borsa yükseliyor ve döviz düşüyor. Gene bir özdeyişten yararlanıp sormadan edemiyorum: yoksa “**binmişiz bir alamete, gidiyoruz kıyamete**” mi?

Tahmin edileceği gibi, böyle durumlarda iktisatçıya **çok ekmek çıkar**. Verileri pertavsız altına almak, varsayımları ve analizleri yeniden gözden geçirmek, tahminleri revize etmek gerekir. **Heyecanlı günler** bizi bekliyor. (5 Ağustos 2008)

İLK YARIDA DIŞ TİCARET

TÜİK tarafından yayınlanan Haziran sayıları ile **ilk yarı için** dış ticaret verileri tamamlandı. Bundan sonra gelecek revizyonlar bu resmi değiştirmez. Dolayısı ile bir **genel değerlendirme** yapabiliriz.

Cari işlemler açığı ile ilgili tereddüt ve rahatsızlıkların giderek arttığını izliyoruz. Kısa süre içinde Merkez Bankası ilk yarı için ödemeler dengesi sonuçlarını da açıklayacak. Ancak cari dengeyi büyük ölçüde **dış ticaret dengesi** belirliyor.

Dış ticarete karşılaştırma yaparken çok dikkatli olmayı gerektiren bir dizi önemli **ölçme sorunu** olduğunu vurgulamak istiyorum. Doların diğer paralar karşısında değer kaybı ve artan enerji fiyatları analizi zorlaştırıyor.

Veriler

Haziran'da ihracat bir önceki yılın aynı ayına kıyasla yüzde 31 artarak **11.8 milyar dolara** ulaştı. Buna karşılık ithalat yüzde 36 yükseldi ve **19.5 milyar dolar** oldu. Dolayısı ile dış ticaret açığı da yüzde 46 artarak **7.7 milyar dolara** yükseldi.

İlk yarı verileri ile devam edelim. İhracat yüzde 39 artışla **69 milyar dolara**, ithalat yüzde 37 artışla **106 milyar dolara**, dış ticaret açığı yüzde 36 artışla **37 milyar dolara** ulaştı.

Yıllık verilere gelelim. İhracat yüzde 33 artışla **126 milyar dolara**, ithalat yüzde 32 artışla **199 milyar dolara**, dış ticaret açığı yüzde 30 artışla **72 milyar dolara** tırmandı.

Mevcut eğilimlerin devam etmesi halinde dış ticaret açığının yıl sonuna doğru **80 milyar dolar** görme ihtimali yüksek duruyor. 2007 sonunda **63 milyar dolar** olduğunu hatırlatalım.

Doğal olarak, dış ticaret verilerinin yüksek artış oranları dolardaki değer kaybını da yansıtır. “**0.5 dolar + 0.5 euro**” döviz sepetini kullanarak bu etkiyi kısmen telafi edebiliyoruz. Yıllık ihracat artışı **yüzde 23.8'e** ithalat artışı ise **yüzde 22.9'a** geriliyor.

Eğilimler

Uzun dönemli eğilimleri **döviz sepetini ve HP filtresini** kullanarak hesaplıyoruz. 2006 ortasından itibaren ihracat artışı ithalat artışının **üzerine** çıkmıştı. Bunu geleceğe yönelik **olumlu bir gösterge** olarak yorumlamıştık.

2008'in ilk yarısında da bu eğilim gevşeyerek de olsa devam etti. Ancak, aradaki farkın giderek azalmaya başladığını izliyoruz. Böyle giderse yakın gelecekte eğilimin **tersine dönebileceğini** düşünüyoruz.

Bir: enerji ve hammadde fiyatlarındaki artış **ithalatı** olumsuz etkiliyor. İki: TL'nin değer kazanması ihracat aleyhine ithalat lehine **fiyat makası** yaratıyor. Üç: iç talepte bu iki olumsuz etkiyi telafi edecek **bir duraklama** görülüyor.

Sonuç: dış ticaretten gelen sinyalleri **genelde olumsuz** olarak değerlendiriyoruz. (7 Ağustos 2008)

İLK YARIDA DIŞ AÇIK

Merkez Bankası 2008'in ilk yarısı için **ödemeler dengesi** sonuçlarını yayınladı. Bugün döviz gelir ve giderlerini kapsayan **cari işlemler hesabını** ele alacağım. Dış finansmanın ayrıntılarına bir sonraki yazıda gireceğim.

Normal olarak cari işlemler hesabı **fazla yada açık** verebilir. Ama Türkiye için ufukta bir dış fazla ihtimali gözüküyor. Dolayısı ile cari işlemler dengesi yerine **dış açık** ifadesini kullanabiliyoruz.

Geçen yazıda ilk yarıda **dış ticaret açığına** baktık. Hem mutlak büyüklükler hem eğilimler itibarıyla **olumsuz bir görüntü** sergilediğini vurguladık. Bu durum birebir cari işlemler açığına yansıyor.

Dış Açık Büyüyor

2008'in ilk yarısında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine kıyasla 8.1 milyar dolar (yüzde 42) artışla **27.3 milyar dolara** yükseldi. Yıllık cari işlemler açığı ise **45.8 milyar dolara** ulaştı.

Halbuki cari işlemler açığı 2006'da 31.9 milyar dolar, 2007'de 37.7 milyar dolar olmuştu. Demek ki yıllık dış açıkta son bir buçuk yılda **14 milyar dolar**, son altı ayda **8 milyar dolar** artış söz konusu.

Dış dengedeki bu ciddi bozulmanın tümü ile **dış ticaret açığındaki** büyümeden, onun da esas itibarıyla **ithalattaki hızlı artıştan** kaynaklandığı derhal görülüyor. Yılın ilk yarısında altın hariç mal ticaretinde bozulma **10.3 milyar dolar** tutuyor.

Altın ticaretinde ise daha önceki yazılarımızda da dikkat çektiğimiz ve açıklamakta zorlandığımızı özellikle belirttiğimiz bir iyileşme yaşanmış. Geçen yıl 2 milyar dolar açık vardı. Bu yıl **çok küçük bir fazla** oluştu.

Neticede mal dengesinde bozulma **8.4 milyar dolar** ile dış açıktaki bozulmaya az çok eşit çıkıyor. Aradaki 300 milyon dolar fark, turizm, navlun, ulaştırma, işçi dövizleri, finansman, vs. görünmeyen kalemlerin dış dengedeki değişime **toplam olumlu katkısını** veriyor.

50 Milyar Dolara Doğru

Alt kalemlerde **tek tük** olumlu haberler bulabiliyoruz. Örneğin turist sayısında yaşanan hızlı artışa rağmen **turizm gelirleri** son yıllarda durağan seyretmişti. Bu yıl belirgin bir yükselme eğilimi gözüküyor. Parite değişiminin etkisi de olabilir.

Ancak net yatırım giderlerindeki (**faiz ve kar transferleri**) artış turizmde gelen ek dövizin yarısını götürüyor. Ekonominin girdiği **kısır döngünün** kaçınılmaz sonucudur. Yabancı sermaye girişi ve dış borçlanma bir süre sonra dışarıya temmettü ve faiz ödemelerini arttıracaktır.

Bundan sonra ne olur? Yıl sonunda cari işlemler açığı **50 milyar doları** aşar mı? Cevap vermekte zorlanıyoruz. Sonuç enerji fiyatlarına, iç talebin gücüne ve döviz kurunun

seyrine göre değişecektir. Ancak 2008'de dış açığın 50 milyar doları görmesi ihtimalinin **yüksek durduğunu** söylemeliyiz. (10 Ağustos 2008)

İLK YARIDA DIŞ FİNANSMAN

Son iki yazıda **ilk yarıda dış dengeye** odaklandık. Büyüyen dış ticaret açığı ile başladık. Cari işlemler açığındaki tehlikeli gidişatı gördük. Dış açığın **finansmanını** ayrı bir yazı ile bugüne bıraktık.

2008'in ilk altı ayı sonuçlarını bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıyoruz. Dış finansman ihtiyacının ana kalemi **cari işlemler açığıdır**. Bu yıl 8.1 milyar dolar artışla **27.3 milyar dolara** ulaştı.

Diğeri **net hata noksan** kalemidir. Yabancıların TL tahvillerinden elde ettikleri faiz gelirinin cari işlemler hesabına katılmadığını daha önce belirtmiştik. Dolayısı ile bu kalemden yer alıyolar. Bu yıl 7.7 milyar dolarlık bir bozulma ile – **3.9 milyar dolar** çıktı.

İkisini toplayınca ilk yarıda toplam dış finansmanın 15.7 milyar dolar artışla **31.2 milyar dolara** yükseldiğini buluyoruz. Yıllık bazda ise dış finansman ihtiyacı **52.3 milyar dolar** oluyor.

Dış Borçlanma Gereği

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları en sağlıklı dış finansman yöntemi kabul edilir. Bu yıl, gayrimenkul yatırımları dahil 5.1 milyar dolar düşüşle **net 5.9 milyar dolara** geriliyor. Gayrimenkul yatırımları az çok sabit kalıyor.

Hisse senedi yatırımları da nisbeten sağlıklı finansman kaynaklarıdır. Bu yıl 200 milyon dolar artışla **2.8 milyar dolara** yükseliyor. İkisini toplayınca borç dışı dış finansmanın 4.9 milyar dolar azalarak **8.6 milyar dolara** indiğini hesaplıyoruz.

31.2 milyar dolar dış finansman ihtiyacından bunu çıkartınca **borçlanma gereğine** ulaşıyoruz. Bu yıl 20.7 milyar dolar artışla **22.6 milyar dolara** tırmanıyor. 2007'nin tümünde borçlanma gereğinin **11.3 milyar dolar** olduğunu vurgulayalım.

Bence finansman tablosundaki kritik gelişme dış açığın **borçlanma ile karşılanan** bölümündeki büyük artıştır. Bu yılın altı ayında geçen yılın tamamının **iki katı** borçlanma gereği oluşmuştur.

Özel Kesim Borçlanıyor

Alınan dış borçların ayrıntıları ile devam edelim. Bu yıl **kamu kesiminin** dış borçlanması, TL tahvilleri ve IMF kredisi dahil, 1 milyar dolar düşüşle **300 milyon dolara** geriliyor. Yani kamunun ek dış borç almadığını söyleyebiliriz.

Gerisini tahmin etmek çok zor değil. İlk yarıda **özel kesimin** net dış borçlanması 14.7 milyar dolar artışla **28.8 milyar dolara** yükseliyor. Bunun **21.3 milyar dolarını** banka-dışı kesim, **7.8 milyar dolarını** bankalar alıyor.

İlk yarı sonuçları bir süredir gözlenen ve kamuoyunda çok vurgulanan bir olguyu destekliyor. Dış borçlanmanın motoru artık **banka-dışı özel kesimdir**. Dolayısı ile dış finansmanın **kur riskini** de onlar tarafından taşınmaktadır.

Toplam borçlanma 29.1 milyar dolar, borçlanma gereği 22.6 milyar dolar olduğuna göre, döviz rezervleri **6.5 milyar dolar** artıyor. Geçen yıl rezerv artışı **13.5 milyar dolar** olmuştu. Son ilginç nokta: Merkez Bankası rezervleri sadece 400 milyon dolar, bankaların rezervleri ise **6.2 milyar dolar** yükseliyor. (12 Ağustos 2008)

İLK YARIDA SANAYİ ÜRETİMİ

İlk yarı sonuçlarını değerlendirmeye devam ediyoruz. Dış dengeden sonra sıra **sanayi üretimine** geldi. Haziran verileri Cuma günü TÜİK tarafından yayınlandı. Beklenenden daha kötü çıktı.

Sanayi üretimini özellikle önemsiyor ve konjonktürün çok ötesinde bir anlam veriyoruz. Çünkü Türkiye gibi büyük nüfuslu ülkeler için **ekonomik gelişme** ve beraberinde gelen zenginleşme ancak ve ancak **sanayileşme ile** mümkündür.

Bu nedenle sanayi üretimini **destekleyen** iktisat politikaları uygulamamanın uzun dönemli maliyeti yüksektir. İç piyasaya yönelik **hizmet ve gayrimenkul** sektörleri üzerine inşa edilen büyüme arayışları eninde sonunda ciddi sorunlar yaratır.

Bir süredir **mevcut iktisat politikalarını** tam da bu açıdan eleştiriyoruz. Ekonominin **“sanaysiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme”** açmazına sıkıştırıldığını ısrarla savunuyoruz.

Sanayi Durdu

Yazbaşında durgunluğun sanayi üretimine yansıdığı tahmin ediliyordu. Ona rağmen Haziran verileri **şaşırttı**. Sanayideki sorunların beklenenden çok daha **ciddi ve derin** olduğunu gösterdi.

Toplam sanayi üretimi endeksi üç ana sektörü kapsıyor: **imalat sanayi, madencilik ve elektrik-gaz-su**. Günlük dilde sanayi derken ilki kastedilir. O nedenle **imalat sanayi** gelişmelerine özel önem atfedilir.

Haziran’da toplam sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına kıyasla **yüzde 0.8** arttı. İmalat sanayi üretimi ise **yüzde 0.4 azaldı**. İki istisna dışında, Haziran’da sanayinin **son üç yılın** en kötü ayını geçirdiği anlaşılıyor.

İstisnaları açıklayalım. Ocak 2006’da soğuk hava koşullarının **doğal gaz kısıntısına** yol açması sanayiye vurmuştu. Aralık 2007’de ise **Kurban Bayramı** nedeni ile çalışılan gün azalmıştı.

İkinci çeyrek ve ilk yarı performansı da dolayısı ile çok parlak çıkmadı. Toplam sanayi ve imalat sanayi üretimi artış hızları, sırası ile, ilk çeyrekte **yüzde 3.2** ve **yüzde 2.6**, ilk yarıda **yüzde 4.9** ve **yüzde 4.4** oldu.

Eğilim Aşağı Yönde

Yıllık bazda toplam sanayi ve imalat sanayi üretimlerinde artış, sırası ile, **yüzde 4.8** ve **yüzde 4.3** oldu. Ocak 2006’daki istisnai durum hariç, yıllık artış hızı da **son üç yılın** en düşük düzeyine geriledi.

Uzun dönemli eğilimleri **HP filtresi** kullanılarak hesaplıyoruz. Trend artış hızı da yıllardır sürekli geriliyor. Toplam sanayi ve imalat sanayi için sırası ile **yüzde 4.7** ve **yüzde 4.4’e** indi. Örneğin geçen Haziran ayında bu oranlar, aynı sıra ile, yüzde 5.1 ve yüzde 4.7 idi.

Önümüzdeki günler imalat sanayi için sorunlu duruyor. **İç piyasada** canlanma ihtimali yoktur. Üstüne AB ekonomilerindeki yavaşlama **başta otomotiv** olmak üzere ihracatçı kesimler büsbütün sıkışacaktır. (14 Ağustos 2008)

YAZGÜNÜ GÜNCESİ

Bu yaz sıcaklar geç geldi ama pir geldi. Çocukluğumdan beri **nemli Ağustos** sıcağından yılarım. Galiba yaşlandıkça **rutubete duyarlılığım** da arttı. Romatizma, falan, tahmin ediyorsunuz.

Eylül-Haziran arası benim için çok yoğun geçer. Şikayet için söylemiyorum. Bir koltuğa çok karpuz sığdırma çabasının kaçınılmaz sonucu. Okulda dersler, televizyon programı, gazete ve dergi yazısı, konferanslar, yurtiçi ve yurtdışı seyahatler, velhasıl **bir kargaşadır** gider.

Dolayısı ile yazlıkta **pillerimi doldurduğum** günler büyük önem taşır. Sükunet içinde birbirini tekrarlayan günler beni dinlendirir. Kışın alıp bir kenara koyduğum **iktisat dışı** kitapları okurum. Bilgisayarımı düzenlerim. iPod’umla meşgul olurum.

Excel Programı Çöktü

Maalesef bu yaz bunların hiçbirini doğru dürüst yapamadım. Kırk yıldır her yaz tatilini beraber geçirdiğim bir dostum **sağlık sorunları** yaşadı. Yazlık sitede bir takım **tatsız olaylar** gelişti. Sanki gizli bir el bütün rutinlerimi bozdu.

Son darbeyi **Bill Gates** vurdu. Dünyanın en zengin adamı neden seninle uğraşsın diyeceksiniz. Beni tanıdığını ve bana **özel bir kasdı** olduğunu sanmıyorum. Ama sonuç değişmiyor.

Tüm bilgisayar kullananların bildiği gibi, bu aletler **en çok gerekli oldukları** anda bozulmak gibi bir özellikleri vardır. **Murphy kanunları** arasında en üst sıraları bilgisayar sürprizleri alır.

İlkbaharda ongünüğüne **yurtdışına** gittim. İnternetten ekonomik verileri izlemek ve gazete yazıları için her zaman olduğu gibi küçük bilgisayarımı yanıma aldım. Ne oldu? Seyahatin ikinci günü aniden ekranda **yürüyen örümcek ağları** oluştu. Öyle kaldım.

Neyse ki bu kez makinada bir sorun yok, gayet iyi çalışıyor. Ama tüm verileri izlediğim ve hesaplarımı yaptığım, elim ayağım herşeyim **Excel programı** çalışmıyor. En az iki günüm internette **tamir paketleri** yüklemekle geçti. Beyhude!

Japon Romanları

Hikayeyi bilirsiniz. Adama nalbura girmiş. Satıcıdan tualet kağıdı istemiş. Çocuk uyanık, müşteriye eli boş dükkandan yollamaya gönlü razı olmamış. “Tualet kağıdı yok ama çok kaliteli **zımpara kağıtlarımız** var, buyrun bakın” demiş.

Bugün bende de ekonomik yok. Yerine sıkıntılı yaz günlerime biraz renk katan **iki Japon romancıyı** okuyucularıma önermek istiyorum.

Daha ünlü ve yaşlısı (1949 doğumlu) Murakami Haruki: **“Zemberekkuşu’nun Güncesi”** (çeviren Nihal Önal, Doğan Kitap, 2005). Japonya’da 1997’de yayınlanmış. Bir dostum önerdi. Son dönemde okuduğum en iyi romanlardan biri çıktı.

Genci (1952 doğumlu) Ryu Murakami: **“Emanet Dolabı Bebekleri”**(Çeviren Can Erkin, Doğan Kitap, 2008). 1980’de, 28 yaşında iken yazmış. İnsanı derinden sarsan, çarpıcı bir Japonya anlatıyor. (17 Ağustos 2008)

LİKİDİTE KRİZİNİN YILDÖNÜMÜ

Son yazılarda Türkiye ekonomisinin açıklanan **ilk yarı verilerine** odaklandık. Araya yaz tatili de girdi. Neticede **dünya ekonomisindeki** gelişmeleri ihmal ettik. Üstelik bunlar Excel programı kullanmayı da gerektirmiyor (!).

Küresel mali piyasaları altüst eden **likidite krizi** tam bir yıl önce, Ağustos 2007’nin ikinci yarısında aniden patlamıştı. Zaman göz açıp kapayıncaya kadar geçip gidiyor. **Yıldönümü** gelmiş bile!

Bir yıl önce para piyasalarında masum gibi duran bir **likidite sıkıntısı** ile başlayan süreç dalga dalga yayıldı. Özellikle ABD’de **mali kesimi ve gayrimenkulü** fena vurdu. Küresel mali piyasalarda **volitiliteyi** çok artırdı.

Son bir yılın dünya ekonomisi açısından **parlak geçmediğini** söyleyebiliriz. Doğrudur, önceleri seslendirilen **felaket senaryoları** gerçekleşmedi. Ama yaşanan çalkantının mali piyasaların **geçici bir sorunu** olmadığı da artık iyice belirginlik kazandı.

Durgunluk ve Enflasyon

Son bir yılın ayırmedici özelliklerinden biri, mali çalkantılara ve ABD ekonomisindeki yavaşlamaya rağmen **küresel enflasyonda** gözlenen ciddi tırmanmadır. Geri planda tarım ürünleri, hammaddeler ve özellikle **petrol fiyatlarındaki** büyük artışlar yatıyordu.

Bir Merkez Bankasının **kabusu** üç şeyin aynı anda olmasıdır: likidite sorunları, iç talepte durgunluk ve yükselen enflasyon. İlk ikisi para politikasının **gevşetilmesini**, üçüncüsü ise **sıkılmasını** gerektirir. ABD’de Bernanke yönetiminin yükselen enflasyona rağmen **faiz indirimini** tercih etmesi bu bağlamda değerlendirilmelidir.

Bu arada, başta Çin ve petrol ihracatçıları, büyük **cari işlemler fazlası** veren ülkelerin paralarının dolar karşısında değerlendirilmesine izin vermeyi **reddetmeleri** ek açmazlar yarattı. **Dalgali kur** rejimini seçen ekonomilerin taşımak zorunda kaldığı yük ağırlaştı.

ABD'nin uyguladığı gevşek para politikası kısa ve uzun dönemde riskler taşıyordu. Örneğin bol ve ucuz para hammaddelerde ve petrolde **spekülasyonu** kolaylaştırırdı. Kısa dönemde fiyatlarda tatsız bir **kısır döngüyü** mümkün kıldı.

Sonuçları biliyorsunuz. Son bir yılda petrolün varili iki katı artışla tepe noktasında **150 dolardan** alınıp satıldı. Geçen Ağustos ayında 1.37 dolar olan euro bu yıl Temmuz ortalarında **1.60 doları** gördü.

Uzun ve Sancılı Düzeltme

Son haftalarda hammadde fiyatlarında ve döviz kurlarından eğilimin **tersine döndüğünü** izliyoruz. Petrolün varili **110 dolara** kadar düştü. İki gün önce euro **1.46 dolara** kadar indi.

Enerji ve hammadde fiyatlarının yol açtığı maliyet enflasyonu baskısının hafiflemesi, hatta ortadan kalkması dünya ekonomisi için **iyi haberdir**. Düzeltme sürecinin **daha düzgün** işleminin önünü açacaktır.

Ancak küresel ekonomide son onbeş yılda üretilen **dengelessizlikler** hala yerindedir. Bunların düzeltilmesinin **uzun ve sancılı** olacağını epeydir söylüyoruz. Düzeltme sürecinin bittiğini düşünmek yanlıştır. Dünya ekonomisinde **sıkıntılı dönem** devam edecektir. Ayrıntılar başka yazılara kaldı. (19 Ağustos 2008)

KÜRESEL ENFLASYON DİNAMİKLERİ

Küresel mali piyasalar bir türlü bir türlü toparlanamıyor. Geçen hafta doların euro karşısında değer kazanması ve petrol fiyatlarının gerilemesi **moralleri düzeltir** gibi oldu. Ama iyimser hava fazla sürmedi.

Önce IMF eski başekonomisti **Kenneth Rogoff** konuştu. Kredi krizinde daha dip noktaya gelinmediğini söyledi. Çok uzak olmayan bir gelecekte ABD'de **bir büyük bankanın** batmasını beklediği ifade etti.

Ardından Temmuz ayı **ABD üretici fiyat artışı** açıklandı. Piyasa beklentilerinin çok üstünde, yüzde 1.2 çıktı. Yıllık enflasyon **yüzde 9.8'le** son 27 yılın en yüksek düzeyine tırmandı.

Ağustos'ta bu eğilim değişebilir mi? Doların euro karşısında değer kazanması ve petrol fiyatındaki düşüş enflasyonu **aşağı çeker mi?** Şüphesiz bu gelişmelerin enflasyon üstünde olumlu etkisi olacaktır. Ancak devrede **başka mekanizmalar** da vardır.

Para Politikası ve Kur Rejimi

Geçen yazımda anlattım. ABD Merkez Bankası (Fed) mali çalkantı ve resesyon ihtimaline **sert tepki** verdi. Para politikasını hızla gevşetti. Bu politikasının diğer ülkelere etkileri ise **kur rejimine** göre değişti.

Dalgalanmaya bırakılmış paralar karşısında dolar aynı hızla değer kaybetti. Başlı euro çekiyor. Dolayısı ile ABD'nin bu ülkelere ithal ettiği malların **dolar cinsinden fiyatları** arttı. İyi bilinen bir sonuç: devalüasyon içeride enflasyonu yükseltiyor.

Ancak, başta Çin ve cari işlemler fazlası veren petrol ihracatçıları, parasının değerini dolara karşı **sabitleyen ülkelerde** bu mekanizma çalışmıyor. Ne olacak? Bu ülkelerde fiilen **para politikası gevşedi**.

Halbuki bunlarda resesyon riski olmadığı gibi tersine yüksek büyüme ve **enflasyonist baskılar** vardı. Yani normal olarak onların enflasyonla mücadele için para politikasını **sıkmaları** gerekiyordu. Sabit kur rejimi bunu yapmalarını engelledi.

Neticede bu ülkelerde enflasyon **iki haneli düzeylere** tırmandı yada yaklaştı. Başta Çin, bu ülkelerin ABD'ye yaptıkları ihracatın **dolar cinsinden fiyatları** içerideki enflasyona paralel olarak yükselmeye başladı.

Gevşek Para Enflasyon Getirir

İlginç bir durumla karşı karşıya olduğumuz çok açıktır. Fed'in gevşek para politikası, diğer ülkelerin **kur rejimi ne olursa olsun**, neticede dışarıdan gelen enflasyonist baskıları arttırdığı etki yapıyor.

Dalgali kur rejiminde enflasyonist etki **doğrudan kur hareketi** ile çalışıyor. Sabit kur rejiminde ise ihracatçı ülkede enflasyonun yükselmesi yolu ile yukarıda özetlenen **dolaylı mekanizma** işliyor. Ama sonuç değişmiyor. ABD'de ithal malların fiyatları yükseliyor.

Kur rejiminin başka etkileri de var. Doların değer kaybı **ihracatı artırarak** yılın ilk yarısında ABD ekonomisinin resesyona girmesini engelledi. Ama bu kez resesyon ihtimali **euro bölgesine** taşındı. Bu önemli konuyu bir başka yazıda ele almak istiyorum. (21 Ağustos 2008)

SORUNLAR AVRUPA'YA KAYIYOR

Mali piyasalar **küresel konjoktüre** fevkalade duyarlıdır. Dünya ekonomisinin yönü mali aktörlerin kararlarının birebir etkiler. Mevcut durum yada gelecekle ilgili **veri ve beklentilerin değişmesi** anında alınan pozisyonlara yansıtılır.

ABD mali sistemini derinden yaralayan **likitide krizinin** birinci yıldönümünde, ilginç şekilde, böyle bir olay yaşandı. Küresel konjoktür üstüne nisbeten iyimser beklentiler birbiri ardına gelen **tatsız haberler** tarafından sarsıldı.

Hatırlatalım. Öyle yada böyle, küresel düzeltmenin **düzgün ve yumuşak** geçeceği kanısı yaygındı. Daha açık söyleyelim. ABD, AB ve Japonya'da **resesyon yaşanmayacağı** varsayılıyordu. Dolayısı ile küresel büyümede sınırlı bir gerileme öngörülüyordu.

Analizin gerisinde ABD'de büyümenin **düşük de olsa sürmesi** yatıyordu. Yılın ilk yarısında gelen veriler, başta **AB ve Japonya**, sanayileşmiş ülkelerde büyümenin devam edebileceğine işaret ediyordu.

İkinci Çeyrekte Küçülme

Japonya'yı bir kenara bırakmak istiyorum. Onküsür yıldır **yapısal sorunlarını** bir türlü çözemedi. Bu dönemde dünya konjoktürüne hiç pozitif katkı yapmadı. Hele Türkiye açısından kelimenin tam anlamı ile **ihmal edilebilir bir ülke** durumunda.

AB ekonomileri ise Türkiye'yi yakından ilgilendiriyor. **Ihracatımızın yarısını** AB'ye yapıyoruz. Yılın ilk yarısında iç talepteki durgunluk kısmen **AB'ye ihracat artışı** ile telafi edildi. Ekonomik faaliyetlerin daha da yavaşlaması bu yoldan engellendi.

AB ekonomilerinden gelen son veriler ise beklenenden çok daha kötü çıktı. En önemlisi, euro bölgesinde ikinci çeyrekte milli gelirin **yüzde 0.2 küçüldüğü** açıklandı. 1999 yılında euroya geçilmesinden bu yana ilk kez euro bölgesinde **eksi büyüme** yaşanıyor.

İkinci çeyrekte euro bölgesinin en büyük ekonomisi Almanya'da büyüme daha da kötü, **yüzde – 0.5** gerçekleşti. Fransa, İtalya ve İspanya'da farklı nedenlerle de olsa **kötümserlik** hızla yayılıyor. İngiliz ekonomisi zaten kendi derdine düşmüş durumda.

AB resesyona girer mi? Son günlerde bu yönde görüş ifade eden iktisatçıların sayısında gözle görülür bir artış var. Avrupa'da büyümenin durmasının **küresel resesyon** ihtimalini güçlendirdiği özellikle vurgulanıyor.

Kur ve Büyüme

Genel kabul gören bir diğer görüş, euronun dolar karşısında hızla **değer kazanmasının** euro bölgesinde yaşanan durgunluğun temel nedenlerinden biri olduğudur. Bu durum **iktisat teorisi** ile tutarlıdır.

Dolar değer kaybettikçe, AB kökenli mallar ABD'de ve parası dolara karşı değer kazanmayan ülkelerde **pahalılaşıyor**. O ülkeler kökenli malların AB'deki fiyatları ise **ucuzluyor**.

Böylece bir yandan **dış talep** ve dolayısı ile ihracat için üretim azalırken aynı anda ithalat yani iç talebin **dış üretimle** karşılanan bölümü artıyor. Sonuçta euronun değer kazanması **toplam üretimi** düşürme yönünde etki yapıyor.

Velhasıl **Bernanke'nin** ABD'yi resesyondan kurtarmak için uyguladığı **gevşek para politikası** AB'yi resesyona götürüyor. İlginç, değil mi? (24 Ağustos 2008)

FINDIK SOHBETİ

Cuma günü **Giresun'a** gittim. Garanti Bankası ve Dünya Gazetesi tarafından düzenlenen **Anadolu Sohbetlerine** katıldım. Toplantı Fiskobirlik sosyal tesislerinde yapıldı. Bekleneceği gibi salondaki herkesin şu yada bu şekilde **findıkla** bir bağlantısı vardı.

Sabah erken Trabzon havaalanına indiğimizde **TC ANA** uçağının yanına park ettik. Rize gezisi için Başbakanı getirmiş. Uçağı ilk kez yakından gördüm. Doğrusu benim tahminimden **daha büyükmüş**.

Trabzon Doğu Karadeniz bölgesinin en hareketli kenti, bir anlama **bölgenin merkezidir**. Ama havaalanı terminali ihtiyacın çok gerisinde kalmıştı. **Yeni terminal inşaatı** epeydir sürüyor. Bitince iyi olacağına eminim ama şu anda koşullar çok kötü.

Tartışmalı **Karadeniz kıyı yolu** Trabzon Giresun arasını birbuçuk saate indirdi. Her geçişte 1961 yılında Samsun-Trabzon arasında burunlu (ve kuyruklu) Ulusoy otobüsleri ile yaptığım yolculuğu hatırlıyorum. **12 saat** sürmüştü.

Fındık Piyasasının Sorunları

Fındığın kalbi Giresun'da atıyor diyebiliriz. Son yıllarda fındık ekimi batıya ve düz alanlara da yayıldı. Ama fındığın esas yeri Giresun ve Ordu'nun **eğimli arazileri**. Giresun fındığı ayrıca kalitesi tekmiş.

Fındık piyasasının çok özel ve ilginç koşulları var. Türkiye dünya fındık üretim ve ihracatında uzak ara **en büyük oyuncu**. Son yıllarda payı bir miktar düşse bile hala yüzde 60'lara yakın. Dolayısı ile **piyasayı denetlemek** gereğini duyuyor.

Piyasanın yapısı bunu zorlaştırıyor. Birincisi fındığın **alıcı sayısı kısıtlı**. Çikolata sektörünün dev küresel şirketleri piyasayı **kendi çıkarları** yönünde etkileyebilecek gücü sahipler.

Üreticimi ise çok sayıda **küçük işletme** gerçekleştiriyor. Dağınık yapı verim artırıcı ölçek ekonomilerine izin vermiyor. Ayrıca üreticilerin bir bölümü için fındık **tek gelir kaynağı**. O açıdan olayın bir de sosyal adalet boyutu var.

Bu koşullar piyasanın **kendi haline bırakılmasını** olanaksız kılıyor. Alıcı ve satıcıların pazarlık gücünü denkleştirecek, hasat dalgalanmalarına karşı koruyacak bir **kurumsal düzenleme** gerektiriyor. Söylemesi kolay ama yapması çok zor...

Fiyat ve Miktar

Başarının sırrı **etkili bir kartel** oluşturabilmekten geçiyor. Petrol ihracatçısı ülkelerin kurduğu **OPEC** en iyi bilinen örnektir. Gerisinde piyasa ekonomisinin en temel kurallarından biri yatıyor. **Fiyat ve miktar** aynı olayın iki farklı cephesidir.

Daha açık söyleyelim. Fiyatı belirlemek için mutlaka **üretim miktarının denetlenmesi** gerekir. Yoksa yürümez. Diyelim fiyatı yüksek tuttunuz ama üretimi kısıtlayamadınız. Kısa süre sonra **büyük arz fazlaları** fiyatın çökmesi ile sonuçlanır.

Türkiye maalesef bu sorunu çözemiyor. **Mevzuat** fındık üretimini kısıtlıyor. Ama uygulanamıyor. Fındık ekilen alan ve üretimle birlikte sistemin **ekonomik maliyeti** hızla artıyor. Sürdürmek zorlaşıyor.

Bu arada fiyatı cazip bulan **başka ülkeler** fındık üretimine giriyor. Özellikle **Şili'nin** büyük ve verimli çiftliklerde düşük maliyetli üretimle **şarapta Fransa'ya** yaptığını fındıkta Türkiye yapmasından korkuluyor. Yani bu hikayenin sonu kötü bitecek gibi duruyor. (27 Ağustos 2008)

KÜRESEL DÜZELTME ÜSTÜNE

Gelişmiş ekonomilerde mali piyasaları kasıp kavuran **likidite krizinin** birinci yıldönümünde küresel konjonktürün sorunlarına bakmaya devam ediyoruz. Bundan önceki yazılarda ağırlığı **para politikalarına** verdik. Enflasyon ve döviz kurları ile bağlantısını gördük.

Bugün **reel ekonomiye** bakıyoruz. İki hususu özellikle vurgulamak gerekiyor. Bir: zenginliğin kökeninde teknoloji, eğitim düzeyi, sermaye birikimi, verimlilik, vs. **reel etkenler** yatar. İki: iktisat politikalarının amacı **reel ekonomide** arzulanana sonuçların sağlanmasıdır.

Bu gerçekler mali piyasaların yada para politikasının önemsiz olduğu anlamına gelmez. Piyasa ekonomilerinde **mali sistem** hayati bir işleve sahiptir. Ancak asla reel ekonominin yerini alamaz.

Küresel Dengesizlik Modeli

Birkaç yıldır ısrarla tekrarladığımız bir gerçek var. 1990'ların başında itibaren küresel ekonomide çok ciddi **reel dengesizlikler** birikti. Yaşanan sorunların kökeninde bunlar yatıyor. Dengesizlikleri **ortadan kaldırmadan** sorunların çözüme kavuşması mümkün değildir.

Hangi dengesizlikler? Çıplak gözle görünenle başlarız: **dış açık ve dış fazlalıklar**. Bir tarafta **başta ABD** olmak üzere sürekli dış açık veren ülkeler yer alıyor (Türkiye bu grupta). Diğer tarafta ise başta **Çin ve diğer Asya ülkeleri** olmak üzere dış fazla veren ülkeler var. Son dönemde **petrol ihracatçısı** ülkeler de bunlara katıldı.

Basit bir model kullanalım. Küresel üretim ve talebin ülkeler arasında dağılımını düşünelim. Üç tür ülke olabilir. Bir: talebi **üretiminden düşük** ülke (dış fazla). İki: talebi **üretiminden yüksek** ülke (dış açık). Üç: talebi **üretimine eşit** ülke (dış denge).

Üçüncü grup bu noktada ilgi alanımıza girmiyor. Diğer ikisi arasındaki ilişki ise çok ilginç: **ilkinin ürettiğini ikincisi tüketiyor**. Nasıl? İşte bu noktada devreye **mali kesimi** sokabilirsiniz. İkinci ülkenin bir şekilde üretimden elde edilmeyen gelirle harcama yapabilmesini mali sistem sağlıyor.

Şimdi dengesizliğin **düzeltilmesine** geçelim. Dış açıkla ülkenin tüketimini üretimine **eşitlediğini** düşünelim. Dış fazlalıklı ülkede de talep ve üretim **eşitlenecektir**. Önünde **iki yol** vardır: ya üretimini kısacak yada iç talebini aynı oranda arttıracak.

Olayın bu boyutunun doğru kavranması son derece önemlidir. ABD'nin dış açığını kapatması ancak dış fazla veren ülkelerde **ciddi yapısal dönüşümlerle** mümkündür.

Düzeltilmenin Neresindeyiz?

Küresel konjonktüre bu açıdan bakınca ne görüyoruz? İç talepte durgunluk ve doların değer kaybı ABD'nin dış açığında büyümeyi durdurdu. Milli gelire oranında küçük bir gerileme de ortaya çıktı. Ancak hala yıllık **700 milyar dolar** civarında dış açığı var.

Başta Çin, **dış fazla veren** ülkelerin tavrı ise şimdilik belirsiz. Yakın geçmişte büyük başarı ile uyguladıkları ihracata yönelik **sanayileşme/büyüme modelinden** vazgeçecekler mi? Vazgeçebilirler mi? Direnirlerse dünya ekonomisine ne olur?

Lafı uzatmak istemiyorum. Reel ekonomi perspektifinden bakınca küresel sorunların **hızla çözülebileceğine** inanmıyorum. Küresel düzeltme henüz başlangıç safhasında. Bence beklenenden çok daha **uzun sürecek**, daha sancılı ve sıkıntılı geçecek. Haberiniz olsun... (31 Ağustos 2008)

KÜRESEL DENGESİZLİK VE MALİ SİSTEM

Son yazıda dış açıkların ve dış fazlalıkların oluşturduğu **küresel dengesizliğe** baktık. Bazı ülkelerin dış açıkları ile başka ülkelerin dış fazlalıklarının **aynı sürecin** iki ayrı görüntüsü olduğunu hatırlattık.

Yazının bir paragrafı okuyucularımın dikkatini çekmiş. Şunu söylemişim. Tanım icabı, dış açık veren ülke dış fazla veren ülkenin **üretim tükemediği** geliri harcar. Üretimden gelir elde etmeden harcama yapılabildiğini ise **mali sistem** sağlar.

İşin içine dış fazla-dış açık, üretim-tüketim, gelir-harcama ve mali sistem girince **profesyonel iktisatçılar** bile zorlanır. Halbuki mali sistemde yaşanan sorunların kavranması açısından hayattır. Üstelik **dış açık ve finansmanı** Türkiye'yi de yakından ilgilendiriyor.

Kredi Mekanizması

Anlatım kolaylığı sağlamak için **iki ülkeli** bir dünya varsayalım. Gerçekçi olmak için **Çin ve ABD** diyelim. Sürecin çevresel olduğunu biliyoruz. Bir noktadan yola çıkalım. Sonunda aynı yere geri döneceğiz.

Çin'in ABD ile **dış ticaret fazlası** var. Bu durumda ihracatçılar ellerinde biriken fazla dolarları Merkez Bankasına satıyorlar. Banka ise bu dolarları **ABD devlet tahvillerine** yatırıyor. Bu kısım çok basit: döviz piyasasında **arz ve talep** dengededir.

Ancak işin püf noktası başka yerde. Sürecin devamı ABD'ye geri dönen dolarların birileri tarafından **mal ve hizmet alımında** kullanılmasını gerektiriyor. Çin'in bunu yapmadığı çok açık. **Kim ve nasıl** yapacak?

Devreye **bankalar ve mali sistem** giriyor. Çin'e tahvil satışı mali sistemde ek kaynak anlamına geliyor. Bankalar **borç verecek** tüketici ve firma aramaya başlıyor. Aynı anda Çin'in tahvil talebi ABD faizlerini düşürüyor. Bu ise **kredi talebini** artırıyor.

Kredi hacmindeki genişleme ABD'li tüketici ve firmalara **gelirleri üstünde harcama** yapma olanağını veriyor. Mal ve hizmet talebi **üretimden sağlanan gelirin** üstüne çıkıyor. Çin dış fazla, ABD ise dış açık veriyor. Böylece **başlangıç noktasına** dönüyoruz.

Risk İçeridedir

Çin'in elindeki fazla dolarları **nereye yatırdığı** yukarıdaki analizin özünü değiştirmez. Örneğin devlet tahvili yerine **özel kesim varlıklarına** gittiğini düşünelim. Dolarlar Çin'in X şirketinin ABD'nin Y şirketini satın alması ile geri dönsün.

Bu paranın **doğrudan** mal ve hizmet talebine dönüşmesi ihtimali sifıra yakındır. Varlığı satan parasını yemez. **Dolaylı** dönüşümü gene mali sistem gerçekleştirir. Genişleyen kredi hacmi **tüketici ve firmaların** harcamalarını arttırmasına olanak sağlar.

Bence mekanizmanın iyi anlaşılması son derece önemlidir. Bir: dış açık oluşması için mutlaka tüketici ve firmaların üretimden elde ettikleri **gelirden fazla harcama** yapmaları gerekir. İki: bunu **kredi artışı** sağlar. Üç: kredi riskini açık veren ülkenin **kendi mali sistemi** taşır.

Son olarak **para politikasının** rolünü hatırlatalım. Kredi hacmi ve para arzı Merkez Bankası tarafından yakından denetlenir. Dolayısı ile mekanizma Merkez Bankasının **onayı olmadan** çalışmaz. Bilmem anlatabiliyor muyum? (2 Eylül 2008)

DIŞ AÇIK VE İÇ TASARRUF

Küresel dengesizliklerin analizini sürdürüyoruz. Örnek olarak Çin'in dış fazlası ile ABD'nin dış açığı arasındaki **nedenselliği** araştırdık. Türkiye'nin dış açığı ile petrol ihracatçısı ülkelerin dış fazlası arasında **aynı ilişkiyi** buluruz.

Küresel dengesizliğin oluşmasında **mali sistemin** anahtar rolü ortaya çıktı. Dış fazla veren ülkenin tüketimi üretiminden az, dış fazla veren ülkenin tüketimi üretiminden fazla idi. Bunu ise dış fazla veren ülkede **kredi genişlemesi** mümkün kılıyordu.

Dış açık-dış fazla ile üretim-tüketim ve mali sistem arasındaki karmaşık ilişkinin **netleşmesi** çok önemlidir. Bizi sonuçların neden zannedilmesinden korur. "**Tavuk-yumurta**" benzeri açmazları engeller.

Böylece şu sıralar ABD'de (ve Türkiye'de) **çok tartışılan** bir konuya açıklık getirme noktasına geldik. Gene ABD-Çin örneği ile devam edelim. Dengesizliğin nedeni hep söylendiği

gibi **Amerikalıların** daha çok tüketip daha az tasarruf yapması mıdır? Aynı şey Türkiye'ye söyleniyor.

Öğretici Bir Model

Bir ekonomide milli gelirle (üretim) tüketim (özel+kamu) arasındaki fark **İç tasarrufu** oluşturur. Bir yandan **özel tasarruf ve kamu tasarrufu** toplamına, aynı anda **İç yatırımlar ve dış denge** toplamına eşittir. Dış açık varsa iç yatırım iç tasarruftan o kadar daha büyük demektir.

ABD için basitleştirici varsayımlar yapalım. Kamu yatırımı kamu tasarrufuna eşittir: **denk bütçe**. Özel tasarruf özel yatırıma eşittir: **dış açık-fazla yok**. Geliri A ve B grupları eşit paylaşır ama A'nın tasarruf oranı **yüzde 20**, B'nin ise **sıfırdır**: özel kesim tasarruf (ve yatırım) oranı **yüzde 10'dur**.

Şimdi Çin'in ABD milli gelirinin yüzde 10'u kadar **dış fazla** verdiğini varsayıp çevresel akımı çalıştıralım. Çin ABD devlet tahvili alıyor. ABD'de faiz düşer **kredi hacmi** hızla artıyor. **ABD Merkez Bankası** buna izin veriyor.

A grubu yeni koşullardan etkilenmeden tasarrufuna devam ediyor. Ama B grubu araba, ev, plazma, vs. ne bulursa kredi ile alıyor. B grubu tasarruf oranı **yüzde – 20** olunca dış açığa eşitleniyor. Yeni dengede özel tasarruf oranı yüzde 10'dan **sıfıra** iniyor.

Model basittir ama **temel mekanizmayı** göstermektedir. vermektedir. Kısıtlayıcı varsayımların gevşetilmesi **işini özünü** değiştirmez.

Suçlu Ayağa Kalk...

Modelin sonuçları ilginçtir. Birincisi, kredi mekanizması **Çin'in** dış fazlalarından beslenmektedir. Arka planda Çin parasının **çok düşük değerli** tutulması yatmaktadır. Bu politika değişmeden küresel dengesizliğin **çözümü belirsizdir**.

İkincisi, ABD mali sisteminin adeta bir akıl tutulması ile **geri gelmeyeceği kesin** kredilere yönelmesi tasarruf oranını düşürmüştür. Mali piyasaların ve onları **denetleyen kurumlarının** suçu büyüktür.

Üçüncüsü, kredi genişlemesi **Merkez Bankası onaylıdır**. Daima ve her yerde olduğu gibi, **para arzındaki** tehlikeli artışlara göz yumulması sayesinde gerçekleşmiştir. **Doğru para politikaları** ile ne kredi hacmi patlar ne iç tasarruflar düşer.

Türkiye'ye bir atasözü ile bağlayalım: "**kızım sana söylüyorum, gelinim sen anla...**" (4 Eylül 2008)

ENFLASYON DÜŞÜŞE GEÇTİ

Küresel mali piyasalar gene **kötü bir hafta** geçirdi. Artık alışıldı. Her çalkantıdan sonra birileri "bu sonuncu, krizin dibi göründü, bundan sonra herşey çok güzel olacak!" diyor. Gelgelelim fazla geçmeden **yeni bir dalga** piyasaları vuruyor.

Üç haftadır küresel ekonominin sorunlarını yazıyoruz. Mali çalkantıların gerisinde yatan **reel dengesizlikleri** gördük. Bunların oluşmasında özellikle para politikasının sorumluluğunu vurguladık. Düzeltme süreci **uzun ve sancılı** olacak dedik.

Aslında küresel sorunlar üstüne daha yazılacak çok şey var. Ancak o arada Türkiye ekonomisinde **yeni veriler** gelmeye başladı. Geçen hafta Temmuz dış ticareti ve **Ağustos enflasyonu** yayınlandı.

Önümüzdeki hafta Temmuz sanayi üretimi ve ödemeler dengesi ve ikinci çeyrek **milli geliri** açıklanacak. Dolayısı ile bir süre için küresel konjonktür analizine ara verip **Türkiye ekonomisine dönüyoruz**.

Ağustos Enflasyonu

Ağustos enflasyonu piyasa öngördüğünden **çok daha iyi** geldi. Hem tüketici (TÜFE) hem üretici fiyatlarında (ÜFE) küçük artışlar bekleniyordu. Halbuki **ikisinin de düştüğü** ortaya çıktı.

Kısaca hatırlatalım. Ağustos'ta TÜFE ve ÜFE, sırası ile **yüzde 0.2 ve yüzde 2.3** geriledi. Böylece TÜFE'de Temmuz ayında yüzde 12 olan yıllık enflasyon **yüzde 11.8'e**, ÜFE'de ise yüzde 18.4'den **yüzde 14.7'e** indi.

Bu sonucun **ayrıntıları** ekonomi sayfalarında ve köşe yazılarında tartışıldı. Örneğin TL'nin tekrar değer kazanması, sebze-meyvada bol mahsul, hammadde ve enerji fiyatlarında gevşeme, iç talebin cansızlığı, vs. **çok sayıda neden** vurgulandı.

TÜFE'de talep kökenli enflasyon baskısını ölçmek için **"gerçek kira"** kalemini önemsiyorum. Yıllık yüzde 13.3 ile 2003 bazlı serinin **en düşük değerine** ulaştı. Aylık yüzde 1.1 ise gene aynı seri için **en düşük Ağustos** artışıdır. Yani kira kalemi yetersiz iç talep hipotezini doğruluyor.

"Gıda" enflasyonunda ilginç bir gelişme var. Ocak'da yıllırdır ilk kez gıda endeksi **TÜFE'yi geçti**. Mayıs'a kadar üstünde seyretti. Haziran'da **ciddi bir düzeltme** (6 puan) yaparak TÜFE'nin altına indi. Temmuz ve Ağustos'da öyle devam etti.

Düşüş Kalıcı mı?

Bu noktada fevkalade önemli bir soru ile karşı karşıyayız. Enflasyondaki düşüş **geçici mi?** Yoksa **kalıcı mı?** Tek aylık veriden hareketle genelleme yapmayı sevmediğimizi de hatırlatalım.

Tüketici enflasyonunda yılbaşında başlayan yükselişin özünde **arz kökenli şoklardan** kaynaklandığını görüşüne katılıyorum. **Nisbi fiyatlardaki değişimden** gelen maliyet etkisi ile talep baskısı sonucu oluşan fiyat artışlarının ayırdedilmesi çok önemlidir.

Görünen arz şoklarının (nisbi fiyat değişimleri) endeks üzerindeki etkisinin **hafiflediğidir**. Zaten tepe noktasına **yaz aylarında** çıkması öngörülüyordu. Yani yeni bir arz şoku gelemediği takdirde bundan sonra enflasyonda **düşüş eğilimi** öne çıkacaktır.

Böylece **para politikasına** geliyoruz. Başkan Yılmaz Trabzon'da yaptığı konuşmada **faiz indiriminden** söz ederek zaten tartışmayı başlattı. Bu önemli konuya hakkını verebilmek için uzun bir yazı dizisi gerekiyor. Herhalde **ay sonuna doğru** yapabilirim. (7 Eylül 2008)

ABD'DE TARİHİ DEVLETLEŞTİRME

Likidite krizini bir yıl önce konut kredilerinin riskli diliminde batac korkuları tetiklemişti. Önce sorunlar **kısmi ve geçici** dendi. Ama hızla tüm gayrimenkullere ve oradan mali kesime yayıldı. **Mali krize** dönüştü. Doğal olarak **reel ekonomiye** de sıçradı.

Konut fiyatlarında düşüşün yarattığı mali faturanın eninde sonunda Amerikan **vergi mükellefinin** önüne geleceği tahmin ediliyordu. Pek çok iktisatçı gibi, ben de birkaç kez yazdım. Ameliyatla ilgili tek bilinmeyen **tarihi ve biçimi** idi.

Bu sorular **Pazar günü** cevaplandı. Gayrimenkul ipotek piyasasının iki dev mali kuruluşu Fannie Mae ve Freddie Mac'a **fiilen el konulduğunu** Hazine Bakanı **Paulson** açıkladı. Dikkatinizi çekerim: Pazartesi sabahını bile bekleyememişler!

Küresel Boyutu

Dünyanın yorumların tümü bir noktada birleşiyordu. Yakın tarihin, hatta belki tüm tarihin **en büyük** banka kurtarma operasyonudur. Daha da ilginç kamu müdahalesi karşıtı ve piyasa-özel teşebbüs yanlısı **Bush yönetimi** tarafından yapılmasıdır.

Olayın boyutlarını daha iyi görmeyi sağlayacak iki sayı verelim. Şu an itibarıyla ABD Hazine'nin piyasada **5.4 trilyon dolarlık** tahvil var. İki kurumun piyasadaki tahvilleri ise **5.2 trilyon dolar**. Yani Hazine'nin piyasa borcu bir günde **iki katına** çıktı (mı?).

Ama tam da öyle değil. Devlet bu kurumların kuruluşunda borçları için **örtük garanti** vermişti. Düşük faizle borçlanmaları ve bu şekilde konut edinmeyi **teşvik etmeleri** amaçlanıyordu.

Hazine garantisi artı biraz daha yüksek faiz bu tahvilleri cazip kıldı. Başta Çin, dış fazla veren ülkelerin **Merkez Bankaları** son dönemde bu tahvillere önemli miktarda yatırım yaptı. Böylece **küreselleşme** olayı ABD sınırlarının dışına taşdı.

Ve Bush yönetimini **devletleştirme** zorunda bıraktı. Dış açığı finanse edenlerin **ellerinin yanması** ABD'nin alamayacağı bir riskti. Geriye kalan son çare **vergi mükellefine** müracaat etmektir.

Kaç Mal Olur?

Bu aşamada faturanın **mutlak tutarını** kimse bilmiyor. Bundan sonra mali kesimde ve ekonomide neler olacağına, yani ABD ekonomisinin ve konut sektörünün **ne hızla toparlanacağına** bağlı olarak Hazine'nin nihai yükü değişecektir.

İyimserler Hazine'nin uzun dönemde bu müdahaleden **zarar etmeden** sınırlanabileceğini iddia ediyorlar. Mantık şöyle: mali kriz bitecek, konut fiyatları yükselecek, iki kuruluş alacaklarını **tahsil edecekler**.

Olabilir. Ama doğrusu ben kendimi **karamsarlar**a daha yakın hissediyorum. ABD gayrimenkul piyasasında devasa bir **arz fazlası** var. Küresel düzeltme ise uzun ve sancılı olacaktır. Velhasıl vergi mükellefinin **yüklü bir fatura** ödeyeceğini düşünüyorum. (9 Eylül 2008)

İKİNCİ ÇEYREKTE BÜYÜME

2008 ikinci çeyrek (Nisan-Haziran) **milli gelir verileri** dün sabah TÜİK tarafından açıklandı. Doğrusu heyecanla bekliyordum. Çünkü piyasada seslendirilen büyüme sayıları bana göre **aşırı iyimserdi**. Acaba bir bildikleri mi var diyordum.

Genel kanı milli gelirin **yüzde 3'ün** üstünde artacağı yönünde idi. Yüzde 4 ve üstünü bekleyen çoktu. Halbuki ben büyüme **yüzde 2.5** ve altı diye tahmin etmişim. Gene fena şışeçğim diye korkuyordum.

Neyse, bu kez büyüme **beni utandırmadı**. Dün televizyonlarda dinlemiş, bugün haberlerde okumuşsunuzdur. İkinci çeyrekte gayrisafi yurtiçi hasıladada (GSYH) bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla artış **yüzde 1.9** olarak açıklandı.

Çeyrek bazında 2001 krizinden bu yana **en düşük** büyüme hızıdır. Kriz sonrasında ilk kez çeyrek büyümesi yüzde 3'ün altına indi. Son bir yıl için büyüme hızı da **yüzde 3.8'e** geriledi. Gene kriz sonrasında **en düşük** yıllık büyüme hızıdır.

Perşembenin Gelişi...

Büyümenin bu şekilde bir **kazık fren** yapması söylendiği gibi bir sürpriz mi? Cevabım hayır. Daha önce açıklanan verilerde bence **yeterince işaret** vardı. Olayın mantığı da başka türlü olmasına izin vermiyordu.

Üretim tarafından başlayalım. **İmalat sanayinin** kötü bir çeyrek geçirdiği, büyüme hızının yüzde 3'ün altında kalacağı açıktı. Nitekim **yüzde 2.5'la** 2003'ün üçüncü çeyreğinden bu yana en düşük büyüme hızı çıktı.

İnşaat, ulaştırma ve tarımın **tekledikleri** biliniyordu. İnşaat, geçen yılın aynı çeyreğinde yüzde 7.3 olan büyüme hızı **yüzde 0.9'a** düştü. Ulaştırma, depolama ve haberleşmede büyüme yüzde 5.3'den **yüzde 3.2'ye** geriledi. Tarım, avcılık ve ormancılıkta ise yüzde -1.2 den **yüzde -3.5'a** indi.

Buna karşılık toptan ve perakende ticaretin büyüme hızında küçük (yüzde 2.6'dan **yüzde 3.2'e**), mali aracı kuruluşların faaliyetlerin büyümesinde ise daha ciddi (yüzde 7.8'den **yüzde 9.4'e**) bir artış yaşandı.

Ama artan ticaret ve bankacılık hizmetleri üretken kesimlerin katma değerlerinde **yavaşlamayı** telafi edemedi. Milli gelirin büyüme hızı **yüzde 2'nin altına** indi.

Yavaş Büyüme Dönemi

Ekonomik konjonktürün geldiği aşama bu sütunda uzun süredir tekrarladığımız analizle tutarlıdır. Ne diyorduk? Türkiye ekonomisi **"sanayisiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme"** modeline sıkışmıştır. Bu durumun esas sorumlusu 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarıdır**.

İnşaat sektöründe yaşanan patlama bir süre sorunların büyümeye yansımaları geciktirdi. Buna kredi genişlemesi ve ithalatla beslenen tüketim artışının **iç ticarete** yarattığı canlılık eklendi. Ancak **“saadet zincirinin”** eninde sonunda kopması kaçınılmazdı.

Gün o gün müdür? Ben **“evet”** diyorum. İkinci çeyrekte büyümede görülen ciddi düşüş **geçici değildir**. Tam tersine, uzun sürecek **yavaş büyüme döneminin** habercisidir. Milli gelir verilerinin analizini sürdüreceğiz. (11 Eylül 2008)

YAVAŞLAMANIN KAYNAKLARI

İkinci çeyrek **milli gelir verileri** Çarşamba günü yayınlandı. Beklenenin çok altında bir büyüme hızı çıktı. İlk yazıda genel bir değerlendirme yaptık. Olaya **üretim ve sektörler** açısından baktık.

Konjonktürün anlaşılmasında ise **talep boyutu** önemlidir. Çünkü ekonomideki yavaşlamanın nedeni üretim kapasitesinin yetersiz kalması değildir. Varolan üretim kapasitesi ile üretilebilecek mal ve hizmetlere içeriden ve dışarıdan **yeterli talep** gelmemesidir.

Talep analizinde her kalemin büyümeye yaptığı katkı hesaplanır. Bu yöntem **“büyümenin kaynakları”** adı veriliyor. Ancak bu kez Türkiye ekonomisi için büyümeden söz etmek zor. Dolayısı ile **“yavaşlamanın kaynakları”** demek daha doğru geldi.

Ortalama ile Karşılaştırma

Metodolojiyi kısaca hatırlatalım. **Toplam talep** dört ana harcama kaleminden oluşur: özel tüketim, kamu tüketimi, yatırımlar ve ihracat ithalat farkı. Sonuncusu **dış talep**, diğer üçünün toplamı **iç taleptir**. Stok değişimleri eklenince milli gelire ulaşılır.

İlk akla gelen 2008'in ikinci çeyreği **bir önceki yılın** aynı dönemi ile karşılaştırmaktır. Ancak ekonomi 2008'in ikinci çeyreğinde kriz sonrası dönemin **en kötü performansını** sergilemiştir. Yani daha kapsamlı bir karşılaştırma yararlı olacaktır.

O nedenle 2002 ile 2007 arasındaki yedi yıl için ikinci çeyrek verilerinin **ortalamasını** aldım. Örneğin GSYH büyüme hızını alalım. Önceki yedi yılda ortalama **yüzde 7.3** iken bu yıl **yüzde 1.9'a** düşmüş, Yani ortalamaya kıyasla büyüme **yüzde 5.4** yavaşlamış.

Aşağıdaki tablo sonuçları özetliyor. İlk sütunda **yedi yılın** ortalamaları, ikinci sütunda ise **bu yılın** verileri yer alıyor. Üçüncü sütun ikisi **arasındaki farkı** gösteriyor. Eksi sayı talepte ortalamaya kıyasla düşmeyi ifade ediyor.

Talepte Ciddi Durgunluk

Sırası ile görelim. Özel tüketimin büyümeye katkısı son yedi yılda ortalama **yüzde 5.4** iken bu yıl **yüzde 1.9'a** gerilemiş. Yani GSYH büyüme hızında 5.4 puan düşüşün 3.5 puanı **özel tüketimde yavaşlamadan** kaynaklanmış.

Kamu tüketimi son yedi yılda büyümeye ortalama **yüzde 0.5** katkı yapmış. Bu yıl ise büyümeyi **yüzde 0.4** düşürmüş (eksi). 5.4 puanın 0.9'u da **kamu tüketiminde disiplinden** geliyor. Yatırımların büyümeye ortalama katkısı **yüzde 3.4** iken son yılda yüzde 0.4 düşürmüş (eksi). 5.4 puanın 3.8'i de **yatırımların yavaşlamasından** geliyor.

Bu üç kalemin toplamı iç taleptir: büyümeye ortalama katkısı **yüzde 9.4** iken son yıl **yüzde 1.1'e** inmiş. **İç talepteki durgunluk** büyümeyi 8.2 puan düşürmüş. Neyse ki ithalattaki düşüş imdada yetişmiş: dış talep büyümeyi ortalama **yüzde 2.2** düşürürken bu yıl **yüzde 0.4** artı katkı yapmış. **İthalat artışında yavaşlama** büyüme hızının daha da düşmesini engellemiş.

Lafı uzatmayalım. Bence tablo **ikinci çeyrekte** ekonomide olup bitenleri çok güzel özetliyor. Son yedi yılda ekonominin motoru olan **iç talep** kelimesinin tam anlamı ile teklemiştir. Ufukta onu telafi edecek bir **ihracat artışı** da görünmemektedir. İşin özü budur.

(14 Eylül 2008)

Yılın ikinci çeyreği	2002-2007	2008Q2	Fark
Büyümeye katkı (%)	Ortalama		
GSYH	7,3	1,9	-5,4
Özel Tüketim	5,4	1,9	-3,5
Kamu Tüketimi	0,5	-0,4	-0,9
Yatırım	3,4	-0,4	-3,8
Kamu Kesimi	0,1	-0,6	-0,6
Özel Kesim	3,3	0,1	-3,2
Makina Teçhizat	2,4	-0,4	-2,8
Stoklar	0,1	0,4	0,2
Ihracat	1,7	0,6	-1,2
İthalat	3,9	0,2	-3,7
İç talep	9,4	1,1	-8,2
Dış talep	-2,2	0,4	2,6

YATIRIM BANKACILIĞI ÜSTÜNE

İkinci çeyreğin **düşük büyüme hızını** değerlendirmeye devam etmeyi planlamıştım. Şu sıralarda evdeki hesap bir türlü çarşıya uymuyor. Geçen haftanın ikinci yarısında ABD mali piyasaları tekrar **büyük bir çalkantı** yaşadı.

Halbuki tam bir hafta önce, gene Pazar günü, ABD hazinesi **iki ipotek devini** kamulaştırmıştı. Bu şekilde mali piyasaların **rahatlatılacağı**, mali krizden çıkış yolunun gözüktüğü iddia edilmişti.

Tam tersi oldu. **Haftası dolmadan** dünyanın en büyük yatırım bankalarından biri (**Lehman Biraderler**) konkordata istedi. Diğeri (**Merrill Lynch**) benzer bir akibetten Bank of America tarafından satın alınarak kurtuldu.

Wall Street'in ünlü yatırım bankaları arasında mali krizin ilk kurbanı **Bear Stearns** olmuştu. Hazine desteği ile JPMorgan'a geçti. Böylece son bir yılda tarihten silinen yatırım bankası sayısı **üçe yükseldi**.

Yatırım Bankalarının Yükselişi

Piyasa ekonomisinde mali sistemin iki hayati işlevi vardır. En iyi bilineni aynı zamanda kronolojik olarak önce ortaya çıkmıştır: **bankacılık**. Tasarruf yapanlar (mevduat) ile yatırım yapanlar (kredi) arasında **aracılık** yapar. İlkinden topladığını ikincilere verir.

Türkiye'de bugün bile mali sistem denince **akla gelen işlev** budur. Sermaye birikimi, ekonomik gelişme, kaynakların etkin kullanılması, vs. pek çok açıdan fevkalade önemlidir. Vatandaşın mali sistemle **yüzyüze geldiği** kurumdur.

Mali sistemin ikinci işlevi daha az tanınır: **risklerin yönetimi**. Geri planda farklı ekonomik aktörlerin farklı risk iştah ve argılamasına sahip olması yatar. Bu işlevi yüklenen **sigortacılığın** da tarihi neredeyse bankacılık kadar eskidir.

Yakın geçmişte bu ikili yapıda büyük bir dönüşüm yaşandı. **Yatırım bankaları** kredi ve risk yönetiminde giderek öne geçti. Bunların ayırdedici özelliği ise mevduat toplamadan **kredi vermeleri** ve sigortacılık yapmadan **riski yönetmeleri** idi.

Bir etken riskin fiyatlandırılmasında **bilgisayardan** yararlanılmasıdır. Bu ise yeni ve çok karmaşık **mali enstrümanların** oluşturulmasına izin verdi. Nihayet **likidite bolluğu** (gevşek para politikaları) süreci destekledi.

Saadet Zinciri Kopunca

Daha önce de yazdık. Çin'in üretim tüketmemesi, ABD'nin ise tüketip üretmemesi ilginç bir **“saadet zinciri”** oluşturdu. Yatırım bankalarını hızla büyüttü. Yetenekli kadrolara inanılmaz maaş ve primler ödendi. **Yüksek karlar** yazıldı. Herşey bir rüya gibiydi...

Neden yatırım bankaları? İki avantajları vardı. Bir: yatırım bankaları kredi veriyordu ama mevduat bankaları gibi korumaları gereken **sermaye oranları** yoktu. Risk yükleniyordu ama sigorta şirketleri gibi **karşılık ayırmaları** gerekmiyordu.

Sonra **“saadet zinciri”** koptu. Aniden karmaşık modellerin riski yanlış ölçtüğü, satılan enstrümanların karşılığının olmadığı, yüklenen riske kıyasla özkaynakların yetersiz kaldığı, vs. birbiri ardından ortaya çıktı. Bugünlere gelindi.

Bütün işaretler, mali piyasaların çalkantılı tarihinde ilginç bir dönemin daha **sona erdiği** yönündedir. Mali sistem yukarıda tanımlanan iki işlevini gerçekleştirmeye **mutlaka** devam edecektir. Ama yatırım bankalarının geleceği **bana parlak gelmiyor**. (16 Eylül 2008)

MALİ KRİZİN NERESİNDEYİZ

Dünya mali piyasalarında **olağanüstü gerginlik** sürüyor. Geriye dönüp baktım. Şubat 1994'den bu yana ekonomik yorumlar yazıyorum. İlk kez **böylesine heyecanlı** bir döneme şahit olurum. **2001 krizi** bile bunun yanında hafif kalıyor.

Geçen yazıda Lehman Biraderlerin batması ve Bank of America'nın Merill Lynch'i satın almasından hareketle **yatırım bankalarının** mali sistem içindeki yerine baktık. Bugün analizi **sigorta şirketlerine** uzatmak istiyordum.

Nedenini tahmin etmek zor değil. İki gün önce ABD dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG'yi **fiilen kamulaştırdı**. İnternette dolaşan fotomontajı belki gördünüz. Manchester United'in formasında **AIG yerine FED** yazacaktı...

Üstelik piyasalar **hiç durulmadı**. Dün sabah beş büyük ülke merkez bankasının para piyasalarında dolar likiditesini **180 milyar dolar** arttırmak için işbirliğine gittiği açıklandı. Borsalardaki düşüşlere hiç girmiyorum.

Mevduat Bankaları

Küresel mali krizin bundan sonraki seyri **mevduat bankalarındaki** gelişmelere bağlıdır. Batık kredi, sermaye yetersizliği, zarar, vs. oralardan da kötü haberler gelmesi halinde kriz yeni ve daha **sıkıntılı bir aşamaya** geçecektir.

Hangi ölçüyü kullanırsak kullanalım, mali sistemin omurgasını halktan **mevduat toplayan** bankalar oluşturur. Vatandaş, yada iktisat terminolojisi ile hanehalkı, **tasarruflarını** bankalarda tutar. Tüketici ve firmalara **kredilerin çoğunu** onlar sağlar.

Dolayısı ile, mali sistemde şu ana kadar olup bitenlerin mevduat bankalarında yol açtığı **hasarın büyüklüğü** krizin bundan sonrası için hayatidir. Olayın **iki farklı cephesini** vurgulamak gerekiyor.

Birincisi, **mevduat sahiplerinin** davranışıdır. Vatandaş bankalara güvenini kaybeder mi? **Mevduat çekilmesi** en sağlam bankayı bile sıkıştırır. Hızla bir kısır döngüye döner. En azından **düne kadar** böyle bir eğilim pek görülüyordu.

İkincisi özkaynağı azalan banka bilançosunu yani **kredi hacmini** daraltmak zorundadır. Kredi akımının durması sağlam borçluların bile **nakit akımını** bozar. Gene bir kısır döngü devreye girer. Şu anda neler oluyor, **bilmiyoruz**.

Cinnet, Panik ve Çöküş

Likidite krizi patlamadan **üç ay önce**, 29/5/2007 tarihli yazımda okuyucularıma mali krizlerin tarihini anlatan **çok önemli bir kitap** önermiştim. Daha sonra da her fırsatta hatırlattım.

Tarih boyunca mali piyasaların nasıl **yapay balonlar** şişirebildiğini, ama sonra bu balonların nasıl **patladığını** bilmek bundan sonra olabilecekleri anlamanızı kesinlikle kolaylaştıracaktır. Okumadıysanız mutlaka bir göz atın derim. **Tam zamandır**.

C.Kindelberger: **Cinnet, Panik ve Çöküş – Mali Krizler Tarihi** (İstanbul Bilgi Üniversitesi yay. 2007). (18 Eylül 2008)

FATURA VERGİ MÜKELLEFİNE Mİ?

Küresel mali piyasalar **müthiş bir hafta** geçirdi. Tarihte benzerleri mutlaka vardır. Ama ben böylesini hatırlamıyorum. Hafta başında ve ortasında borsalar **tarihi çöküşlerinden** birini yaşadı. Haftanın son günü ise **yükseliş rekorları** kırdılar.

Mali piyasaların **beklentilere** ne kadar bağımlı olduğunun bir örneğini daha gördük. Perşembeden Cumaya **ABD'de ne değişti?** Mucize bir teknolojik icat mı yapıldı? Dev bir petrol hazinesi mi bulundu? Som altından bir yeraltı damarı mı keşfedildi?

Hiç biri olmadı. Sadece ve sadece mali kesimin hızla artan zararlarının bir bölümünü **kamunun üstlenmesi** ihtimali belirdi. Somut bir karar olmasa da, **rivayeti bile** mali piyasaları uçurmaya yetti.

Yazıya "**Mali Kesim 1 = Vergi Mükellefi 0**" başlığını koymayı düşündüm. Gölü ise vergi mükellefini temsil eden Bush yönetiminin **kendi kalesine** attığını söyleyebiliriz. Ancak, maçın daha **bitmediğini** de hatırlatmak gerekiyor.

Likidite Vermek Yetmedi

İktisatçıların ezici çoğunluğu krizin ilk günlerinden, hatta öncesinden, işlerin eninde sonunda **bu noktaya** geleceğini öngörmüştü. Görüş farklılıkları hükümetin tavrı konusunda yoğunlaşıyordu. Bir bölümü **özel kesimin zararlarının** kamulaştırılmasını destekliyor. Bir bölümü buna karşı çıkıyordu.

ABD'nin karşısındaki **reel sorun** çok açıktı. Ekonomide görünür gelecekte satılması ihtimali olmayan büyük bir **gayrimenkul stoğu** birikti. Bunlar borçla inşa edilmişti. Dolayısı ile alacaklıların verdikleri kredileri **geri alma ihtimali** de yoktu.

İlk perdede olay **likidite sorunu** olarak algılandı. Karmaşık mali enstrümanların yarattığı sisli ortamda **batık kredilerin** hangi kurumların üstünde kaldığı görülemiyordu. Mali kesim içindeki **güven bunalımı** likidite krizine dönüştü.

Kamu hızlı tepki verdi. Merkez bankası piyasaları **paraya boğarak** hasarı sınırlamaya çalıştı. Bu yöntem vergi mükellefi için **riskler** yaratıyordu. Ancak esas itibarıyla batık kredilerin faturası başta mali kurumlar, **özel kesim** tarafından üstleniliyordu.

Son iki haftada manzara değişti. **Likidite vermek** mali kesimde reel ekonomiyi de vuracak çapta hasar oluşmasını **engelleyemedi**. Şaşırtıcı değildir: ortada trilyon dolarlar mertebesinde **buhar olmuş servet** vardır. Bu faturayı birisi ödeyecektir. Nokta.

Bilek Güreşi

Olayı mali kesim aktörleri ile vergi mükellefleri arasında bir **bilek güreşi** şekilde görebiliriz. Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı için bu çekişmede **hem hakem hem oyuncu** benzetmesini yapabiliriz.

Mali kesimin gücü nereden geliyor? Özel zararların kamulaştırılmaması halinde reel kesimde kriz derinleşecektir. Bu doğrudur. Yani mali kesim "**beni kurtarmazsan sana daha pahalıya malolur**" diyor. Son çalkantıları bu gözle okuyabilirsiniz.

Vergi mükellefinin gücü ise aynı zamanda **seçmen olmasında** yatar. Nihai kararı verir. Örneğin **hakkaniyet duygusu** ile, kısa dönemde kendi çıkarına karşı olsa bile özel zararların kamulaştırılmasını reddedebilir. Yani **mali kesimin blöfünü** görebilir.

Pekala, güreşi bitti, **mali kesim kazandı mı?** Hayır, sadece ilk perde kapandı, karşılaşma **devam ediyor**. Ama yerim bitti; ben de bu ilginç konuya devam edeceğim. (21 Eylül 2008)

PIYASA MEKANİZMASI TEKLEYİNCE

Mali sistemi kurtarmak için Bush yönetimi **keseinin ağzını açacağını** açıklayınca mali piyasalar biraz sakinledi. Ancak şimdilik ortada genel laflar var. Öneri paketi daha **Kongreye** sunulmadı. Kongreden neyin nasıl çıkacağı ise hiç bilinmiyor.

Velhasıl **kurtarma operasyonunun** alacağı somut biçim ve ayrıntılara sahip değiliz. "**Şeytan ayrıntıda gizlidir**" derler. Konut kredisine bulaşmış herkes kurtarılacak mı? Konut kredisine bulaşmadan sıkıntıya düşenler ne olacak? Bu için Hazine'ye maliyeti nedir?

Soruları uzatabiliriz. Bekleneceği gibi, kurtarma paketinin mali kesime ve reel ekonomiye yapabileceği **olumlu etki** bunlara verilen cevaplara bağlıdır. İlle "**dağ fare doğuracak**" demiyorum ama bu ihtimali de göz ardı etmemek gerekiyor.

Piyasanın Sınırları

Kapitalizmin anavatanında önce dev mali kuruluşların devletleştirilmesi ardından özel kesim zararlarının kamulaştırılması **çok eski bir kaygıyı** yeniden canlandırdı. Modern ekonominin etkin işleyişinde **tek alternatif** piyasa mekanizması mıdır?

Kaygılar haklıdır. Piyasa ekonomisi **özel mülkiyet** üzerine inşa edilmiştir. Bu ise aldığı riskle gelen mükafat ve maliyete sahip olmasıdır. Kar ve zarar aynı olayın iki yanındır. **“Mükafat bireye ama maliyet topluma”** anlayışına özel mülkiyette yer yoktur.

Ekonominin büyük bölümünü oluşturan **olağan mal ve hizmetler** için yukarıdaki ilkeyi yaşama geçirmek nisbeten kolaydır. Domates, bakır, gömlek, otomobil, televizyon, ilaç, gazete, vs. üreten çok sayıda firma kimsenin **kılı kıpırdamadan** sürekli batır.

Buna karşılık iki alanda piyasa kuralları bükülür. Biri piyasanın büyük **gelir ve servet eşitsizlikleri** yaratmasından kaynaklanır. **Emek piyasasına** kamu müdahale eder. İşsizlik, emeklilik ve sağlık sigortaları bu müdahalenin sonuçlarıdır.

Diğeri para ile oynayan ve **gelecekle ilgili vaadlerinin** işlem gördüğü mali piyasalardır. Bir: **“cinnet, panik ve çöküş”** yani mali krizler yapılan işin özünde vardır. İki: sahtekarlık ve dolandırıcılığa müsaittir. Üç; iç sorunları **tüm ekonomiyi** hırpalar. Dolayısı ile mali kesim yoğun kamu müdahalesi altında çalışır.

Ne İlk Ne de Son

Tanım gereği teoriler soyut, ideolojiler saftır. Halbuki gerçek yaşamda **pragmatizm** hüküm sürer. Teori istediği kadar yanlış desin, ideologlar bağırarak itiraz etsin, örneğin **işsizlik** hızla artınca devlet aracılığı ile onlara iş yaratmanın, yardım etmenin yolları aranır ve bulunur. Aynı şekilde derinleşince mali kuruluşlar devletleştirilir.

ABD'nin yakın tarihinde mali kesimi kurtarılmasına **çok sayıda örnek** mevcuttur. Bu kez sayılar daha büyük, o kadar. Yoksa ne “milattır”, ne de piyasa ekonomisinin sonudur. Siyasetçilerin sancılı **bir düzeltmenin** ağır maliyetlerini düşürme arayışlarıdır. O kadar.

Churchill'in demokrasi için söylediklerini piyasa için tekrarlayabiliriz. “Ekonomik faaliyetlerin örgütlenme biçimi olarak piyasa aslında kaynak israf eden, yavaş ve verimsiz çalışan, imtiyazlı kesimler yaratan, velhasıl **fevkalade kötü** bir yöntemdir. Ancak, maalesef **daha iyisi** daha bulunamamıştır.” (23 Eylül 2008)

KRİZİN BASİT HİKAYESİ

Dört gündür küresel piyasalar **papatya falı** açıyor: kurtaracak, kurtarmayacak, kurtaracak... Zaman da iyice daraldı. Cuma akşamı Kongre **seçim tatiline** giriyor. Türkiye saati ile bu gece yarısına kadar bu işin **öyle yada böyle** bitecek gibi duruyor.

Böyle durumlarda **hocalık içgüdülerim** öne çıkar. Birkaç gündür bu karmaşık olayı iktisatçı olmayanların da anlayacağı şekilde **basitleştirmenin** yollarını arıyorum. Sonunda denemeye karar verdim.

Başlangıç noktası, ABD'de vatandaşın **olağan geliri ile** satın alabileceğinden daha fazla konut inşa edilmesidir. Mali sistem devreye giriyor. Konutlar satılıyor. Ama parasını satın alanlar yerine **bankalar ödüyor**. Hoş bir **“saadet zinciri”** bu şekilde kuruluyor.

Derken bir gün konutları **satın alanların** küçümsemeyecek bölümünün bankaya borçlarını **ödeme gücüne** sahip olmadıkları anlaşılıyor. Hikayenin özü budur. Ayrıntılarda kaybolmamak gerekiyor.

Zararın Bölüşümü

Bu konutlar **fizik olarak** var. İktisat dili ile, kullanım değeri yaratılmış. Üretiminde kaynak kullanılmış ve bedeli ödenmiş. Ama konutları satın alan yok. Müdadele değeri oluşmuyor. Kimse oturmuyor. Bu ise kaynakların **boşa gittiği** anlamına geliyor.

Ekonominin bütünü açısından bakalım. Konutların üretiminde kullanılan kaynaklar **kayıptır**. Daha açık söyleyelim. Kullanılmayan konuta harcanan kaynak geri gelemmez. Ülke servetinin o bölümü yokolmuştur. Ortada **reel bir kayıp** vardır.

Şimdi yeni bir soru ile karşılaşılıyor. Ülkenin servet kaybı ABD vatandaşları arasında **nasıl bölüşülecek?** Piyasa ekonomisinde kural zararın riski alan üstünde kalmasıdır. Bu bağlamda zararı **mali sistemin** yüklenmesi gerekiyor.

İşte bu noktada işler feci halde karışıyor. Çünkü mali sistemin çok ilginç bir **iç mantığı** var. Kendi kaynağı azaldıkça ekonomiye kullandığı kaynakları kısmak zorunda kalıyor. Böylece eski **“saadet zinciri”** yeni bir **“felaket döngüsüne”** dönüşüyor.

Kredi hacminde daralma **talebi ve üretimi** vuruyor. Bir yanda konut talebi düşüyor. Öte yanda diğer sektörlerde iflaslar ve batık krediler yaygınlaşıyor. Bu ise **mali kesimin zararını** tekrar yükseltiyor. Böyle sürüyor.

Politika Açmazı

Politika açmazı çok açıktır. **Kayıbolmuş serveti** mali kesim öderse ülke **daha çok** servet ve gelir kaybedecek. Ödememesi ise **kamu ahlakı ve piyasa ilkeleri** ile çelişiyor. Özdeyişteki gibi, “yukarı tükürsen bıyık, aşağı tükürsen sakal...”

Bazı dersler çıkartabiliriz. Esas çözüm, **en baştan** “saadet zincirinin” oluşmasını engellemektir. Mali kesimin iyi **denetlenmesi (regülasyon)** gerekir. Ancak varlık balonlarına izin vermemek **para politikasının** da sorumluluğudur.

Son bir gözlem yapalım. “Saadet zinciri” ABD'nin **dev dış açığının** da esas nedenidir. Bugün ise sorunu ağırlaştırmaktadır. Örneğin kaybolan servetin bir bölümü **yabancıların üstünde** kalabilirdi. Dış kaynak bağımlılığı buna izin vermiyor. Türkiye bunu iyi biliyor. (25 Eylül 2008)

İKTİSATÇILARIN MEKTUBU

ABD mali kesimini kurtarma çabaları iyice karıştı. Konu hızla **siyasileşti**. Derhal iktidarla muhalefet arasında suçlamalar döndü. Üstelik Başkan Cumhuriyetçi, Kongre'de ise Demokratlar hakim. Yani kim iktidar kim muhalefet belli değil.

Bu arada çok ilgimi çeken **bir mektup** yayınlandı. 150 civarında akademik iktisatçı mektubun altına imzasını atmış. Aralarında **üç Nobel ödüllü** var: Robert Lucas, James Heckman ve Smith Vernon.

Daha da ilginç, mektubu imzalayanlar arasında **üç Türk iktisatçının** yer alması: Daron Acemoğlu (MIT), Hülya Eraslan (John Hopkins) ve Ayşe İmrahoroğlu (Southern California).

Mektup Temsilciler Meclisinin ve Senatonun Başkanlarına hitaben yazılmış. Mektuptaki analize **katıldığımı** belirtmek istiyorum. Tercüme ederek yayınlamaya karar verdim.

“İktisatçılar olarak, Hazine Bakanı Paulson tarafından mali krize çözüm olarak sunulan plandan çok rahatsız olduğumuzu ifade etmek istiyoruz. Halihazır mali durumun zorluklarının farkındayız ve mali sistemin işleyişini sürdürübilmesi için cesur bir eyleme ihtiyaç duyulduğunu kabul ediyoruz. Şu anda önerilen planda üç vahim eksiklik görüyoruz:

- 1) **Hakkaniyet sorunu:** Plan yatırımcıların vergi mükellefleri tarafından sübvansiyone edilmesidir. Kar elde etmek için risk alan yatırımcıların zararları da yüklenmesi gerekir. Her firmanın iflası sistemi tehlikeye sokmaz. Hükümet, bazı yatırımcıları ve tercihleri akılsızca çıkan kurumları kurtarmadan, sağlam müşterilere yeni krediler verecek iyi çalışan bir mali kesimin varlığını temin edebilir.
- 2) **Muğlaklık sorunu:** Önerilen kurumun hem misyonu hem de denetlenmesi belirsizdir. Eğer vergi mükellefleri sorumlu satıcılardan likit olmayan ve opak varlıklar satın alacaksa, bunların vadesi, içerdikleri fırsatlar, ve bu satın alınan yöntemleri önceden çok net olmalı ve sonradan denetlenebilmelidir.

3) **Uzun dönemli etkiler sorunu:** Bu plan kabul edilirse, etkileri bir nesil boyunca sürecektir. Son dönemdeki bütün sorunlarına rağmen, Amerika'nın dinamik ve yenilikçi sermaye piyasaları ülkeye daha önce görülmemiş refah ve zenginlik getirmişlerdir. Bu piyasalarda kısa dönemli bozuklukları sakinleştirmek için temellerini zayıflatmak umutsuz derecede miyop bir davranıştır.

Bu nedenlerle Kongreden acele etmemesini, komisyonlarda gereken zamanın harcanmasını, doğru hareket biçiminin özenle saptanmasını, ve mali kesimin ve ABD ekonomisinin geleceğini özen ve bilgelikle belirlemesini talep ediyoruz.” (28 Eylül 2008)

KURTARMA PLANI GEÇTİ

Olağanüstü heyecanlı bir hafta geçirdi. Türkiye'de mali piyasaların Bayram sayesinde **tatilde olması** şanstı. Olup bitenlere doğrudan muhatap olmadık. Ama **rüzgarından** mutlaka etkileneceğiz.

Bernanke-Paulson ikilisi tarafından hazırlanan ve savunulan kurtarma planının Kongreden **geçme ihtimalini** bir hafta önce yayınlanan Ekodiyalog programında tartıştık. Özetle, seçime bir ay kala Kongre üyelerinin mali kesime kaynak aktarmaya kolay **yanışmayacaklarını** söyledim.

Vatandaşın mali kesimi kurtarmaya yönelik çabaları **desteklemediği** kamuoyu araştırmalarında net şekilde görülüyordu. İktisatçıların benim de katıldığım **kurtarma karşıtı** görüşlerini ise Pazar günü yayınladığım mektup anlatıyordu.

Başkan Bush'un desteklediği plan Pazartesi günü **Temsilciler Meclisinde** reddedildi. Mali piyasalar için yeni bir **kabus haftası** başladı. Neyse, Senato devreye girerek plana popüler tedbirler ekledi. Temsilciler Meclisi Cuma gecesi onaylayınca plan geçti.

Hakkaniyet Duygusu

Kurtarma planının mantığı neydi? Vatandaşın parası ile **mali kesim oyuncularını** kurtarılacaktı. Aksi halde vatandaşın **gelecekte ödeyeceği** fatura da büyüyecekti. Dolayısı ile vatandaşın parasının şimdi kullanılması onun da **çıkarlarını** gözletiyordu.

Bir an için bu analizin doğru olduğunu kabul edelim. Planın vatandaşın maddi çıkarları ile **örtüşmesi** ile onun kabul edilmesi anlamına gelir mi? İnsan davranışlarında **maddi çıkarlar** böylesine önemli midir?

Hikayeyi bilirsiniz. Köylünün biri her gece “**Allahım, bana bir eşek yolla!**” duası edermiş. Bir sabah kapısının önünde eşek bulmuş. Sevinçle komşusuna koşmuş ama onun kapısında **beş eşek** var. Meğer komşu aynı duayı beş eşek için yaparmış. Köylü hemen duaya başlamış: “Allahım, ben eşeğimden vazgeçtim, yeter ki **komşunun eşeklerini** de geri al!”

İnsanlar sadece çıkar güdüsü ile davranan yaratıklar değildir. Aynı derecede güçlü bir **hakkaniyet duygusuna** sahiptirler. Hakkaniyet duygusunu zedeleyen durumlarda kendi çıkarlarına karşı karar alabildiklerini saptayan önemli bir deney vardır.

İki öğrenci çağırılıyor. Birine **100 YTL** veriliyor. Diğeri ile istediği gibi **paylaşması** isteniyor. Parayı alanın teklifini diğeri kabul ederse para ikisi arasında o teklife göre paylaşılıyor. Diğeri kendisine teklif edilen tutarı reddederse ikisi de para alamıyor.

Normal olarak diğerin **10 YTL** bile olsa kabul etmesini beklersiniz. Yanılırsınız. **35-40 YTL'nin** altında teklifleri karşı taraf reddediyor. Yani hakkaniyet duygusu zedelenince insanlar **karşılıksız parayı** bile geri çevrebiliyor.

İyimserliğe Kapılmayın

Böyle bakınca **Amerikan seçmeninin** tavrı şaşırtıcı değildir. Mali kesim yatırımcıları ve çalışanları “saadet zincirinden” yıllarda büyük paralar kazanmıştı. Zincir kopup balon patlayınca **zararları vatandaşa** ödetmeye kalktılar.

Hakkaniyet duygusu zedelenen vatandaş bunu sevmeydi. Ama **siyasi kadrolar** üzerlerindeki **yoğun baskıya** dayanamadı. Seçim öncesinde mali kesimin çökmesi riskini alamadılar. Kurtarma paketi ite kaka Kongreden geçti.

Plan mali kesimin sorunlarını hafifletir mi? Reel ekonomide **resesyonu** engelleyebilir mi? Hemen iyimserliğe kapılmamakta yarar var. Bu düzeltmenin **çok acılı ve sancılı** olacağını uzun süredir söylüyoruz. (5 Ekim 2008)

KRİZ İVME KAZANIYOR

Cuma gecesi Kongre beklenen kurtarma paketini kabul etti. Amerikan vergi mükellefinin cebinden **850 milyar dolar** çıkacak ve bu para ile piyasaların çökmesi engellenecekti. Ama **evdeki hesap** çarşıya pek uymuşa benzemiyor.

Bugün **Asya ve Avrupa'da** borsalar tekrar çöktü. Yazıya başlarken New York borsasını kontrol ettim. **Kötü bir gün** geçireceğine kesin gözle bakılıyordu. Nitekim sert düşüşle Dow Jones endeksi çok uzun süredir ilk kez **10.000'in altını** gördü.

Bu dalga Türkiye'yi de fena vurdu. Bir günde **dolar 1.37 YTL'ye, euro 1.86 YTL'ye** tırmandı. Sepet bazında günlük değer kaybı **yüzde 4** ediyor. İMKB-100 endeksi ise yüzde 8 düşerek **32.000'in altına** indi.

Ekonomi böylesi garip bir alemdir. **Niyetlerle sonuçları** çakıştırmak bazen çok zor olur. Mali piyasaları kurtarmak için dünyanın parasını harcamayı kabul edersiniz. Sonuç hiç de öngördüğünüz gibi çıkmaz. **Şaşkınlıkla izlersiniz...**

“Avrupa Blues”

“**Blues**” sözcüğünün kökeninde Amerikan zencilerinin **hüzün ve efkar** dolu şarkıları yatıyor. Anadolu'nun uzun havalarına (**bozlak**) benzetilebilir. Zamanla keder, bunalım ve mutsuzluk hallerini ifade etmeye başladı.

Geçen hafta mali krizin **Avrupa'yı da** kasıp kavuracağı iyice ortaya çıktı. Avrupa'da yatırım bankacılığı geleneği zayıftır. O nedenle sorunlar **mevduat** bankalarında ve uzmanlaşmış **ipoteke kredisi** kurumlarında yoğunlaştı.

“Perşembe'nin gelişi Çarşamba'dan belli olur” derler. **Wall Street'in** ürettiği karmaşık mali ürünlerin vaadettiği yüksek getiriye **tamah edip** bunları bilançolarına koyan Avrupa bankalarının eninde sonunda ciddi sorunlarla karşı karşıya kalacakları biliniyordu.

Bir likidite sıkışıklığından **mevduatın** önemli avantajları vardır. Para piyasasına kıyasla çok daha **istikrarlı** bir fon kaynağıdır. Vadesi daha uzundur. Vatandaşın tepkisi daha yavaştır. Dolayısı ile banka yönetimine sorunlarla başetmek için **zaman kazandırır**.

Madalyonun öbür yüzünde yarattığı **siyasi duyarlılık** yer alır. Vatandaş aynı zamanda seçmendir. Hükümetler mevduat sahibinin **çıkarlarını korumaya** büyük özen gösterir. Sorun belince hızla banka devletleştirilir. Yada **mevduat sigortası** kapsamı genişletilir.

Sıra Reel Ekonomide

Artık sıra **reel ekonomidedir**. ABD için iç piyasayı canlı tutan ucuz ve bol kredi dönemi bitmiştir. İç taleple birlikte üretim de düşmeye başlayacaktır. Tatsız bir “**kısır döngü**” kaçınılmaz durmaktır. Ekonominin paket maket dinleyeceğini beklemek saflıktır.

AB'nin durumu daha parlak değildir. İç talep zaten **yapısal nedenlerle** sorunludur. Bankaların sıkıntısı iç talebi ve oradan üretimi vuracaktır. Üstelik küresel konjonktür bu kez iç talep yetersizliğini **ihracatla aşmaya** da izin vermemektedir.

Başta Çin, düzeltme sürecinin **geri kalan dünyayı** nasıl etkileyeceğini bir başka yazıda ele alacağım. (7 Ekim 2008)

RESMİN TÜMÜNÜ UNUTMAYALIM

Çarşamba sabah erken kalkıp bilgisayar başına gittim. Yatmadan Amerikan borsalarında **yüzde 5** kayıp olduğunu öğrenmiştim. Tokyo'yu merak ediyordum. **Yüzde 9.4'lük** düşüşü görünce şaşırıldığımı itiraf etmeliyim.

Bekleneceği gibi Çarşamba günü panik Avrupa'ya sıçradı. Buna karşılık **Amerikan, İngiliz ve AB** merkez bankaları faizlerde **0.5 puan** indirimine gittiklerini müşterek bir açıklama ile duyurdular. Diğerleri onları izledi. Dün piyasalar daha sakin bir gün geçirdi.

Bu aşamada, giderek derinleşen mali krizi yaratan **reel dengesizliklerin** küresel düzeyde oluştuğunu hatırlamak gerekiyor. Yoksa düzeltme sürecinin neden bu kadar sancılı geçtiği kavranamaz.

2006 Haziran'ında (iki yıl üç ay önce) bu sütunda yayınlanan "**Küresel Uyum Sorunları**" (25/6/2006) başlıklı yazımdan uzun bir alıntı aşağıda yer alıyor. O gün biraz soyut kalmış olabilir. Bugün resmin tümünün daha iyi görülmesini kolaylaştıracağını sanıyorum.

"Dünyayı Değiştiren Üç Büyük Olay

Uzun dönemli perspektiften bakınca son onyılda dünya ekonomisinde **ciddi uyum sorunlarının** biriktiğini görüyoruz. Geri planda geçen yüzyılın son çeyreğinde gerçekleşen olaylar yatıyor. Bunlara küreselleşmenin yeni aşaması diyebiliriz.

Avrupa ve Japonya demokratik rejim ve piyasa ekonomisi içinde ABD'ye muadil gelir düzeyine ve kurumsal yapıları ulaştı. Aralarında korumacılığı asgariye indirdiler.

Sovyetler Birliği dağıldı. Soğuk savaş bitti. Demokrasi-piyasa ikilisine en ciddi tehdit gibi duran **komünizm** tarih sahnesinden çekildi. Bir kalemde dünya piyasa sistemi genişledi.

Dünya nüfusun neredeyse yarısını oluşturan iki ülke, **Çin ve Hindistan**, devasa bir atılımla küresel ekonomiyi katıldılar. Biri sanayide, diğeri teknoloji-yoğun hizmet sektörlerinde gelişmiş ülkelere kafa tutmaya başladılar.

Reform Yok, Para Verelim

Gelişmişlik düzeyi ne olursa olsun, tüm dünya ekonomileri bu tarihi dönüşümden etkilendi. Ancak, yeni koşullara uyum **kendiliğinden** gelmez. Toplum **eski alışkanlıklarında** direnir. Gene öyle oldu.

Avrupa ve Japonya yeni koşulların zorladığı yapısal reformları gerçekleştiremedi. Dünya ekonomisine gelişmişlik düzeylerinin gerektirdiği katkıyı yapamadı. ABD ise **tehlikeli bir oyuna** girişti.

20.inci yüzyılın sonundan itibaren ABD-Avrupa-Japonya ekseninde **para musluklarının açılması** bu çervede ele alınmalıdır. Yapısal sorunları gizleme, çözümünü erteleme çabasıdır. Ciddi hastalığa **kozmetik tedavidir**.

Dünya ekonomisi **yeni ve zor bir döneme** girmiştir. Yapısal sorunların nasıl çözüleceğini bilmiyoruz. Ama bol likitide arkasında gizlenemeyeceği kesindir." (9 Ekim 2008)

MÜTHİŞ BİR HAFTA GEÇTİ

Kendime **makro iktisatçı** diyebilirim. Uzun süredir makro göstergeleri yakından izliyorum. **Konjonktüre** kafa yoruyorum. Ekonominin gidişatı hakkında tahminler yapıyorum. Esas ilgi alanım doğallıkla Türkiye ama **dünyayı da** yakından izlemeye çalışıyorum.

Doğrusu ya, geçen hafta **beni de sarstı**. Gece yaraları **New York** borsasını kapattım. Sabahları erken kalkıp **Asya borsalarını** kontrol ettim. Okulda bir gözüm sürekli **Avrupa'da** oldu. Galiba ilk kez gelen bütün raporları okudum.

Ne haftaydı! **Borsalar** zincirleme çöküşler yaşadı. Daha da önemlisi, gün içindeki hareketliliği ölçen **volatilite endeksleri** rekor düzeylere tırmandı. Para piyasalarında **faizler** başını alıp gitti.

Kendi kendime sormadan edemiyorum. Bir hafta önce biri bana bunların **olacağını** **söylese** ciddiye alır mıydım? Evet demekte zorlanıyorum. Herhalde "amma karamsar adam, **felaket senaryoları** yazıyor" diye düşünürdüm.

Panik Başladı

Mali piyasalarda **psikolojik etkenlerin** yeri çok farklıdır. Zaten bu piyasalar özünde **beklenti** alıp satarlar. Üstüne yapıları oyuncuların beraberce davranmalarına müsaittir. **Kütle içgüdüsü** denir.

Mali piyasa dalgalanmalarını **çok ani, sert ve derin** kılan nedenlerin başında insan psikolojisine bu bağımlılık gelir. Mali piyasalarda çalışanlar bunun farkındadır. Örneğin yayınlanan bir verinin kendisini değil **beklentilere etkisini** tartmaya çalışırlar.

Dolayısı ile mali piyasaların iç işleyişlerinden kaynaklanan **ilginç bir çevrisselliği** vardır. İşler iyi giderken beklentiler de olumlu olur. Olumlu hava **varlık talebine** yansır. Varlık fiyatlarının yükselmesi beklentilerin gerçekleşmesi demektir. Başa dönülür.

Ancak, aynı mekanizma **tersine de** çalışır. İşler kötü gitmeye başlayınca beklentiler bozulur. Varlık piyasalarında talep kaybolur. Varlık fiyatları düştükçe beklentiler daha da kötüleşir. Sonra bir gün aniden **korkular paniğe** dönüşür. Piyasalar erimeye başlar.

Hangi gün? Maalesef onu öngörmek imkansız denecek kadar zordur. Paniğin ne zaman başlayacağını, hangi olay tarafından tetikleneceğini kestirmek olanaksızdır. Ama bu sonucu değiştirmez. Öngörememiş olsak bile **paniği görünce** hemen tanırız.

Çöküşe Geldik mi?

2007 ilkbaharından bu yana Kindelberger'in "**Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizlerin Tarihi**" (Bilgi Üniversitesi Yay. İstanbul 2007) kitabına her fırsatta atıf yapıyoruz. Okunmasını hararetle öneriyoruz.

ABD'de bir yıl önce kopan "**büyük saadet zincirinin**" gerçek bir cinnete tekabül ettiği şimdi biliniyor. O kredilerin, türev kağıtların, sigorta poliçelerinin, vs. **alınıp satılabilesini** başka türlü açıklayamayız.

Kamu otoriteleri bir yıldır ikinci aşamaya geçişi yani **paniği engellemeye** çalıştılar. Para bastılar, banka kurtardılar, bütçe açığı verdiler, mevduat garantisini arttırdılar, vs. **Güçlerinin yetmediği** geçen hafta ortaya çıktı. Paniği sadece geciktirebilmişler.

Hayati sorulara geldik. Üçüncü ve son aşamaya aşamaya geçtik mi? **Çöküş süreci** başladı mı? Dünya ekonomisinde yıllar sürecek **derin bir bunalım** artık kaçınılmaz mıdır? Bu açıdan çok kritik bir başka haftaya giriyoruz. (12 Ekim 2008)

BANKACILIK KURTARILYOR

Boston

Pazar yazısını "**çöküş başladı mı?**" sorusu ile bitirdik. Bu haftanın çok kritik olduğunu ifade ettik. Nitekim özellikle Avrupa'da hükümetler hafta sonunda tam mesai yaptılar. **Pazar günü** mali kesimdeki erimeye karşı getirdikleri tedbirleri açıkladılar.

Mali piyasaların olumlu tepki vereceğinin işaretleri akşamdan gelmeye başlamıştı. **Pazartesi sabahı** Frankfurt'ta uyandıgında Asya'da borsaları yükselmişti. Avrupa da iyi açıldı. Uçağa binerken New York açılmamıştı. Boston'a indiğimde **yüzde 10** yukarıda idi.

Kendi kendime "**borsalar paranın kokusunu aldı**" dedim. Dün trilyon dolarlar mertebesinde rakamlar telaffuz ediliyordu. Asya ve Avrupa gene yükseldi. Ben yazıya oturduğumda New York kapalı ama **hava olumlu** duruyordu.

Bankacılığın Açmazları

Kriz bize bankacılığın üstüne oturduğu **hassas dengeleri** daha iyi anlatma olanağını verdi. Makro derslerinde mutlaka kapsanır. **Konjonktür dalgalarını** büyüten iç dinamiği vurgulanır.

Bankalar özünde gelirlerinin altında harcama yapanlarla gelirlerinin üstünde harcama yapanlar arasında **aracılık yapan** kurumlardır. İlkinden borç alırlar. İkinciler borç verirler. Arada **komisyon** elde ederler.

Ancak işin özünde bir açmaz yatar. Borç veren parasını uzun süre **bağlamak istemez**. Buna karşılık borç alan **uzun vade** talep eder. İki tarafın anlaşabileceği vade ile çok az işlem

yapılabilir. Dolayısı banka kısa vadeli kaynakla uzun vadeli kredi vererek **vade riskini** yüklenmek zorundadır.

Bu noktada **diğer açmaz** devreye girer. Aracılık için aslında özkaynak gereksizdir. Ancak bankaların yaptığı sıradan aracılık faaliyetinden farklıdır. Vade riski ve **geri ödememe (batık kredi) riski** alınmaktadır. Ama karlılığı yabancı kaynak yükseltir.

Normal koşullarda bankalar makul **özkaynak ve batık kredi** oranları ile makul **vade riskleri** taşırlar. Ama kriz halinde denklem üçünde de bozulur. Son haftalarda yakından izlediğimiz **kısır döngü** bankacılığı kilitler ve ekonomiyi çöküşe götürür.

Paketin Ruhı

Kurtarma paketini ilk **İngiltere** açıkladı. Diğer Avrupa ülkeleri aynı yöntemi kullandılar. Şimdi Amerika'nın da o yolu takip edeceği anlaşılıyor. Özelliği üç açmaza **eşanlı çözümü** vergi mükellefini koruyarak getirme çabasıdır.

Devlet bankalara **sermaye koyarak** ortak oluyor. Özkaynak yükseldikçe batık kredilerin bankayı **batırması riski** azalıyor. Dolayısı ile mali kesim içinde fon hareketlerini engelleyen **güvensizlik** azalıyor.

Aynı anda bankalara **kısa vadeli fonlama** yapılıyor. Böylece bankaların **vade açmazlarına** çözüm getiriliyor. Kısa vadeli fon piyasalarının tekrar kilitlenmesi ihtimaline karşı **peşinen tedbir** alınıyor.

Paketin başarılı olması halinde **bankalar kurtuluyor**. Dolayısı ile devletin satın aldığı hisseler de değer kaybetmiyor. Yani paketin **vergi mükellefine** maliyeti düşük kalıyor. Böyle anlatılınca paket mükemmel duruyor. Ancak şeytanın **ayrıntılarda gizli** olduğunu unutmamak gerekiyor. Muhtemel sorunlara ileride değineceğim. (14 Ekim 2008)

KÜRESEL RESESYONUN AYAK SESLERİ

Boston.

Hafta başında **gelişmiş ülkelerde** hükümetler banka sistemindeki kilitlenmeyi açmak için kesenin ağzını açtılar. **Trilyonlarca dolar** tutarında paketler açıklandı. Ama olumlu etkisi çok kısa, aslında bir gün sürdü. Ardından **yeni bir fırtına** mali piyasaları vurdu.

Son bir yılı hatırlamakta yarar var. Önce kolay atlatılacak **likidite sıkıntısı** dendi. Fed para politikasını gevşetti. Ama çözüm olmadı. Sonra **yatırım bankaları** sorunlu dendi. Para ve maliye politikaları beraber gevşetildi. Gene işe yaramadı.

Son olarak **bankacılık kesimi** kilitleniyor, ekonomi çöker dendi. Trilyon dolarlık eşgüdümlü kurtarma operasyonu devreye sokuldu. Etkisi bir günde geçti. Şimdi batan "hedge" fonlardan, gelen **ağır resesyondan** söz ediliyor.

Bu hafta Türkiye'nin içinde olduğu yükselen ekonomilerle ilgili beklentilerde de bir bozulma gözleniyor. Aniden yapısal ve konjonktürel sorunları daha çok **göze batmaya** başladı. Belli ki mali fırtına **bu taraflara** yaklaşıyor.

ABD'den Haberler Kötü

Son gelen verilen Amerikada **tüketim harcamalarının** yaz ortasında, yani son mali çalkantılardan önce azalmaya başladığını gösteriyor. Eylül kötü geçmişti. Ekim daha da kötü gidiyor. Nominal düşüş, enflasyonu ekleyince ciddi bir **reel gerilemeye** işaret ediyor.

Tüketim harcamalarındaki daralmada **kredi sistemindeki** kilitlenmenin payı var. Dayanıklı tüketim, özellikle araç alımında, kredi çok önemli. Medyada sürekli insanların **kredi bulamadıkları** için otomobil alamadıkları anlatılıyor.

Kredi daralması firmaların **yatırım harcamalarını** daha da fazla vuruyor. Haklı olarak işletmeler de **nakte geçmek** istiyorlar. En kolay yatırımlarını kısıbiliyorlar. Zaten talep düşeceğine göre üretim artışı planları da yapılmıyor.

İç talepteki daralmayı telafi edecek bir **ihracat artışı** olanağı da ufukta görülüyor. AB zaten yılın ilk yarısında resesyon ortamına girmişti. Japonya büyümüyor. Hammadde ve petrol fiyatlarındaki düşüş **yeni zenginleri** de kısmen de olsa kemer sıkmaya itecek gibi duruyor.

Talepte ve üretimde daralma **işsizlik verilerine** yansıyor. Resesyonun derinleşmesinde işsizlik anahtar rol oynar. İşsizlik **işsiz kalma korkusunu** arttırır. İşini kaybetmeyen de harcamasını kısar. Böylece resesyon derinleşir ve işsizlik yükselir.

"İntizamsız Düzeltme"

Küresel ekonomide biriken **ciddi dengesizliklerin** mutlaka bir düzeltme gerektirdiğini en azından son üç yıldır her fırsatta söylüyoruz. İlk günden beri okuyucularımızın dikkatini düzeltmenin **alacağı biçime** çekmeye çalışıyoruz.

"İntizamlı – intizamsız" düzeltme kavramlarını bu bağlamda tanıttık. İlkine "**yumuşak iniş**" de deniyor. Özünde mali kriz yaşanmadan, dolayısı ile **kısa ve derin olmayan** bir resesyonla sorunların çözülmesi anlamına geliyor.

"**Sert iniş**" nasıl olur diyenlere cevabımız çok kolaylaştı: **bugünkü gibi** olur. Biriken dengesizliklerin büyüklüğü, alınan tüm tedbirlere rağmen **mali krizin** oluşmasını engelleyemedi. Dolayısı ile küresel ekonominin tümünü etkisi altına alan **ağır ve derin** bir resesyon kaçınılmaz hale geldi. (16 Ekim 2008)

MADE İN CHİNA

Geçtiğimiz haftayı **Amerika'da** geçirdim. Kasım'ın ilk Salı günü yapılacak başkanlık seçimi öncesinde Obama-McCain rekabeti iyice sertleşmiş. Adaylar televizyonda üçüncü ve son kez tartışılar. Genel kanı **Obama'nın** daha iyi bir performans gösterdiği şeklinde idi.

Bekleneceği gibi, **ekonomik kriz** seçimlere de damgasını vurmaya başlamış. Mali piyasalarda çalkantı bir türlü durulmuyor. Üstüne reel ekonomiden birbiri ardına kötü haberler geliyor. Vatandaşın **moralinin bozuk** olduğu derhal hissediliyor.

Yurtdışında vakit buldukça **dükkanları gezerim**. Eskiden, Türkiye'de pek çok şeyin bulunmadığı dönemlerde alışveriş de yapardım. Şimdi ona gerek kalmadı. **Mesleki merakımı** tatmin için dolaşıyorum.

Her Şey Çin Mali

Bu kez Boston'un **alışveriş merkezlerinde** biraz zaman geçirdim. Dükkanlarda satılan malların kalite ve fiyatlarına baktım. Kendime iş edindim. Her birinin **nerede üretildiğini** kontrol ettim.

Çok ilginçtir, neye elimi atsam "**Made in China**" çıktı. Gömlek, ayakkabı, pantolon, ev tekstili, elektronik eşyalar, bilgisayar aksamı, mutfak aletleri, tabak-çanak, vs. vs. listeyi istediğiminiz gibi uzatabilirsiniz.

Çin'in özellikle **tüketim mallarında** ABD pazarında payını hızla arttırdığını açıklanan dış ticaret verilerinden biliyoruz. ABD'nin Çin'le **dış ticaret açığı** son yıllarda büyük artış gösterdi. Ağırlığı tüketim malları oluşturuyor.

Gene de gözle görmek, elle dokunmak **başka bir boyut** getiriyor. Dükkan gezip malların hangi ülkede üretildiğine bakmanın **bilimsel bir yöntem** olmadığını biliyorum. Ama gördüklerimden etkilendiğimi söylemek zorundayım.

Kriz Çin'e Sıçrar

Amerikan tüketicisi yıllardır **gelirinin üzerinde** yaşadı. Daha önce de yazdım. Çin üretti ama tüketmedi. ABD ise üretmeden tüketti. Al gülüm ver gülüm bu günlere gelindi. Ama her **saadet zinciri** gibi bu da bir gün koptu.

"Boğ yiyen kesesinden" denir. Bu koşullarda Amerikada tüketim harcamalarında **ciddi bir daralma** kaçınılmazdır. Nitekim son gelen veriler **perakende satışlarda** düşüşün başladığını gösteriyor.

Nasıl dağılacağını, yani tüketicinin **hangi kalemlerde** kısıntıya gideceğini tam bilmiyoruz. Ama, gördüklerimden bir şeyi kesinlikle söyleyebilirim: ABD'nin Çin'den ithalatı **mutlaka gerileyecektir**. Başka türlü olmasını düşünmüyorum. (21 Ekim 2008)

DÖVİZE İÇERİDEN SALDIRI YOK

Türkiye'de kriz denince akla **döviz kurunda** sert hareketler gelir. İlk 1999'da farkına varmıştım. Ekonomi yüzde 6 küçülmüş, enflasyon yükselmiş, kamu açığı tarihi rekorlar kırmıştı. Fakat döviz kurunda **istikrar bozulmamıştı**. Dolayısı ile 1999 kriz yılı sayılmadı.

Ağustos 2007'den bu yana **benzer bir olay** yaşandı. Yakın tarihin en büyük mali fırtınası gelişmiş ülkeleri kasıp kavuruyordu. ABD'de, İngiltere'de, Almanya'da **panik havası** hakimdi. Ama Türkiye'ye bulaşmıyordu. Neden? Çünkü **döviz kuru sakindi**.

Gözümüz aydın demek gerekir mi, bilmiyorum. Geçtiğimiz iki hafta içinde kriz nihayet **Türkiye'ye** geldi. Yani kurda yukarı hareket başladı. 25 Eylül'den düne TL dolar karşısında **yüzde 45**, euro karşısında **yüzde 23** değer kaybetti.

Döviz talebinde ani artış ve bunun kuru hızla yukarı taşınması şaşırtıcı değildir. **Bekleniyordu**. Türkiye'nin bu fırtınayı döviz piyasalarında çalkantı yaşanmadan atlattığı **ihtimali yoktu**.

Kurdaki tırmanma Türkiye'nin **iç dinamiklerinden** ya da özel sorunlarından kaynaklanan bir olay değildir. Küresel mali krizin **bulaşmasıdır**. Dolayısı ile ekonomik göstergeler ya da iktisat politikaları ile doğrudan ilişkili değildir.

Böyle durumlarda **"ne yapılmalı?"** konusu haklı olarak gündeme gelir. Kamuoyu iktisat politikası **tedbirlerini** tartışmaya başlar. Merkez Bankası faizleri yükseltsin mi? Döviz satarak kura müdahale etsin mi? IMF ile yeni bir anlaşma zorunlu mudur?

İktisat politikası alternatiflerinin **yapıcı bir tartışma** ortamında oluşturulması çok yararlıdır. Ancak şu an itibarıyla bir tepki verilmesine gerek görmüyorum. Kararlı bir politika tepkisi için **"kritik anın"** beklenmesini öneriyorum.

"Kritik an" nedir? Bence **TL'deki tasarrufçunun** paniğe kapılıp dövize geçmeye başlamasıdır. Yani TL'ye **içeriden bir saldırı** gelmesidir. Şimdilik yerli tasarrufçu sakin duruyor. Hatta, kur artışını geçmişte pahalı satın alınan döviz **satma fırsatı** gibi görüyor. "Sütten ağzı yanan yağurdu üfleyerek yer" misali, daha yükselir beklentisi ile dövizini satmasa bile **yeni döviz almaya** yanaşmıyor.

Hava değişirse ne olur? Bugün yerim bitti, devam edeceğim... (24 Ekim 2008)

GENE DÖVİZ KURU

Cuma günü Garanti Bankası Anadolu sohbetlerine katılmak için **Şanlıurfa'ya** gittim. Komşu ülkeler ve bölge ekonomisi üzerine bir konuşma planlamıştım. Evdeki hesap çarşıya uymadı. Küresel piyasa **yeniden çöktü**. Mecburen krizi konuştuk.

Gazetelerde **"Kara Cuma"** demişler. Hoş, kararmayan gün de pek kalmadı. Kriz takvime hiç aldırmadan tüm şiddeti ile sürüyor. Özellikle volatilitede inanılmaz artışlar yaşanıyor. Örneğin yen-dolar paritesinde günlük değişim bir ara **yüzde 5'e** çıktı.

Mali krizi tetikleyen küresel dengesizliklerin düzelmesi sürecinin **reel ekonomiye** vereceği hasar giderek daha iyi anlaşılıyor. Her zaman olduğu gibi, Türkiye olayı daha çok **kur hareketi** üzerinden izliyor.

Türkiye'nin döviz kuru ile gergin ilişkisi **tepkilere de** yansır. TL değer kazanır, şikayet ederiz. TL'nin değeri sabit kalır, ne oluyor diye sorarız. Ama TL değer kaybedince de panikleriz. Bir türlü **ara yolu** bulamıyoruz velhasıl...

Gecikmiş Bir Hareket

Küresel krizi yakından izleyenleri meşgul eden soruların başında, mali fırtınanın ne zaman ve ne şekilde Türkiye'nin **döviz piyasalarına** bulaşacağı geliyordu. Sanırım "bulaşmaz" diyen pek yoktu. **Zamanı ve şiddeti** hakkında görüş ayrılıkları mevcuttu.

Ben de küresel mali krizin döviz kuru üzerinde **baskı kurmasını** kaçınılmaz görenler arasında yer alıyordum. Nitekim, son bir yıldır her fırsatta **eski eğilimlerin** kırıldığını, TL'nin mutlaka değer kaybedeceğini söyledim. Yıl sonu için doları **1.50 YTL** tahmin ettim.

Ama zamanlamayı bir türlü ayarlayamadım. **Yazbaşında** beklediğim dalga gelmedi. Eylül'e geciktirdim ama gene olmadı. **Pes etmedim**, Ekim'e taşıdım. Neyse bu kez tutturduk. Malum, bozuk saat bile günde iki kez zamanı doğru gösterirmiş...

Bu açıdan bakınca, son iki hafta içinde kurun yukarı gitmesinin **gecikmiş bir hakeket** olduğu bile söylenebilir. Türkiye'nin krizin **ilk kurbanları** arasında yer almamasını nasıl açıklayabiliriz?

Şanlıurfa'da durumu çok iyi özetleyen bir soru geldi. **"ABD nezle** olunca biz zatürreden yatağa düşerdik. Şimdi ABD yüksek ateşle yataкта, biz ise daha **yeni hapsirmeye** başladık. Bu işte bir yanlışlık olmasın sakın!"

Üç Temel Neden

Cevabımda Türkiye ekonomisini düne kıyasla **daha az kırılgan** yapan nedenlerden üçünü vurguladım.

İlki ve en önemlisi 2000'den bu yana kararlı bir şekilde **bütçe disiplininin** tutturulmasıdır. Son beş yıldır reel kamu dengesi fazla vermektedir. O sayede kamu borcunun milli gelire oranı **tehlikeli bölgenin altına** inmiştir.

İkincisi **bankacılık kesiminin** çok daha sağlıklı olmasıdır. 2001'deki **acılı tedavinin** olumlu sonucudur. Bütçe disiplinin katkısı vardır. 2001 ve öncesinde yaşananlardan sektörün önemli dersler çıkardığı da açıktır.

Üçüncüsü enflasyonun **tek haneye** inmesidir. TL'ye nisbi güven getirmiştir. Yurt dışı kökenli kur hareketine **yerlilerin katılmamasında** çok önemli bir etkenidir. Küresel krize yüksek enflasyonla yakalandığımızı bir an için düşünün...

Bütün bunlara rağmen fazla iyimserliğe kapılmamak gerekiyor. Mali piyasalarda **"vur deyince öldür"** eğilimi yüksektir. İngilizce **"overshooting"** deniyor. Borsa, faiz ve kur kolayca ekonominin temellerinden her iki yönde kopabilir. Önümüzde **tatsız sürprizleri** olabilir. (26 Ekim 2008)

DÖVİZ KURUNUN SERÜVENİ

Dünya borsaları haftanın ilk gününü **kötü geçirdi**. Tokyo yüzde 6, HongKong yüzde 12 değer kaybetti. Yazıya oturduğumda New York açılmamıştı. Ama Londra yüzde 2, Paris yüzde 4 aşağıda idi.

Öte yandan doların euro ve diğer Avrupa paraları karşısında **değerlenmesi** sürüyordu. Euro paritesi **1.24'e** inmişti. Bir hafta önce 1.35 olduğunu hatırlatalım. Geçen haftaya kadar 100'ün üstünde olan Japonya yeni ise **95'in altına** yerleşmişti.

Daha ilginç, güne kayıpla başlayan İstanbul borsası son baktığımda **artıya** geçmişti. Paralelinde, döviz kurunda da bir gevşeme gözleniyordu. Paritenin lehinde seyretmesine rağmen dolar **1.68'in altına** inmişti.

Döviz Sepeti Kurları

Son iki haftadır Türkiye döviz piyasaları **gergin günler** geçiriyor. Kur hareketinin bekleniyor olması yada Türkiye'nin kontrolü dışında **küresel dinamiklerden** kaynaklanması bu sonucu değiştirmiyor.

Vatandaşın döviz kuruna **duyarlılığını** bildiğimiz için, son yazılarda bu konuyu işliyoruz. Neler oldu ve neler olabilir sorularını cevaplamaya çalışıyoruz. Bu bağlamda gün **2001 sonrasında** kurun seyrini hatırlatmakta yarar gördük.

Parite oynamalarının etkisini kısmen düzeltmek **"0.5 euro + 0.5 dolar"** döviz sepetini kullanıyoruz. Bu yöntem artık yaygın kabul görüyor. Euro ve dolar kurlarının **tam ortasında** yer alması algılamayı kolaylaştırıyor.

Merkez Bankasının açıkladığı günlük kurları izliyoruz. Seriyi sepetin 1 YTL'yi aştığı **1 Nisan 2001'den** başlattım. Düne kadar geliyor. Yani yedi yıl yedi ay kapsıyor. Sonuçlar aşağıdaki grafikte yer alıyor. Bu dönemde kurda küçük büyük **çok sayıda dalga** yaşandı net şekilde görülüyor.

TL'nin Dalgaları

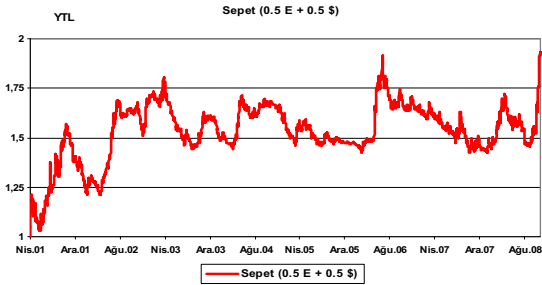
Sepet en yüksek değerine **1.94** ile Cuma günü (24 Ekim) ulaşıyor. Dün tekrar 1.90'ın altına gerilemişti. Bundan önce 1.90'ın üstüne çıktığı tek tarih yirmisekiz ay öncedir. 27 Haziran 2006'da **1.91** olmuştu.

Krizle başlayan ilk yukarı dalga Ekim'de kuru **1.63'e** taşıyor. Sonra inişe geçiyor. Nisan 2002'de **1.21'e** geriliyor. Seçimle birlikte ikinci dalga başlıyor. Irak savaşı ile (Mart 2003) **1.80'e** çıkıyor. Savaş sonrası tekrar düşüş eğilimi hakim oluyor.

Aralık 2003'de ve Mayıs 2004'de **iki kez** döviz piyasasında gerginlik kuru tırmandırıyor. Ama eğilim değişmiyor. Sepet **1.50 civarında** dalgalanıyor. 2005'de ve 2006 başında Merkez Bankasının **büyük döviz alımları** yaptığını hatırlatalım.

Mayıs 2006'daki **küresel türbülans** döviz piyasasını vuruyor. Sonrasında yavaş ve dalgalı bir düşüş var. Bu yılın ilkbaharında tekrar **1.70'i** aşip ardından 1.50'lere dönüyor. Böylece son yukarı dalgaya geliyoruz.

Sepetin dönem ortalaması **1.53** çıkıyor. Uzun süre **1.50-1.70** aralığında dalgalanıyor. Böylece esas soruya geliyoruz. Küresel mali kriz ortalamada ve dalga sınırlarında **artışa** yol açacak mı? Ben **"evet"** diyorum. Ayrıntılar bir başka yazıya kaldı. (28 Ekim 2008)



TÜM KRİZLERİN AĞABABASI

Bu yıl Nobel İktisat ödülünü aln Princeton Üniversitesi öğretim üyesi **Paul Krugman** aynı zamanda **New York Times** gazetesinde köşe yazarlığı yapıyor. Blog yazıları şu günlerde çok ilgi çekiyor (<http://krugman.blogs.nytimes.com>).

Salı günü iddialı bir başlık atmıştı: **"Tüm Döviz Krizlerinin Anası"**. Ne dediği anlaşılıyor ama bizim **babaerki** kültürümüz dile de yansır. Bence **"ağababa"** daha iyi bir tercüme olurdu. Neyse, yazı medyada çok yankı buldu.

Krugman'ı **2003'de** Eczacıbaşı Menkul Değerler AŞ İstanbul'da ağırlamıştı. Hem ABD hem de dünya ekonomisi hakkındaki **beklentilerinin karamsarlığı** izleyenleri şaşırtmıştı. Söylediklerini **26 Ekim-4 Kasım 2003** arasında (beş yazı) özetlemiştim.

Olaylar Krugman'ın **dediği yönde** gelişti. Mali krizin bu kadar **gecikeceğini** biliyor muydu? Böylesine **yaygın ve derin** olacağını öngördü mü? Sanmıyorum. Ama sonuç değişmiyor. Haklı çıktığı çok açıktır.

Mali Krizin Boyutu

Bu arada benim de bir şanssızlığım oldu. Cuma günü **Şanlıurfa'da** yaptığım konuşmada "2008 gelmiş geçmiş bütün **mali krizlerin ağababasıdır**" dedim. Ne var ki, söz uçucudur; ben yazıya dökmekte sallanınca **patenti** Krugman'a kapıttım.

Lafın buraya geleceği bir süredir belli olmuştu. **1929'da** patlak veren mali krize ve ardından gelen **"Büyük Buhrana"** referanslar hızla artmaya başlamıştı. Ateş olmayan yerden duman çıkmaz derler.

İki dönemi karşılaştıralım. 1929'da piyasa ekonomisi dünyanın sanayileşmiş **iki bölgesi** (K.Amerika ve B.Avrupa) ile sınırlı idi. Geri kalan tarım ekonomilerinde mali kesim yok denecek kadar azdı. Dolayısı ile mali kriz sadece **gelişmiş dünyayı** vurdu.

Son elli yılda bu manzara kökten değişti. Tüm dünyada **hızlı sanayileşme** Sovyetler Birliğinin dağılması ve Çin-Hindistan ikilisinin **piyasa sistemine** katılmaları ile noktalandı. Böylece mali krizin tüm küresel ekonomiye **bulaşmasının** nesnel koşulları hazırlandı.

İstediğiniz **kriteri** seçebilirsiniz: mali kayıplar, volatilité, vs. 2008'in 1929'dan daha derin, daha maliyetli, daha yaygın, daha sert, vs. velhasıl **daha büyük bir mali kriz** olduğunu göreceksiniz. Benim bu konuda hiç bir tereddütüm kalmadı.

"Büyük Buhran 2" mi?

Bir sonraki soru hayati önem kazanıyor. Küresel mali krizi 1929'dan bile büyükse, devamı da **1930'lar kadar kötü** mü geçecek? Daha açık ifade edelim. 2010'lı yıllarda dünya ekonomisini **uzun ve derin bir depresyon** mu bekliyor?

Krugman dahil, meslektaşların ezici çoğunluğu "Büyük Buhran" benzeri ağır bir bunalımın **engellenebileceği** görüşündedir. Krizin başlamasından bu yana hükümetlerin devreye soktuğu **aktif ve kararlı müdahaleler** bu görüşü güçlendiriyor.

Gerisi planda 1929 ve sonrasında yapılan **iktisat politikası hatalarından** alınan dersler vardır. Mali krizler, mali piyasaların **doğasında** yer alır. Mali krizleri bunalıma dönüştüren ise özellikle **para ve maliye politikalarının** krizle mücadelede yetersiz kalmalarıdır.

Son olarak, Krugman'ın bugünün kitabını **on yıl önce** yazdığını hatırlatalım: 1999'da **"Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü"** yayınlandı (Türkçesi: Literatür yay. İstanbul 2001). (30 Ekim 2008)

TÜRKİYE VERİLERİ

Küresel mali kriz bizim **yazı akışını** da bozdu. Eylül başından bu yana sadece küresel krizi yazdık. Konunun acillliği ve önemi yayınlanan **Türkiye verilerini** ihmal etmemize yol açtı. Son çalkantıda biraz **döviz kuruna** değindik, o kadar.

Halbuki veri akışı olağan takvimle uyumlu sürüyor. Temmuz ve Ağustos **sanayi üretimi** açıklandı. Sanayi kesimindeki kötü gidişat sayılara da yansıyor. Bir hafta sonra Eylül sanayi üretim verileri yayınlanınca **üçüncü çeyreği** bir bütün olarak ele alacağız.

Üçüncü çeyrek için **dış ticaret verileri** (Temmuz, Ağustos ve Eylül) tamamlandı. Ay ortasında Eylül **ödemeler dengesi** de açıklanıyor. Dolayısı ile üçüncü çeyrekte **dış dengeyi** değerlendirme olanağına kavuşuyoruz.

Bu arada değişen koşullar tahmincileri **fazla mesai** yapmak zorunda bırakıyor. Belirsizliğin sürmesi özellikle **2009 ve 2010 tahminlerinde** zorluk yaratıyor. Okuyucularımı revizyonlardan haberdar edeceğim.

Enflasyon Raporu

Ay sonunda Merkez Bankası enflasyon ve ekonominin genel gidişatı açısından fevkalade önemli üç metin yayınladı. Para Politikası Kurulu (PPK) **Ekim toplantı** raporu; 2008'in dördüncü (ve son) **Enflasyon Raporu**; Bakan Şimşek'e enflasyon hedefindeki **sapmayı açıklayan** mektup.

Bekleneceği gibi aynı analiz tekrarlanıyor. Bunlardan ikincisi, yani **Enflasyon Raporu** en kapsamlısıdır. Yılda dört kez yayınlanır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin temel araçlarından biridir. Merkez Bankasının **görüş ve tahminlerini** yansıtır.

Bu kez daha da önem taşıyor. Bir neden küresel mali krizin tam gelişmekte olan ülkelere **bulaşmaya başladığı** dönemde kalem alınmış olmasıdır. Nitekim son küresel çalkantıda TL'de **sart bir hareket** görüldü.

Diğer neden bir önceki rapordan sonra başta petrol ve enerji, hammadde fiyatlarında yükseliş eğiliminin **tersine dönmesidir**. Paralelinde küresel ekonomide yavaşlamanın rivayet aşamasından **gerçekleşme aşamasına** geçmesidir.

Araya mali piyasalarda yeni çalkantılar girmezse, önümüzdeki günlerde **raporun ayrıntılarına** girmek istiyorum. **Doğal gaza** yapılan yüksek zamlarla birlikte enflasyon tekrar toplumun gündemde üst sıralara yükseldi.

Ekim Enflasyonu Şaşırttı

Akşam üstü Ekim enflasyon verileri TÜİK tarafından yayımlandı. TÜFE ve ÜFE, sırası ile, **yüzde 2.6 ve yüzde 0.6** arttı. Yıllık enflasyon, aynı sıra ile, **yüzde 12 ve yüzde 13.3'e** tırmandı.

Ekim'de tüketici fiyatlarında nisbeten güçlü bir artış bekleniyordu. Ancak yüzde 2.6'nın **beni şaşırttığını** söylemeliyim. Ayrıntılara girmeye zamanım olmadı. Anlamını ve **içerdiği eğilimleri** mutlaka ele alacağım. (4 Kasım 2008)

BAŞKAN OBAMA

Başkan adaylığı yarışında Hillary Clinton'a galip geldiği günlerde **Obama'yı desteklediğimi** yazdım. İçimi ısıttığını, hakkım olsa seçimde **oyumu kesinlikle ona** vereceğimi söyledim (8 Haziran 2008).

Obama yanlısı pek çok insan gibi tedirginliğim son ana kadar sürdü. "**Acaba bu rüya gerçekleşecek mi?**" diye kıvrandım. Seçim gecesi erken yattım. İlk sonuçların açıklanmaya başladığı saatlerde kalktım. McCain'in mağlubiyeti kabul ve **Obama'nın galibiyet** konuşmalarını CNN'den canlı izledim.

Obama'nın ABD Cumhurbaşkanlığına seçilmesine olağanüstü **simgesel değer** atfedene katılıyorum. Biz "**tarihi**" sözcüğünü severiz. Hatta biraz kolay kullanırız. Ama bu olay hakkediyor. Salı günü ABD seçmeni verdiği oylarla gerçekten **tarih yazmıştır**.

Etkileri mutlaka **ABD dışında** da hissedilecektir. Kendi toplumlarında ezilen ve horlanan tüm insanlar için bir umut kıvılcımı yakmıştır. Onları ve onların hakları için mücadele edenleri cesaretlendirmiştir. "**Evet, yapabiliriz!**" diyenleri arttırmıştır.

Mucize Beklemeyin

Fıkırayı bilirsiniz. Köyde şarap tartışması çıkmış. **Bektaşiyi** hakem seçmişler. Birini tatmış ve hemen "**diğeri daha iyidir**" demiş. İtirazlar edenleri "**tattığımdan kötüsü olamaz**, o nedenle diğeri mutlaka daha iyidir" diyerek susturmuş.

Halefinin Başkan Bush olması Obama'nın önemli avantajıdır. Hem kendi vatandaşlarının hem geri kalan dünyanın **böylesine sevimsiz** bulunduğu seçilmiş lider hatırlıyorum. ABD'nin bugünkü halini **sekiz yıl öncesi** ile karşılaştırmak zaten yeterlidir.

Ancak, Başkan Obama'nın **fevkalade zor bir dönemde** yönetime geldiği unutulmalıdır. ABD'nin sorunları Bush ve ekibinin **kişilik ve zihniyet zafiyetleri** tarafından ağırlaştırılmış olabilir. Ancak **sadece bunlardan** kaynaklandıklarını düşünmek yanlıştır.

Dış politikada ciddi açmazlar sürmektedir. Kendi bölgemize bakalım. İran, Irak, Afganistan, Filistin sorunu, El Kaide, vs. **kökleri derinlere giden** yaralardır. Çoğu için ortada çözüm haritaları bile mevcut değildir.

Aynı durum ekonomi için geçerlidir. Küresel ekonomide biriken **ciddi dengesizliklerin** düzeltilmesi zaman alacaktır. Düzeltme sürecinin sancılı geçmesi kaçınılmazdır. Yeni yönetimin yapabilecekleri **kısıtlıdır**.

Türkiye'ye Dersler

Obama'nın **çifte** seçim başarısı Türkiye'nin en önemsedğim sorunlarından birine tekrar görünürlük kazandırdı. Çifte çünkü başkan olmak için önce Demokrat Parti içindeki **yerleşik örgütlü güçleri** mağlup etmesi gerekiyordu. İki olmadan ikincisi olanaksızdı.

Buna izin veren ABD'deki **seçim sisteminin** özellikleridir. İkisi öne çıkıyor. Biri **dar bölgedir**. Obama gibi parlak, yetenekli ve hırslı gençlerin önünü açar. **Parti yönetiminin** onları engellemesini zorlaştırır.

Diğeri ilkinin mantıklı uzantısı sayılabilir. Tüm seçmenlerin katılabildiği **önseçimler** Obama'ya parti içi oligarşik yapı dışındaki **dinamik toplum kesitleri** ile bütünleşme fırsatını verdi. O süreçte partiyi büyüttü ve esas seçimi de kazandı.

Türkiye'de nice Obama'nın lider kadro tarafından **kaynakta yokedildiğini** hepimiz biliyoruz. Obama ABD'ye başkan seçildi ama Türkiye'de **il kongresine delege** seçilebileceği bile şüphelidir. (9 Kasım 2008)

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE SANAYİ ÜRETİMİ

Küresel mali krizin seyrinde olağandışı bir gelişme olmazsa takdirde **Türkiye verilerine** ağırlık vereceğiz demiştik. Fırtına öncesi sessizlik mi bilmiyorum ama şimdilik o cephe nisbeten sakin.

Eylül ayı **sanayi üretim endeksi** dün TÜİK tarafından yayınladı. Böylece üçüncü çeyrek (Temmuz-Eylül dönemi) tamamlandı. Sanayi üretiminde revizyonlar küçük olur. Elimizde **genel resmi** değerlendirecek veri olduğunu söyleyebiliriz.

Sayılar piyasa beklentilerinden **çok daha kötü** geldi. Sanayi üretiminin Ağustos'tan sonra Eylül'de bir önceki yıla kıyasla gerilediği biliniyordu. Ama en çok **2-3 puanlık** bir düşüş öngörüliyordu.

Buna karşılık Eylül'de toplam sanayi üretiminin **yüzde 5.5**, imalat sanayi üretiminin ise **yüzde 6.4** azaldığı açıklandı. Ağustos ayında da üretim, aynı sıra ile, **yüzde 4.1 ve yüzde 5.8** düşmüştü. 2001'den bu yana en kötü Ağustos ve Eylül aylarıdır.

Resesyon Başlamış

Üçüncü çeyreğin tümüne bakalım. Temmuz'da toplam sanayi üretiminde **yüzde 3.4** (imalat sanayinde **yüzde 3.2**) artış vardı. Ama sonraki iki aydaki gerilemeyi telafi etmeye yetmedi. Dolayısı ile üçüncü çeyrekte **sanayi üretimi düştü**.

Düşüş toplam sanayi üretiminde **yüzde 2.1**, imalat sanayinde ise **yüzde 3** oldu. 2001'den bu yana ilk kez çeyrek bazında sanayi üretimi **eksi** çıkıyor. Üstelik ikinci çeyrekte, aynı sıra ile, yüzde 3.1 ve yüzde 2.6 artmıştı.

Buradan sanayi üretiminin üçüncü çeyrekte **gerçekten çok sert bir düşüş** yaşadığını anlıyoruz. Mevsimlik etkiden arındırılmış veriler de bu gözlemi doğruluyor. İmalat sanayinde üretim düzeyinin **2006 sonu** düzeyine gerilediğini saptıyoruz.

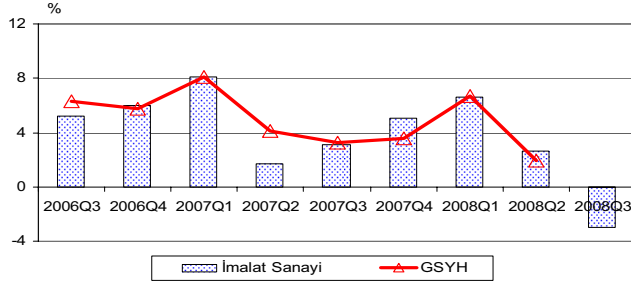
Bence bu sayılar Türkiye'de resesyonla ilgili tartışmalara nokta koyuyor. Lafı dolaştırmaya hiç gerek yoktur. Türkiye ekonomisi yaz aylarından itibaren **resesyona girmiştir**.

Büyüme Eksiyeye Döner

İmalat sanayinde üretim artışı ile milli gelirin **büyüme hızı** arasında adeta birebir ilişki vardır. Aşağıdaki grafik **son iki yıl** için çeyrek bazında iki serideki değişimi gösteriyor. İmalat sanayi üretimi için üçüncü çeyrek var ama milli gelir Aralık ortasında yayınlanacak.

Grafik kendi kendini açıklıyor. Bu koşullarda üçüncü çeyrek **büyüme hızının** artı çıkma ihtimalinin pek olmadığı derhal görülüyor. Tarım ve turizm'de dönemin nisbeten iyi, inşaatta ise kötü geçtiğini biliyoruz. Yani üçüncü çeyrekte **eksi büyüme** kaçınılmaz duruyor.

(11 Kasım 2008)



RESESYONLA MÜCADELE

Geçen akşam **AB ülkelerinden** gelen ekonomi gazetecileri ile yemek yedim. Türkiye'nin üye ülkeler kamuoylarında daha iyi tanınmasını amaçlayan seyahati AB komisyonu örgütlemiş. **Kayseri ve Bursa'yı** da ziyaret etmişler.

İlk soru bankacılık kesiminin **küresel mali krizi** nisbeten az hasarla atlattığını nasıl açıkladığını oldu. Sektörün 2001'de yaşadığı ağır krizi, çıkartılan dersleri ve bütçe disiplininin sürdürülmesini anlattım. Ancak **küresel resesyona** Türkiye'yi de vuracağını ekledim.

İç ve dış talepteki daralmayı ve üretimdeki düşüşü konuştukları işadamları da söylemiş. Dolayısı ile tartışma **resesyona karşı** iktisat politikası tedbirlerine kaydı. Biri maliye ve para politikaları **gevşemelidir**, herkes onu yapıyor dedi. Diğerleri de onayladı.

Ben cevaba başlamadan bir başkası **IMF anlaşmasını** gündeme getirdi. Temaslarında ondan da bahsedilmiş. IMF reçetesindeki sıkı maliye ve para politikaları ile ekonominin ihtiyaçları arasındaki **çelişkiye** dikkat çekti. Görüşümü sordu.

Politika Açmazları

Böylece kendimi fevkalade güncel ama o ölçüde **hassas ve polemige açık** bir konunun içinde buldum. Önce laf biraz dağıldı. Gelişmiş ülkelerin mali kesime desteği konuşuldu. Ortalağa saçılan **trilyonlarca doların** yetip yetmeyeceğini herkes merak ediyordu. Sıra bana gelince söylediklerimi kısaca özetlemek istiyordum.

İktisat teorisi ve dünya deneyimi, özel kesim harcamalarının duraklaması halinde **hükümetin** mutlaka devreye girmesi gerektiğini söylüyor. Hükümetin elinde iki araç var. **Faiz indirimi** ile tüketim ve yatırım teşvik ediliyor. Aynı anda **bütçe** ile ekonomide talep yaratılıyor. Nitekim, ABD ve Avrupa şu anda her ikisini de yapıyor.

Ancak resesyona mücadele etmek için **her koşulda** para ve maliye politikalarını gevşetmek mümkün olmuyor. İki tahdit öne çıkıyor. Biri **dış açığın** büyüklüğüdür. Diğeri ise ülkeye duyulan **güvendir**. Bu ise geçmişindeki istikrarsızlığın bir yansımasıdır.

Açmaz iki özelliğin **birlikte varolması** halinde halinde ortaya çıkıyor. Güçlü ve istikrarlı bir ekonomi **dış açığa rağmen** klasik reçeteyi uygulayabiliyor (ABD). Aynı şekilde, **dış fazla** kötü geçmişle bile buna izin veriyor (Rusya).

Türkiye'nin **politika açmazı** bu açıdan bakınca netlik kazanıyor. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** yol açtığı devasa bir dış açığı var. Geçmiş ise popülist maceralarla dolu. Dolayısı ile resesyona mücadele olanakları **kısıtlanıyor**.

Çin Örneği

Herhalde okudunuz. Büyüme yavaşlayınca Çin hükümeti iki yılda **650 milyar dolar** ek kamu harcaması yapılacağını açıkladı. Piyasalar çok olumlu karşıladi. Ayrıntıya girmeden, kabaca yıllık **300 milyar dolar** diyelim ve Türkiye'ye uygulayalım.

Çin'in 2008 yılı milli geliri 4 trilyon dolar öngörülüyor. Mali desteğin milli gelire oranı **yüzde 7.5** ediyor. Türkiye'nin 2008 milli geliri 970 milyar YTL civarında olduğuna göre, eşdeğer mali destek **73 milyar YTL** bulunuyor.

Bir an için hükümetin **yarın sabah** 2009'da resesyona mücadele amacı ile bütçeden 73 milyar YTL **ek harcama** yapacağını açıkladığını düşünün. Ardından gelecek karmaşayı, döviz ve faizle yaşanacakları tahmin etmek çok kolay. Ne diyor atasözü? **"Dün yediğin hurmalar bugün mideni tırmalar!"**.

Resesyona ve iktisat politikaları arasındaki **zor ilişkiyi** irdelemeyi sürdüreceğim. (13 Kasım 2008)

IMF'LE ANLAŞMA

Türkiye'nin IMF'le **yeni bir anlaşma** yapmalı mı? Konu eski anlaşmanın sona erdiği ilkbahardan bu yana yoğun şekilde tartışılıyor. **"Evet"** diyenler kamuoyunda ezici çoğunluğa sahip; işleme, finans kesimi, medya, iktisatçılar, vs. IMF'le anlaşma istiyorlar.

"Hayır" kampında başı hükümet çekiyor. Özellikle Başbakan Erdoğan'ın IMF'in önesürdüğü koşullara itiraz ederken kullandığı **"ümüğünü sıkma"** ifadesi tartışmayı renklendirdi. Popüler kültüre girmesini sağladı.

Doğallıkla, bana da soruluyor. İki farklı düzeyde cevap veriyorum. Biri **siyasi konjonktürden** kaynaklanıyor. Başbakanın **yerel seçimlere** IMF'siz girmek istediğini uzun süredir söylüyorum. Derinleşen küresel krize rağmen kararını değiştirmede.

Diğerinin geçmişi **2004 yazına** gidiyor. 2001'de Derviş'in gerçekleştirdiği üç yıllık anlaşma 2004 ilkbaharında bitince, içerideki **"IMF lobisi"** gene bastırılmıştı. Ben karşı çıktım (26 Haziran-6 Temmuz 2004 arasında dört yazı). **IMF'siz** devam edilmesini savundum.

Koşullar Önemlidir

Bir konuya baştan açıklık getirelim. IMF karşıtı değilim. Tam tersine, IMF'nin belirli koşullarda son derece **yararlı bir kurum** olduğunu düşünüyorum. Hangi koşullar? Yanlış politikalar sonucunda **döviz sıkıntısına** düşülmesi yada **kronik enflasyonla** mücadele.

Her iki durumda IMF'den alınan destek oluşmuş **dengesizliklerin** düzeltilmesinin **ekonomik maliyetini** ciddi şekilde düşürüyor. Zaten IMF'nin bu amaçla kurulduğunu hatırlatalım.

Bu bağlamda, Türkiye'nin 1999 sonunda ve 2001'de devreye soktuğu **Standby Anlaşmalarını** hararetle destekledim. Enflasyonla mücadele programını popülist eleştirilerek karşı savundum. Hatta IMF'nin 2001 krizindeki **rolünün** bile fazla üstüne gitmedim.

Çünkü o günlerde IMF'nin katkı yapabileceği bir süreç yaşanıyordu. Yüksek enflasyon, devasa kamu açıkları ve patlayan kamu borcu iktisat politikaları **tüm güvenin** yitirilmesine yol açmıştı.

En somut kanıtı, IMF'nin tepe noktasında otuz küsur milyar dolar **mali destek** vermesine ve iktisat politikalarını **doğrudan kontrol** etmesine rağmen 2001'de ve sonrasında **TL'ye saldırıların** sürmesidir. Velhasıl o tarihlere Türkiye'nin IMF'ye ihtiyacı vardı.

Popülizm Korkusu

Aynı şeyi **bugün için** söyleyebiliyor muyuz? IMF ile yeni anlaşmayı destekleyen meslektaşlarla bu konuyu tartışıyoruz. Döviz rezervleri, enflasyon düzeyi, kamu borcu, dış borç, vs. temel göstergelerden hangisinin **IMF'i gerektirdiğini** açıklamakta zorlanıyorlar.

Sonunda tüm argümanların dönüp dolaşip **aynı noktada** düğünlendiği anlaşılıyor. "Bütün yollar Roma'ya çıkar" misali, Türkiye'de bütün korkular mali disiplinin sürdürüleceğine **güvensizlikte** birleşiyor. 2004'de aynı olayı gözlemiştim.

Çok ilginç buluyorum. Türkiye dünyanın en sıkı maliye politikasını fiilen **dokuz yıldır** (2008 dahil) uyguluyor. Ona rağmen herkes hükümetin ilk fırsatta popülizme kaymasını bekliyor. Dolayısı ile mali disiplin için **IMF sopsandan** medet umuyor.

Elbette olay bu kadar basit değil; eleştirilecek **başka konular** da var. Ancak yerim bitti; onlar bir başka yazıya kaldı. (18 Kasım 2008)

IMF'LE ANLAŞMA (DEVAM)

Türkiye'de "IMF lobisinin" ne kadar güçlü olduğunu bir kez daha görüyoruz. Basketbolda "tam saha pres" denir. Karşı takım oyuncularına sahada adım atacak yer bırakılmaz. Hükümet, IMF'le acil bir anlaşma için aynı şekilde sıkıştırılıyor.

Yazılanlara ve söylenenlere doğrusu şaşırıyorum. IMF bir **kurtarıcıya**, adeta bir sihirbaza dönüştürülüyor. Elindeki değnekle dokununca, **ne sihirdir ne keramet**, ekonomik sorunlarımız anında hallolacak... Yeter ki hükümet IMF'in koşullarını kabul etsin, istediklerini yapsın, bir an önce anlaşmayı **imzalasın!**

İşin ilginç, bizim cenahta da bu görüş hakim. "Mahalle baskısı" var. Güvendiğim kaleler teker teker düşüyor. Ummadığım köşelerden IMF'ye destek çıkıyor. Son umudum **Ege Cansen**; hangi cephede yer tutacağını çok merak ediyorum.

Hoş, sürüden ilk kez ayrılmıyorum. Irak savaşı öncesinde aynı hava ünlü "Tezkere" için oluşmuştu. **ABD yardımı** gelmezse ekonomi kesin batacaaktı. Bir şey olmaz dedim. Muhtıra reddedildi, yardım gelmedi ve ekonomi hızla toparlandı.

Kim Karlı Çıkar?

Anlaşmayı neden desteklemediğimi geçen yazımda anlattım. Bugünün küresel ve yerel konjonktüründe IMF'in Türkiye ekonomisine **dişe dokunur bir katkı** yapamayacağını söyledim. **Muhtemel popülizme** karşı IMF sotasından medet umulmasına karşı çıktım.

"IMF lobisini" harekete geçiren tek neden popülizm korkusu mudur? Bu tür büyük koalisyonlar tanım gereği **heterojendir**. Mutlaka devreye ekonomik çıkarlar girer. Yani "kim karlı çıkacak?" sorusu anlamlıdır.

Cevaplamak için önce anlaşmanın ne getireceğine bakalım. Hepimiz biliyoruz: milyarlarca dolar **döviz**. Etkisi de bellidir. Aşırı değerli olmasından uzun süredir şikayet ettiğimiz TL'nin **değer kaybını** engelleyecektir.

Kimlere yarar? Bir: **TL varlıklarda** hapsolan yabancı yatırımcılara. Kurun bastırılması yüksek getirinin önkoşuludur. İki hafta önce önemli bir kurumsal yatırımcı IMF'le anlaşma **mutlaka olacak** diye benimle bahse girmeye hazırdı.

İki: iç piyasaya yönelik faaliyetlerinde **döviz kredisi** kullanan yerli firmalar. Ağırılık hizmet sektörlerindedir. İki yandan sıkıştırılır. Hem iç piyasa daralıyor hem kur zararı yazıyorlar. IMF anlaşması onları umutlandırıyor.

Düzeltilme Kaçınılmazdır

Analizden kimlerin zararlı çıkacağını da kavriyoruz. IMF anlaşması ile TL'nin tekrar değer kazanması **ihracatçıları** nasıl etkiler? Cevaplamak için iktisat bilmeye gerek yoktur. **Olumsuz** etkiler. İhracatçı daralan küresel talep ortamında **dövizin kurundan** alacağı desteği de kaybeder.

Böylece **olayın özüne** ulaştık. Ne bulduk? IMF anlaşmasından ihracatçı ve imalat sanayi zararlı, iç pazara yönelen hizmet kesimleri ve yabancılara karlı çıkıyor. Biz zaten yıllardır **bu filmi** seyretmiyor muyuz?

Lafı dolaştırmayalım. Bir kesim, 2003 sonrasında IMF denetiminde uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye'yi sıkıştırdığı "sanayisiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme" modelinin **sürdürülebileceğini** zannetmektedir.

Beyhudedir! Balon çoktan patladı, saadet zincirini kopardı. İç piyasadan, aşırı değerli TL'den, yüksek faizden, vs. kolay para kazanma dönemi bitti. Yani **düzeltilme başladı**. Bundan sonra **Ayemef, Mayemef**, hiç bir güç bunu engelleyemez. Benden söylemesi...
(20 Kasım 2008)

MERKEZ BANKASININ FAİZ İNDİRİMİ

Çarşamba günü yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) olağan toplantısından sürpriz bir **faiz indirim** kararı çıktı. Mali piyasalar Merkez Bankasının gecelik faizleri sabit tutmasını hatta **arttırmasını** istiyorlardı. Çok şaşırıldılar.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikasının temel aracı **para piyasası faizleridir**. Türkiye'de Merkez Bankası kendisine borç veren ve borç alan bankalara uyguladığı iki ayrı **gecelik faiz oranını** açıklıyor.

Yakın geçmişe kadar döviz arzındaki fazla bankayı hep borçlu durumda tutuyordu. Dolayısı ile **borçlanma faizi** göstege kabul edildi. Şimdi durum tersine döndü. Banka piyasadan alacaklı hale gelince **fonlama faizi** de önem kazandı.

Borçlanma faizi Temmuz'da **yüzde 16.75'e**, fonlama faizi Haziran'da **yüzde 20.25'e** yükseltmişti. Geçen ay fonlama faizi yarım puan indirildi. Bu toplantıda ise borçlanma faizi **yüzde 16.25'e**, fonlama faizi **yüzde 18.75'e** çekildi.

Gecikmiş ve Yetersiz

Dalgalı kura geçilmesinden bu yana Merkez Bankasının faizi **çok yüksek** saptadığını savundum. Aşırı değerli TL'nin ve yol açtığı devasa dış açıkların 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarından** kaynaklandığını her fırsatta söyledim.

Dolayısı ile, Merkez Bankasının geçmişte yaptığı faiz indirimlerini **destekledim**. Olsa olsa faizi indirmekte **geç kaldığı** ve yeterince **cesur davranmadığı** için eleştirdim. İndirimin daha önce ve daha büyük oranlı olabileceğini söyledim. Aynı tavrı bugün de sürdürüyorum.

Yaz başındaki faiz artırımının **ekonominin gerçeklerine** ters düştüğü şimdi çok daha net görülüyor. Faizi yükseltip iç talebi ve döviz kurunu bastırmak gereksizdi. Nitekim üçüncü çeyrekte büyümenin **sıfır yada eksi** çıkacağını kesinleşti.

Türkiye ekonomisinin yıl ortasında başlayan ve 2009'u kapsayan **ağır bir resesyona** girdiği çok açıktır. Talep koşulları **deflasyonisttir**. Üstelik, enerji ve hammadde fiyatlarındaki hızlı düşüş dışarıdan **deflasyon ithalini** gündeme getirmişti.

İndirim sonrasında da Türkiye reel gecelik faizde **dünya rekoruna** sahiptir. Beklenti anketinde bir yıl sonrası için enflasyon yüzde 9 çıkıyor. Fonlama reel faizi **yüzde 9.75** eder. Resesyon ortamında yüzde 1 reel faiz bile yüksektir; **negatif olması** tercih edilir.

Para Politikası Değişiyor mu?

Öte yandan, faiz kararının mali piyasa taleplerine **ters düşmesi** çok önemli bir başka soruyu gündeme getiriyor. Merkez Bankası son sekiz yıla damgasını vuran döviz kurunu baskı almayı amaçlayan **para politikası anlayışını** bırakıyor mu? Bu kararı para politikasında **köklü bir değişimin** işareti kabul edebilir miyiz?

Elimizde bu soruya kesin cevap verecek **somut kanıtlar** yok. Daha çok sezgilerle, yazılan ve söylenenlerin satır aralarından bir yargıya varmaya çalışıyoruz. En azından benim bu yönde **umutlu olduğumu** söylemeliyim.

Kısaca olayı özetleyelim. İçerideki resesyon ve dış kökenli girdi deflasyonu hızla **enflasyonu düşürecektir**. Bu ise faizlerin bütçe dengesi ve büyüme ile **tutarlı** düzeye çekilmesi fırsattır. Para politikasının **normalleşmesi** diyebiliriz.

Daha açık söyleyelim. Faiz indirimleri sanayiye ve ihracatı destekleyen kur düzeyine **enflasyonu azdırmadan** ulaşmayı sağlayacaktır. Merkez Bankasının bu fırsatı **kullanmasını** temenni ederim.

Not: geçen yazımda Irak savaşı sırasında Mecliste reddedilen "tezkere" yerine "muhtıra" demişim. Özur diler ve uyaran okuyucularıma teşekkür ederim. (23 Kasım 2008)

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE DIŞ DENGİ

Mali piyasalar haftaya sakin girdi. Ben yazıya oturduğumda IMKB-100 endeksi **24.000'i** aşmış, dolar **1.60 YTL'nin** altına inmişti. İktisat politikası tartışmasına ara verip **Türkiye verilerine** geri dönebileceğimi düşündüm.

Eylül sonu itibarıyla **dış ticaret ve ödemeler dengesi** verileri açıklandı. Türkiye'de dış açığın büyüklüğü, eğilimleri ve finansmanı daima **hassas bir konudur**. Geçmiş olumsuz deneyimlerin etkisi ile kamuoyu bunları yakından izler.

Üçüncü çeyrekle (**Temmuz-Eylül**) ilgili iki hususu vurgulamakta yarar var. Bir: küresel mali krizin son büyük çalkantısından pek etkilenmedi. Örneğin ortalama dolar kuru **1.21 YTL'dir**. İki: petrol fiyatı **100 doların** üzerinde kaldı.

Dolayısı ile dış denge verileri çeyrek bazında **bir önceki konjonktürü** yansıtıyor. Çünkü küresel ve iç koşullarda Ekim'den itibaren **ciddi kopuşlar** yaşandı. Etkilerini dördüncü çeyrek verilerinde göreceğiz.

İthalatta Yavaşlama

Dış ticaretle başlayalım. Eylül'de ihracat **yüzde 42** artışla 12.8 milyar dolara, ithalat **yüzde 24** artışla 17.9 milyar dolara yükseldi. İhracatın ithalattan daha hızlı artması etkisini dış ticaret açığında gösterdi: **yüzde 7** düşüşle 5.4 milyar dolara geriledi.

Son iki yıldır, enerji ve hammadde fiyatlarındaki yükselişe rağmen dolar bazında ihracat ithalattan **daha hızlı** artıyor. Bu eğilimin dış ticaret açığına olumlu etkisi eninde sonunda görülecekti. Eylül'de **ilk işaret** geldi.

Dış ticaret **miktar endeksleri** de aynı yönde çıktı. İhracat miktar endeksinde Eylül'de **yüzde 17.5** ve üçüncü çeyrekte **yüzde 10** artış var. Halbuki ithalat miktar endeksinde Eylül'de **yüzde 0.5** ve üçüncü çeyrekte **yüzde 0.2** düşüş görülüyor.

Bundan sonra bu eğilimler **güçlenecektir**. TL'nin değer kaybı, enerji ve hammadde fiyatlarında gerileme, iç talebin durması ve parite gelişmeleri sonucunda dolar bazında ithalatta **ciddi düşüşler** söz konusudur. Dış koşullar ihracatı olumsuz etkilese bile dış ticaret açığı **daralacaktır**.

Dış Açıkta Küçülme

Dış ticaret açığındaki daralma turizm ve diğer görünmeyen gelirlerin hızlı artışı ile birleşince cari işlemler açığında **etkileyici bir düzelleme** ortaya çıkıyor. Geçen Eylül'de 2.6 milyar dolar olan açık bu yıl yüzde 60 gerileyerek **0.9 milyar dolara** iniyor.

Böylece yıllık cari işlemler açığı Ağustos'daki 48.4 milyar dolarlık tarihi rekorundan sonra Eylül'de **47 milyar dolara** geriliyor. Dış açık 2007 yazından itibaren hızla artmaya başlamıştı. Bu eğilim **Eylül'de kırılıyor**.

Yerim kalmadı; kısaca sermaye hesabına değineyim. Üçüncü çeyrekte dış açığın **finansmanında** bir sorun yaşanmıyor. Finansmanın kalitesi bozuluyor ama sonuçta Merkez Bankası rezervleri **3.8 milyar dolar** artıyor. Kurun yatay seyrinden bunu anlıyoruz. (25 Kasım 2008)

IMF'LE ANLAŞMA (3)

IMF'le anlaşma üstüne bu **üçüncü yazım**. İlk iki yazıda anlaşmaya karşı çıkmamın temel gerekçelerini anlattım. Zaten sonucu etkileyeceğimi sanmıyordum. Daha çok tavrımı **kayda geçirmeyi** amaçlıyordum.

Nitekim "**IMF lobisinin**" saha presi sonuç verdi. Hükümet IMF ile bir anlaşmayı yakın gelecekte imzalayacağını açıkladı. Nasıl bir anlaşma? Ne kadar mali kaynak var? Koşulları neler? **Ayrıntılar bilinmiyor**.

Dün sabah NTV-radyoda **Taner Berksoy'un Servet Yıldırım**'la sohbetini dinledim. IMF konuşulurken benim de adım geçti. Anlaşmanın koşullarına göre alınacak tavrın değişebileceğini vurguladı. İnce bir analiz yaptı.

Ege Cansen dün Hürriyet'te son yazımda ona attığım topa girmiş. "Ekonomide birinci öncelik IMF'le anlaşmak değildir.... Birinci öncelik ülke ekonomisini **IMF'ye muhtaç olmayacak** hale getirmeyi stratejik hedef yapmaktır" diyor.

Bana da, Bana da...

Ufukta IMF'le anlaşma görününce ortalığı **müthiş bir heyecan** sardı. Her sektör, her kesim, neredeyse tek tek tüm işadamları gelecek paradan **pay istemeye** başladı. "Ona değil bize verin" aşaması daha başlamadı ama eli kulağındadır.

Halinden şikayet etmek, ağlaşmak, devletten birşeyler koparmaya çalışmak **milli kimliğimizin** belirgin bir özelliğidir. Mantık şöyle çalışır: "Madem ortada bir para var, **birileri onu yiyecektir**; neden biz yemeyelim?"

Hiç şaşırıyorum. Bence suçlu "**IMF lobisidir**". Anlaşma için tam saha pres yaparken topluma gerçekten **çok kopuk** beklentiler yaratıldı. Paralar gelecek, her şey çözülecek, herkes desteklenecek **balonu** şişirildi.

Anlaşmanın koşulları açıklanınca **kazın ayağının** hiç de öyle olmadığı ortaya çıkacaktır. Boş hayaller yıkılacaktır. Bugünkü çöşku kaybolacak, yerini tam tersine **tepkî ve kızgınlık** alacaktır.

Ham Hayaller

Ege Cansen'in yukarıdaki cümlesinin devam şöyledir: "Kısaca cari açığı küçültüp, dış borca bağımlılığa son vermek şarttır. IMF ile anlaşma yapılırsa bu hedefe mi yürünecek yoksa "**cari açık-dış borç-IMF kapısına düşme**" döngüsüne geri mi dönülecektir?"

Ben bir adım daha atayım. IMF dış açığın büyütülmesi için para vermez. Dış açık sorununun **çözülmesi** sürecinde oluşacak maliyetin zaman yayılması için para verir. Koşullarının özü budur. Aksi takdirde zaten verdiği parayı yarın **geri alamaz**.

Gerçekçi olalım. 2003 sonrasında IMF denetiminde uygulanan **yanlış para politikalarının** Türkiye'yi sıkıştırdığı "sanaysiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist büyüme" modeli iflas etmiştir. Bir daha **eski güzel günlere** dönüş yoktur. Nokta.

Olayın özü budur. Gerisi ham hayallerdir. (27 Kasım 2008)

MUNDELL'İ DİNLEDİK

Cuma günü Nobel ödüllü ünlü Kanadalı iktisatçı **Robert Mundell**'i dinledik. Columbia Üniversitesinden iki başka iktisatçı ile birlikte **Bahçeşehir Üniversitesi** davet etmiş. Üniversite yönetimini kutluyorum.

Mundell çok önemli bir iktisatçıdır. 1960'ların başında makroiktisat teorisine **dış dünyayı** anlamlı şekilde katan ilk modelleri kurmuştu. İktisat politikası tartışmalarına yeni bir boyut getirdi. O çalışmaları ile **Nobel** kazandı.

Açık ekonomi modelleri makroiktisat derslerinde en zor konuların başında gelir. Zor olduğu ölçüde önemlidir. Sermaye akımlarının devreye girmesi ile para ve maliye politikalarının etkilerinin **kur rejimine göre** nasıl farklılaştığı anlatılır.

Bu Mundell'in yakın geçmişte Türkiye'ye ikinci gelişi. Mayıs 2006'da **İşyatırım** davet etmişti. Gene çok önemli bir konuşma yapmıştı. İzlenimlerimi **iki yazı ile** okuyucularıma aktarmıştım (27 ve 30 Nisan 2006).

Dünya Para Sistemi

Usta tanımı her meslekte aynıdır. Ayrıntılar içinde kaybolmadan **işin özüne** inebilmek, esas nedenleri yakalayabilmek anlamına gelir. O açıdan Mundell'in konuşmasını merakla bekliyordum.

Daha önce yazdıklarından **neler diyebileceği** hakkında bir fikrim vardı. Ama kendi ağzından dinlemek başka oluyor. Nitekim ufuk açıcı konuşması kafamda çok önemli bazı ilişkilerin **netleşmesini** sağladı.

Mundell'in tezini şöyle özetleyebiliriz. **Tek tek ülkeler** için dalgalı kur rejimleri yararlı olabilir. Geri planda politika hatalarından yada dış şoklardan kaynaklanan dengesizliklerin düzeltilmesinde **döviz kurundan** yararlanmayı mümkün kılması yatar.

Ancak, olaya **dünya para ve ödemeler sistemi** açısından bakınca resim değişir. Kur hareketlerinin ekonomik temellerden **kopması** ihtimali yüksektir. Ayrıca küresel **likidite artışı** denetlenemez. Dolayısı dalgalı kurlar **mali kesimde istikrarsızlık** nedeni olur.

Bu yargısını ampirik gözlemlerle destekledi. **Dolar-euro paritesindeki** büyük dalgalanmaların ekonomik temellerle açıklamanın imkansızlığını vurguladı. Bretton Woods

(sabit kur) döneminin tersine, dalgalı kurla birlikte sürekli bir yerlerde **bankacılık krizleri** yaşandığını hatırlattı. 2000 sonrasında dünya **döviz rezervlerinde** patlamayı gösterdi.

Kuzey Atlantik Para Birliği

Dalgalı kurun dünya para sisteminde yarattığı **zafiyetler** nasıl çözülebilir? Son krizi gördükten sonra acaba **altın standardına** geri dönülmesini mi önererek diye merak ediyordum. Onun yerine kendi içinde kuru sabitlemiş **para birliği blokları** önerdi.

Dikkat edilirse, Mundell'in savunduğu görüşün tipik örneği **euro**'dur. Avrupa Para Birliği onun savunduğu fikirlerin başarılı bir uygulamasıdır. Dolayısı ile Mundell benzer **para birliklerinin** oluşturulması gerektiğini söyledi.

Çok sayıda potansiyel para birliği örneği verdi: ABD-Çin; Pasifik bloku (Japonya, Çin, vs.); Geniş Avrupa (AB, Rusya, vs.); **NATO ülkeleri**; vs. Türkiye'nin sonuncusunda **kurucu üye** olacağını da ekledi.

Mundell haklıdır. Bugünkü hali ile dünya para ve ödemeler sisteminin **yetersizliği** son mali krizde iyice ortaya çıkmıştır. **Kapsamlı bir reform** kaçınılmaz ve acildir. Maalesef gelen işaretler umut verici değildir. (30 Kasım 2008)

“EKONOMİK PAKET” ÜZERİNE

Gelen tüm veriler ekonomik faaliyetlerde **ciddi bir yavaşlamaya** işaret ediyor. 2008'in ikinci yarısında büyüme hızının **eksiye döneceği** kesinleşti. Daha çok küçülmenin boyutu ve süresi tartışılıyor.

Böylece Türkiye ekonomisinin yakın geçmişindeki kesintisiz büyüme dönemlerinin **en uzununu** sona eriyor. Bu büyüme dalgası 6.5 yıl (otuz çeyrek) sürdü. Üstelik, **yüzde 5.7** gibi yüksek bir ortalama büyüme hızı tutturuldu. Ayrıntılarına **ay ortasında** üçüncü çeyrek milli geliri açıklandıktan sonra bakacağız.

Resesyonun piyasaları etkisi altına alması iktisat politikası tartışmalarını da dönüştürdü. Örneğin daha önce istikrar isteyen kesimler şimdi **resesyon-karşıtı** konjonktür politikaları talep ediyorlar. Bu bağlamda yer alan IMF anlaşmasını daha önce yazdım.

Sonuçta ortaya bir **ekonomik paket** muhabbeti çıktı. İktisat politikası tartışmalarının doğasında zaten siyaset vardır. Karşılıklı eleştiriler havada uçuşmaya başladı. **“Ambalajı”** bile konuşuluyor.

Resesyon-Karşıtı Politikalar

Resesyon deyince iktisatçıların aklına **talep yetersizliği** gelir. Bir ihtimal şu yada bu nedenle **dış talebin** düşmesidir. İhracat için yapılan üretimin gerilemesine yol açar. Küresel krizle birlikte bu zaten oluyor.

Daha önemlisi **iç talebin** azalmasıdır. Gene şu yada bu nedenle **özel tüketim ve özel yatırım** harcamaları düşer. İç piyasaya yönelen mal-hizmet üretiminin gerilemesine yol açar. Halen bu da fiilen oluyor.

Resesyonla mücadele için talepteki düşüşü denetim altına alacak **para ve maliye politikaları** devreye sokulur. İleri Merkez Bankasının faizi indirmesidir. **Gevşek** para politikası özel kesimin kredili harcamalarını teşvik eder. Ancak yavaş çalışır. Bazen etkisi de kısıtlı olabilir.

Daha hızlı çalışan ve etkili olma ihtimali daha yüksek olan **maliye politikasıdır**. Özel kesim talebindeki gerilemenin üretim üstündeki olumsuz etkisini telafi edecek şekilde **bütçe disiplini** bozulur. Vergiler iner yada kamu harcamaları artar.

İngilizce **“stimulus”** sözcüğü kullanılır. Dürtü, uyarıcı, tahrik edici, canlandırıcı anlamına geliyor. Devlet yarattığı **ek taleple** ekonomiyi dürtüklüyor ve küçülme kısır döngüsünü durdurmaya, ters yöne çevirmeye çalışıyor.

Tercihler Önemli

Resesyon-karşıtı konjonktür politikasının başarısında para ve maliye politikaları arasındaki **eşgüdüm** özellikle hayatidir. İkisinin de **genişletici etki** yapacak şekilde tasarlanmaları gerekir. **Hangi sıra** ile gevşetildikleri de sonucu çok etkiler.

Diğer sorun **kısa ve uzun vadeli hedeflerin** çok açık şekilde saptanmasıdır. Özellikle bir tehlike öne çıkar. Resesyon-karşıtı politikanın varolan dengesizlikleri çözecek yerde sadece **günü kurtarması** mümkündür. Yarın sorunlar ağırlaşarak geri döner.

Resesyondan **zarar gören kesimlerden** hangilerine öncelik tanınacağı bir başka zor tercihtir. Haklı olarak herkes kendi sorunlarını öne çıkarır. **Siyasi iktidar** hedef-araç bileşimini göz önünde tutarak bir sıralama yapar.

Tercihleri özetleyelim. **Politika bileşimine** karar verilecek: para mı, maliye mi, ikisi de mi, hangi sıra ile, vs. **Düzeltilme hedefleri** belirlenecek: dış denge mi, dış finansman mı, iç talep mi, dış talep mi, enflasyon mu, vs. **Desteklenecek kesimler** seçilecek: sanayi mi, tarım mı, hizmetler mi, KOBİ'ler mi, çalışanlar mı, vs. (2 Aralık 2008)

HEDEFİ DOĞRU SEÇELİM

“Ekonomik paket” tartışmasını **analitik bir zemine** oturtmaya çalışıyoruz. Geçen yazıda genel çerçeveyi çizdik. **Resesyonla mücadelede** kullanılacak iktisat politikası bileşiminin tasarlanmasında dikkat edilecek temel unsurları irdeledik.

Konjonktür politikaları içiçe tercihler içerir. Önce ekonomik **hedeflerin ve sosyal-siyasi tahditlerin** belirlenmesi gerekir. Bunlar siyasi kararlardır. Hedef ve tahditlerle tutarlı iktisat politikası **araçlarının** seçimi ondan sonra gelir. Teknik boyutu ağır basar.

Tartışma süreci genellikle **puslu bir ortamda** yürütülür. Örneğin yukarıdaki sıra izlenmez. Tartışma politika araçlarında yoğunlaşır. Üstelik ortada ciddi **çıkarcı çelişkileri** vardır. Taraflar kendi çıkarlarını ekonomiye hedef olarak zorlamak için kavga verir.

Dış Kaynakla Büyüme

Türkiye'de nisbeten uzun süredir **iki farklı iktisat politikası** yaklaşımı arasında bazen açık ama genelde örtük bir çekişme yaşanıyor. Biri **2001 krizi** ile iktidara gelmiş yani fiilen uygulanmıştır. Diğer ise dönem boyunca muhalefette kalmıştır.

Ben yıllardır **ikinci kanatta** yer alıyorum. “Sanayisiz, ihracatsız, istihdamsız ama enflasyonist” büyüme modelini eleştiriyorum. Saadet zincirinin sorumlusu olarak 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarını** gösteriyorum.

O nedenle politika ayrıntılarına girmeye gerek duymuyorum. Sonucu hepimiz biliyoruz. Ekonomik büyümeyi **iç tüketimdeki artış** ve onu destekleyen yatırımlar sağlıyor. Hızla artan dış açık ise yüksek faizden çektiği **dış kaynaklarla** finanse ediliyor.

Yüksek faiz politikasını tasarlayanların **hedefi** bu muydu? Olmayabilir ama **sonuç** budur. Büyüme için iç talebe ve dış kaynağa **bağımlı** bir ekonomidir. Hem uzun dönemde sürdürülmesi olanaksızdır. Hem istihdam yaratmakta yetersizdir.

Bence “ekonomik paket” tartışmasında bir taraf hala bu modelin **sürdürülebileceği umudunu** taşıyor. IMF'le anlaşmaya verdikleri önem bunu yansıtıyor. Saadet zincirinin koptuğunu, eski güzel günlere geri dönüşün olmayacağını **kabullenmekte** zorlanıyorlar.

Dış Taleple Büyüme

Amerikayı yeniden keşfetmeye gerek yoktur. Türkiye ekonomisinin uzun dönemde **yüksek büyüme** hızları tutturabilmesinin yolu **ihracatı teşvik eden** ve iç talebi bastıran iktisat politikalarından geçiyor.

Bence **işin özünde** bu olay yatıyor. Resesyon karşıtı konjonktür politikaları ancak ve ancak aynı zamanda **büyüme modelini** de dönüştürdükleri takdirde başarılı olacaktır. Eskiye dönüş çabaları kısa dönemde bile geri tepecektir.

Lafı uzatmaya gerek yok. Ekonomik hedefi **sanayinin ve ihracatçının** desteklenmesi olarak saptayınca politika aracı kendiliğinden ortaya çıkıyor: TL'de **değer kaybının** kolaylaştırılması. Çözümün gecelik faizde **radikal indirimler** gerektirdiği çok açıktır.

Konu çok önemlidir; devam edeceğim. (4 Aralık 2008)

IMF'LE ANLAŞMA (4)

Ünlü fıkradır. Adamın biri çıktığı ağacın tepesinde kalmış, bir türlü inemiyor. Herkes bağırışırken Temel hemen **bir ip** bulup yukarı atmış, beline bağla demiş. Çekince adam düşüp ölmüş. "Tüh, halbuki biz bir adamı böyle **kuyudan** sağlam çıkartmıştık!" demiş.

Benzer içerikte başka fıkraya ve özdeyişler de var. Öneğin elindeki tek alet çekiç olan kişi **her şeyi çivi** görmüş. Güne en iyi uyanlardan biri de akrep-kurbağa hikayesindeki "**can çıkar, huy çıkmaz!**" olurdu.

Bunlar nereden mi aklıma geldi? Dünkü gazetelerde IMF'in anlaşma için **hükümetten talepleri** yer alıyordu. Okuyunca içimden sessiz bir kahkaha attım. "**IMF lobisinin**" işlemini kanadını düşündüm. Fıkraları hatırladım.

Baştan bir uyarı yapalım. Ortada **resmi bir açıklama** yok. Sızan haberler rivayet yada yakıştırmaya labilirdir. Hükümetle IMF arasında süren pazarlıkta geri çekilebilir. Ancak ne hükümet ne IMF tekzip etti. **Ateş olmayan yerden** duman çıkmazmış...

Sorun Talep Yetersizliğidir

Başlıktan da anlaşılacağı gibi, son bir ay içinde IMF'le anlaşma hakkında **dördüncü** kez yazıyorum. Geri kalan yazılarım da dolaylı olarak, **resesyon-karşıtı** konjonktür politikaları üzerinden bu konuyu işledi.

Baştan itibaren "**IMF lobisini**" ve **hükümeti** eleştiriyorum. IMF karşıtı olmadığımı ama bu konjonktürde IMF'le anlaşmanın **yarardan çok zarar** getireceğini söylüyorum. Anlaşmanın koşulları netleştirilince haklı çıkıyorum.

IMF'in uzmanlık alanı nedir? **Kamu maliyesinde** oluşan büyük dengesizliklerin tahvil ve döviz piyasalarında yarattığı baskıların asgari maliyetle düzeltilmesidir. O nedenle yazdığı reçete de **bütçe ağırlıklıdır**: vergileri arttır, kamu harcamaları azaltı, vs.

Ancak 2008 yılında Türkiye ekonomisinin karşısındaki **yapısal ve konjonktürel** sorunların kökeninde bütçe açığı yada kamu borcu yoktur. Tam tersine, ekonominin en güçlü yanı **kamu maliyesidir**.

Sorunlar **özel kesimdedir**. Bazıları uzun dönemli yani **yapısal**dır. Özel kesimin tasarruf oranı düşmüş, aynı anda döviz kuru riski artmıştır. Asıl önemlisi kısa dönemli yani **konjonktürel**dir. İç ve dış talebin çökmesi ekonomiyi **ağır bir resesyona** götürmektedir.

Yanlış Tedavi

Her fırsatta söylüyoruz. Ancak **doğru teşhise** dayanan bir tedavi başarılı olabilir. Teşhiste yapılan hatanın devamı ıpsöküğü gibi gelir. 2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikaları** buna çok iyi örnektir.

Durumu özetleyelim. Teşhis: Türkiye ekonomisi **özel kesimin** harcamalarını kısması sonucu küçülmektedir. Normal tedavi: **vergi indirimini** ile özel kesim talebini ve **bütçe harcamaları** ile kamu talebini arttırarak resesyonu **hafifletmek**.

Ya IMF usulu tedavi? Haberlerden **tam tersini** önerdiği anlaşılıyor. Vergi artışı ve harcama azalması ile hem özel kesim talebi hem toplam talep **kısıtlanıyor**. Sormadan edemiyorum. Bu durumda resesyon **ağırlaşmaz mı?** (bak. yukarıdaki fıkralar).

Bu koşullar "**IMF lobisi**" içinde mutlaka **bölünme** yaratacaktır. "**Öz-IMF'ci**" kanadın bu minareye dikeceği kılıfı heyecanla bekliyorum. (7 Aralık 2008)

BAYRAMDA BURUK YAZI

Dünya para sistemi, Türkiye'de konjonktür politikası, IMF'le anlaşma derken son iki haftada yayınlanan **makro göstergeleri** ihmal ettik. Haberlerin **iyi olmadığını** medyadan izlediniz.

Tüm veriler aynı yöne işaret ediyor. **Ekonomik daralma** (resesyon) Türkiye'ye geldi. Pazartesi yaz dönemi (üçüncü çeyrek) milli geliri açıklanacak. İyimserler bile **sıfır civarında** büyüme beklıyor. Ben küçük de olsa **eksi** sayı bekliyorum.

İçinde bulunduğumuz son çeyrekte ise ekonomideki daralmanın **hız kazandığı** kesinleşti. Enflasyon, sanayi üretimi, kapasite kullanımı, dış ticaret, istihdam, güven endeksleri, vs. hepsi **ağır bir resesyona** izlerini taşıyor.

Yurt dışından gelen haberler de kötü. ABD'de resesyonun **bir yıl önce** (Ocak 2008'de) başladığı açıklandı. **Enerji ve emtia** fiyatlarındaki çöküş sürüyor. Birbiri ardına açılan ekonomik canlandırma paketlerinin şimdilik işe yaramadığı görülüyor.

Hüzünlü Günler

Velhasıl bu yıl **Kurban Bayramını** buruk kutluyoruz. Dokuz günlük tatil uzak bir yerlere gitme fırsatını yaratmıştı. Üstelik 2009'da bayramlar hafta sonlarına geliyordu. Ona rağmen canım seyahat istemedi. **İstanbul'da kaldım**.

Dini bayramlar **duygusallığın** yoğun olduğu günlerdir. Şimdi buna ihtiyarlığın getirdiği nostalji eklendi. İki ay sonra **66'yı** bitiriyorum. Gençliğimde 70'ine merdiven dayamış insanları **çok yaşlı** görürdüm. Eminim şimdi de başkaları bana o gözle bakıyor.

Dolayısı ile bu yıl bayram sanki **biraz daha hüzünlü** geçiyor. Gene ölmüşlerimin ruhuna kurban kestim. Yaşı benden büyük yakınların sayısının her yıl nasıl **azaldığına** hayıflandım. Gençlerin heyecanına katılmaya çaba gösterdim

Ama içimdeki burukluğun esas nedeni onlar değildi. Hayatları ekonomik krizden her geçen gün **daha fazla etkilenen** milyonlar bir türlü aklımdan çıkmadı. En çok kriz yüzünden **işini kaybedenleri** ve yakın gelecekte işsiz kalmaktan korkanları düşündüm.

Benim için işsizlik çağdaş toplumun en büyük **başarısızlığıdır**. Bilimde, teknolojiye, verimlilikte, insan haklarında, demokraside, vs. atılan devasa adımlara rağmen hala milyonlarca insanın **işsizlik tehdidi** ile yaşamasını bir türlü kabullenemiyorum.

Kahrolası İşsizlik...

Bazen **küçük bir olaydan** çok etkileniriz. Halbuki benzer olaylar sürekli yaşanır ama çoğu dikkatimizi çekmez. O kez farklı olur. Benim bugünkü **karamsarlığımın** gerisinde öyle sir olay yatıyor.

Mendil satan çocuk belediye zabıtasından kaçarken araç çarpıyor ve ölüyor. Bayramda kendisine **yeni pantolon** almak istiyormuş. Dün gazetelerde okumuş olmalısınız. İçimde birşeylerin koptuğunu hissettim.

2006 başında, **kuş gribi** salgınında Kars'ta hastalığa yakalanan hayvanları yiyen ailenin fakirliği ve çaresizliği karşısında aynı duyguya kapılmıştım. Kızgınlığımı Türkiye'yi işsizlik belasından bir türlü kurtaramayan **yanlış iktisat politikalarından** çıkarmıştım. Bugün de aynı havadayım.

Neyse, daha fazla iç karatmadan Kurban Bayramınızı kutlu olarak yazıyı bitireyim. (9 Aralık 2008)

SAYILARLA "BÜYÜK BUHRAN"

Bir bayramın daha sonuna geldik. Yarın resmi tatil ama **özel kesimde** faaliyet başlar. İşyerleri, dükkanlar, vs. açılır. Normal işgünleri gibi olmasa da sabah ve akşam saatlerinde **İstanbul trafiği** sıkışır.

Hüzünlü ve buruk Salı yazımı dengelemek için bayramın son gününe **daha hafif** bir konu aradım. En azından karamsarlık yaymak istemedim. Hoş, adım bir kere **iyimsere** çıkmış; ne yapsam boşyere, karamsarlar bana kızmaya devam edecek.

Aklıma geldikçe potansiyel yazı konularını bir kenara **not ederim**. Listeye baktım. Çok konu birikmiş. Nedeni belli; gündeme **IMF'le anlaşma ve konjonktür politikaları** hakim oldu. Başka bir şey yazamadık.

Son bir aydır listenin başında yer alan konuda karar kıldım. Şu sıralar **1930'larda** yaşanan büyük ekonomik krizden çok söz ediliyor. İngilizcesi "**Great Depression**"; Türkçeye "**Büyük Buhran**" şeklinde tercüme edilmişti.

Yüzyılın Felaketi

Büyük Buhran **20.inci yüzyılın** hiç tereddütsüz en büyük ekonomik felaketidir. 1929'da New York borsasında yaşanan **panik** tarafından tetiklenmiştir. **Dış ticaret** kanalı ile hızla diğer sanayi ülkelerine sıçramıştır.

Geçimlik üretimin hakim olduğu ekonomilere etkisi sınırlı kalmıştır. Sadece ihracata yönelik **tarım ve madencilik** kesim ve bölgelerini vurmuştur. Türkiye de bu kategoride yer alıyordu.

Artan işsizliğin sanayi ülkelerinde çok ciddi **siyasi sonuçları** olmuştur. Örneğin Almanya'da **Hitler'in** iktidara gelmesinin ve dolayısı ile **İkinci Dünya Savaşının** temel nedeni kabul edilir.

1929 mali krizi **dört yıl içinde** nasıl böylesine büyük bir ekonomik felakete dönüştü? İktisatçıların uzun süredir cevaplamaya çalıştıkları bir sorudur. Genel kanı, ABD yönetiminin **yanlış para ve maliye politikaları** uyguladığı şeklindedir.

Temel Göstergeler

ABD verileri aşağıdaki tabloda yer alıyor. 1929 kriz öncesi durumu gösteriyor. 1933 ekonomik buhranın dip noktasıdır. 1938 ise barışın son yılıdır. Sayılar: Mankiw **Macroeconomics** (2002) yada **Makroiktisat** (<http://akat.bilgi.edu.tr/pdf/makro07-9.pdf>).

Bunalım **üretimde** büyük bir düşüşe yol açmıştır. Sabit fiyatlarla milli gelir 1929'dan 1933'e geçen dört yılda **yüzde 30.5** azalmıştır. 1938'de hala 1929'un **yüzde 5.3** altındadır.

Esas toplumsal bedel **işsizlikte** inanılmaz artıştır. 1929'da **yüzde 3.2** olan işsizlik oranı 1933'de **yüzde 25.2'ye** tırmanmıştır. Bu sürede dört çalışandan biri işini kaybetmiştir. 1938'de işsizlik hale **yüzde 19.1** düzeyindedir.

Küçülme ve işsizlik **fiyatların** hızla gerilemesine neden olmuştur. 1929'dan 1933'e fiyat endeksi **yüzde 22.3** düşmüştür. Tarım ürünleri ve hammadde fiyatlarında düşüş daha da yüksektir. 1938'de fiyat düzeyi hala 1929'un **yüzde 13.2** altındadır.

Maalesef Merkez Bankası **para arzının** daralmasına izin vermiştir. Dolaşımdaki para 1929'dan 1933'e **yüzde 25** azalmıştır. Daha sonra politika değiştiği için 1938'de para arzı 1929'un **yüzde 14.7** üstüne çıkmıştır.

Bu sayılar mali kriz ortamında maliye ve para politikalarını **gevşetmekte gecikmenin** ekonomik hasarını net şekilde gösteriyor. Bilmem anlatabiliyor muyum? (11 Aralık 2008)

ABD verileri	1929	1933	1938
Reel Milli Gelir (milyar \$)	203,6	141,5	192,9
Birikimli değişim (%)		-30,5	-5,3
İşsizlik (%)	3,2	25,2	19,1
Değişim		687,5	496,9
Fiyat Endeksi (1958=100)	50,6	39,3	43,9
Birikimli değişim (%)		-22,3	-13,2
Para Arzı (milyar \$)	26,6	19,9	30,5
Birikimli değişim (%)		-25,2	14,7

DEFLASYON, YATIRIMLAR VE FAİZ GELİRİ

Bayram tatili dönüşü bizi hareketli günler bekliyor. Yarın saat 10.00'da TÜİK üçüncü çeyrek **milli gelirini** ve Ağustos-Ekim dönemi **işsizlik ve istihdam** verilerini açıklıyor. İkisinin de kötü geleceğini biliyoruz ama ayrıntılar çok önemli.

Büyümenin **eksi** çıkmasını bekliyorum. Ne kadar eksi? Üçüncü çeyrek sanayi üretimi açıklandıktan sonra **yüzde 1** öngörmüştüm. Gelen bilgiler doğrultusunda son çeyrek ve 2009 tahminlerimi gözden geçireceğim.

Salı günü Başkan Yılmaz "**2009 yılı Para ve Kur Politikasını**" açıklıyor. Merkez Bankasının ayrıntılı konjonktür analizini ve politika yaklaşımını yansıtabilecektir. Perşembe günü **Para Politika Kurulu** faizler için toplanıyor. Faiz incek mi? Ne kadar? Cuma günü ise Kasım **Tüketici Güven** endeksi ve Ekim **ödemeler dengesi** sonuçları yayınlanıyor.

Deflasyon Kısır Döngüsü

Bunlar bizi bir süre meşgul edecektir. Bir daha fırsat bulamayabilirim diyerek geçen yazıda başladığım "**Büyük Buhran**" sohbetini sürdürmeye karar verdim. **Özellikle gençlerin** 1929 krizi ve sonrasını iyi kavramasını çok önemsiyorum.

John Hopkins Üniversitesi öğretim üyesi **Steve Hanke'den** daha önce bir kaç kez söz etmiştim. Para Kurulunu (yani sabit kur rejimini) savunur. Sağolsun yazılarını bana yolluyor. Aşağıdaki tabloyu **GlobeAsia** dergisinde çıkan (Aralık sayısı) yazısından aldım.

Mali kriz son derece tehlikeli bir **kısır döngüyü** devreye sokar. Talepteki düşüş yatırımları azaltır. Bu tekrar talebi vurur. Fiyatlarda düşüş yani **deflasyon** başlar. Deflasyon ise **reel faizi** yükseltir. Yatırımlar tekrar kısılır. Talep, üretim ve fiyatlar tekrar düşer.

Bu kısır döngünün en iyi örneği "**Büyük Buhran**" dönemidir. Verileri aşağıdaki tabloda izleyebilirsiniz.

Faiz Gelirlerinde Artış

1929'la 1933'ü karşılaştırıyoruz. Tablonun alt kısmında **cari fiyatlarla** milli gelir ve yatırım yer alıyor. 1929'dan 1933'e milli gelir **yüzde 53** düşüyor. Bunun takriben yarısı üretimdeki azalmadan diğer yarısı deflasyondan kaynaklanıyor.

Buna karşılık yatırımlardaki düşüş **yüzde 90'a** ulaşıyor. Yatırımların milli gelire oranı 1929'da **yüzde 19.6**'dan 1933'de **yüzde 4.4'e** geriliyor. Bu düzeyde yatırımların amortismanı karşılamadığı, yani fiilen sermaye stoğunun azaldığı hesaplanıyor.

Tablonun üst yarısında milli gelirden **ana gelir kategorilerinin payları** gösteriliyor. En çok faiz gelirleri artıyor. 1929'da milli gelirin **yüzde 5,6'sı** iken 1933'de **yüzde 10.4'e** yükseliyor. Şirketler ise 1929'da milli gelirin **yüzde 11.3'ü** oranında kar ederken 1933'de **yüzde 3.8** oranında zarar ediyor.

Manzara çok açıktır. Faiz gelirindeki artış **şirketlere zarar** yazdırıyor. Mali yapıları zayıflayan şirketler **yatırımlarını** durduruyor. Düşen talep **deflasyonu** hızlandırıyor. Kriz her geçen gün derinleşiyor.

Bugüne bağlayalım. Aynı kısır döngünün tekrarlamasını engellemek için **Merkez Bankaları** büyük çaba gösteriyorlar. Piyasaları **likiditeye** boğuyorlar. Çünkü **deflasyonun** tetikleyeceği kısır döngüyü çok iyi biliyorlar. Bilmem anlatabiliyor muyum? (14 Aralık 2008)

ABD verileri	1929	1933	Değişim %
Milli Gelirde Paylar (%)			
Ücret ve Maaş geliri	60,3	75,1	25
Tarım kesimi	7,2	5,4	-25
Esnaf ve serbest meslekler	9,8	7,8	-20
Rantlar	5,8	5,1	-12
Net Faiz geliri	5,6	10,4	86
Şirket Karları	11,3	-3,8	-134
Cari Fiyatlar (milyar dolar)			
Milli Gelir	84,7	39,4	-53
Yatırımlar	16,6	1,7	-90

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR

Üçüncü çeyrek **milli gelir verileri** dün sabah TÜİK tarafından yayınlandı. Diğer göstergeler ne geleceğinin işaretini vermişti. Gene de **resmin bütünü**nü kavramak için milli geliri heyecanla bekliyorduk.

Büyümede piyasa tahminleri **yüzde 1** civarında seyrediyordu. Ben eksi bekliyordum. Pazar günü **eksi yüzde 1** demiştim. Piyasa iyimser, ben **karamsar** kaldım. Sonucun piyasa tahminine daha yakın çıktığını eklemeliyim.

Gayrisafi yurtiçi hasılanın – **GSYH** – üçüncü çeyrek, yılın ilk dokuz ayı ve son bir yıl için büyüme hızları. sırası ile, **yüzde 0.5, yüzde 3.0 ve yüzde 3.1** oldu. Tahmin edileceği gibi, bunlar 2001 krizinden bu yana **en düşük** sayılardır.

Sektörlerin Katkıları

Konjonktür analizinde ilke olarak ağırlık **talep ve harcama** tarafına verilir. Ancak içinde bulunduğumuz ortamda büyümenin **üretim boyutu** da önem kazandı. İlk iki çeyreği değerlendirdik de üretime bakmıştık.

Üçüncü çeyrekte **üretim arttığı** sektörlerden başlayalım. **Tarım** (yüzde 2.2), **balıkçılık** (yüzde 6.9), **madencilik** (yüzde 3.9), **elektrik, gaz** (yüzde 4.1), **mali aracı kuruluşlar** (yüzde 7.2), **gayrimenkul kiralama** (yüzde 7.3) ve **eviči personel** (yüzde 5.4) öne çıkıyor.

İki kesimde üretim artışının milli gelirin büyümesine katkısı **yüzde 1'e** ulaşıyor: **tarım** (yüzde 0.3) ve **mali aracı kurumlar** (yüzde 0.7). Üretimi artan diğer kesimlerin katkısı ancak **tarım kadar** tutuyor.

Üçüncü çeyrekte üretilen **katma değer**in azaldığı kesimlere gelelim: **imalat sanayi** (yüzde 1.1), **inşaat** (yüzde 4.3), **ticaret** (yüzde 1.8), **otel-lokanta** (yüzde 2.7), **eğitim** (yüzde 1.2) ve **sağlık** (yüzde 3.2).

Üç kesimde üretim düşüşünün büyüme eksi katkısı **yüzde 0.7'ye** ulaşıyor: **imalat sanayi** (yüzde 0.2), **inşaat** (yüzde 0.3) ve **ticaret** (yüzde 0.2). Diğerlerinin etkisi çok düşük kalıyor. Özetle, büyüme sanayi, inşaat ve ticaret aşağı, tarım ve mali hizmetler yukarı çekiyor.

Türkiye Resesyona Girdi

Küresel krizle birlikte **resesyon** sözcüğünün kullanımında patlama yaşanıyor. Bu arada **formel tanımı** da ün kazandı: üretimin **iki çeyrek** üstüstü düşmesi. Şimdi bazıları "oh, üçüncü çeyreği resesyonsuz atlattık!" diye sevinecektir. Ama kazın ayağı öyle değil.

Yukarıdaki ölçüler milli geliri **bir yıl önce aynı dönemle** karşılaştırıyordu. Halbuki resesyon tanımında üretimin **bir önceki çeyreğe kıyasla** nasıl değiştiğine bakılıyor. Bu amaçla mevsimlik etkilerden arındırılmış milli gelir verileri kullanılıyor.

Ne buluyoruz? Mevsimlik etkiden arındırılmış GSYH 2008'in **ilk çeyreğinde** zirveye çıkıyor. İkinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla **yüzde 1.7**, üçüncü çeyrekte de ikinci çeyreğe kıyasla **yüzde 0.9** geriliyor. İlk çeyrekte üçüncüye birikimli düşüş **yüzde 2.6** ediyor.

Dolayısı ile artık kesin konuşabiliriz. Türkiye ekonomisi **2008 ilkbaharı** itibarıyla resmen resesyona girmiştir. Resesyonun **talep ve harcama** boyutunu gelecek yazımda ele alacağım. (16 Aralık 2008)

BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

Ekonomi gündemi yoğun. Salı sabahı Merkez Bankası 2009 yılı **para programını** açıkladı. Akşama Fed'in para piyasası faizlerini **sıfıra indirdiği** haberi geldi. Yarın Ankara'da **Para Politikası Kurulu** toplanıyor. Konu sıkıntısı çektiğimizi söyleyemeyiz.

Geçen yazıda Pazartesi yayınlanan üçüncü çeyrek milli gelir verilerini **üretim açısından** ele aldık. Üretimnin hangi sektörlerde arttığını ve hangilerinde azaldığını saptadık. Konjonktür analizinin belkemiğini oluşturan **talep ve harcama** boyutunu bugüne bıraktık.

Talep neden önemli? Çünkü büyüme hızının düşük çıkmasının nedeni üretim kapasitesinde **yetersizlik** değildir. Kapasite vardır ama üretilecek mal ve hizmetlere **talep yoktur**. O bakıma talep eğilimlerini saptamak bundan sonrası için büyük önem taşıyor.

İç Talepte Daralma

Üretilen mal ve hizmetlere yönelik talep ikiye ayrılıyor: **iç talep ve dış talep**. İlkinden başlıyoruz. İç talep kendi içinde üç ana kategoriye bölünüyor: **özel tüketim, kamu tüketimi ve yatırımlar**.

Yeni milli gelir serisinde tüketim talebi yeniden tanımlandı. Önce **yerleşiklerin ve yabancılardan** içerideki mal ve hizmetlere talebi hesaplanıyor. Sonra buna yerleşiklerin **dışarıda** tüketimleri eklenip yabancılardan **içeride** tüketimleri düşülüyor. Böylece **yerleşiklerin özel tüketim** harcamaları elde ediliyor.

Üçüncü çeyrekte yerleşik ve yabancılardan içeride tüketimi **yüzde 0.2** azalıyor. Öte yandan, yerleşikleri yurtdışında tüketimi **yüzde 26.3** ve yabancılardan tüketimi **yüzde 8.6** düşüyor. Bu ise yerleşiklerin özel tüketim harcamasını **yüzde 0.3** artırıyor. Neticede özel tüketim büyümeye **0.2 puan** pozitif katkı yapıyor.

Buna karşılık kamu tüketimi **yüzde 7.7** büyüyor. Kamu tüketimi tek başına büyümeye **0.7 puan** katkı yapıyor. Özel tüketim artı kamu tüketiminin katkısı **0.9 puan** oluyor.

Yatırımlar ise **yüzde 5.4** küçülüyor. Ayrıntıya inince kamu yatırımlarının **yüzde 22** arttığını, özel kesim yatırımlarının ise **yüzde 10** azaldığını görüyoruz. Neticede yatırımların büyümeye katkısı **eksi 1.3 puan** çıkıyor.

Üçünün toplamı iç taleptir. İç talep **yüzde 0.4** küçülüyor. Aynı şekilde iç talebin büyümeye katkısını da **eksi 0.4 puan** oluyor. Yani iç talep ekonomiyi **küçültücü** etki yapıyor.

İthalatta Düşüş

Mal ve hizmet ihracat ve ithalat arasındaki fark **dış talebi** oluşturuyor. İhracat **yüzde 1.5** artıyor. Büyümeye katkısı **0.4 puan** oluyor. İthalat ise **yüzde 4.2** azalıyor. Büyümeye katkısı **1.2 puan** ediyor. Dolayısı ile dış talebin büyümeye katkısı **1.5 puana** ulaşıyor.

Toplam nihai talebe bakalım. İç talep düşüşünün ve ihracat artışının büyümeye katkıları birbirini götürüyor. İthalat sabit kalsa büyüme hızı **sıfır** olacak. Neyse ki ithalat geriliyor. O sayede toplam nihai talebin büyümeye katkısı **1.2 puana** yükseliyor.

Bu noktada devreye **stok değişimleri** giriyor. Talep düşüşü ekonomide stokların azalmasına yol açıyor. Bu ise büyüme hızından **0.7 puan** götürüyor. Böylece **yüzde 0.5'lik** büyüme hızına ulaşıyor.

Özetleyelim. Üçüncü çeyrekte **iç talep küçülmüştür**. İhracattaki artış iç talepteki küçülmeyi **ancak telafi edebilmiştir**. Dolayısı ile milli gelirden artı yüzde 0.5 büyümenin gerisinde **ithalattaki düşüş** yatmaktadır.

İlginç bir durum olduğunu kabul edersiniz. Düşen ithalat **azalan refahtır**. Ama milli gelir muhasebesine göre büyümeye **olumlu katkı** yapıyor. Mevcut konjonktürde bu özelliğin iyi kavranması gerekiyor. (18 Aralık 2008)

BÜYÜME VE DIŞ AÇIK

Perşembe günü **Para Politika Kurulu** toplanırken ben faiz ve enflasyon hesapları ile boğuşuyordum. Gündemde en az **bir puan** indirim olduğu açıktı. Keşke şunu **iki puan** yapıp ekonomiyi yılsonu hediyesi verseler dedim. **1.25 puan** çıktı. Ayrıntılara yeni yılda gireceğim.

Cuma günü Ekim ayı **ödemeler dengesi** yayınlandı. İki noktaya dikkat çekelim. Bir: **resmi hizmetler** kaleminde yöntem değişikliği var. Revizyon 2007'yi de kapsıyor. İki: Ekimde net hata noksan kaleminde **7.4 milyar dolar** fazla çıkmış. Merkez Bankası revizyon yapacaktır diye uyarıyor.

Bugün üçüncü çeyrek **milli gelir verilerini** değerlendirmeye devam ediyorum. İlk iki yazıda **yüzde 0.5'e** gerileyen büyüme hızına üretici sektörler ve talep-harcamalar gözü ile baktık. Sıra büyüme ile **dış denge** arasındaki ilişkiye geldi.

Dış Kaynakla Büyüme

Ekonomi **kent efsanelerine** çok müsaittir. Bunların bir bölümü gerçeklikten kopuk, uçuk kompo teorileridir. Ama bir bölümü toplumun **geçmiş deneyimlerinden** süzölmüştür. İktisatçılar bile fazla sorgulamadan **tekrarlama**ya başlarlar.

Büyüme-dış kaynak ilişkisi bunlardan biridir. Genel kanıyı kısaca özetleyelim. Türkiye'nin **iç tasarrufları** yetersizdir. Hızlı büyümesi ancak **dış kaynakla** mümkündür. Dış kaynak bulununca büyüme hızlanır. Dış kaynak **azalınca** büyüme durur.

Savaş sonrası dönemde bu yargıyı doğrulayan çok örnek vardır. 1950-2000 arasında çok kere Türkiye **aynı konjonktürü** yaşamıştır. Hızlı büyüme dış açık yaratmış, **finansman sorunu** çıkınca ekonomi küçülmek zorunda kalmıştır.

Hepsinde müşterek unsur, büyümeyi **iç talep artışlarının** çekmesi ve **döviz krizi** ile bitmesidir. Hemen akla 1958, 1979, 1994 ve 2001 gelir. Hepsinde nedensellik dış kaynak yetersizliğinden **düşük ve eksi büyümeye** doğrudur.

2003 sonrasında uygulanan **yanlış para politikalarının** benzer bir konjonktürü tetiklediği açıktır. 2004-2006 arasında **iç talep ve dış açık** beraberce patladı. Önce ekonomi hızlı büyüdü. 2007'den itibaren yavaşlamaya başladı. Ama o arada **dış açık küçülmedi!**

Dış Kaynakla Büyümeme

Aşağıdaki grafikte 2003-2008 arasında üçüncü çeyrek için **büyüme hızı** ve dış açığın **milli gelire oranı** karşılaştırılıyor. Artı çubuklar GSYH büyüme hızını, 2004 sonrasındaki eksi çubuklar ise dış açığı gösteriyor.

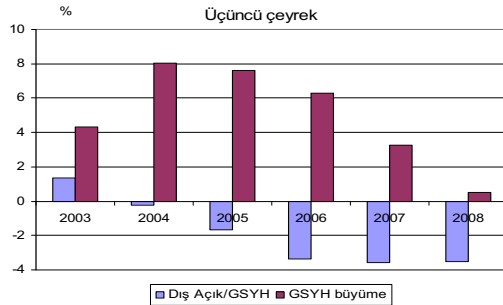
2004'den bu yana **her yıl** büyüme hızı geriliyor. Bu yıl **yüzde 0.5'e** iniyor. Dış açığın milli gelire oranı ise ilk üç yıl artıyor. Sonra **yüzde 3.5** civarında sabitleniyor. Örneğin 2006'da yüzde 6.3 büyüme ile dış açık yüzde 3.4 iken bu yıl yüzde 0.5 büyüme gene yüzde 3.5 dış açık yaratıyor.

Devam edelim. 2008'de Türkiye'nin hiç **dış kaynak sıkıntısı** olmamıştır. Kanıtı "0.5 dolar + 0.5 euro" **döviz sepeti** ortalama kurunun bir yıl öncesine kıyasla sabit kalmasıdır (1.52 YTL). Durgunluğu dış kaynak yetersizliği yada kurla açıklama olanağı yoktur.

Manzara açıktır. Üçüncü çeyrekte bol dış kaynağa rağmen **büyüme durmuştur**. Daha açık söyleyelim. Geçmiş yanlışların kötü mirası Türkiye ekonomisini dış kaynakla bile **büyüyemez** hale getirmiştir.

Son umutlarını **IMF'den** gelecek paralara bağlamış kesimlere duyurulur.

(21 Aralık 2008)



2008 MALİ KRİZİ

Yılın bitmesine gün sayıyoruz. Yaşanan küresel mali krizin 2008'i tarihi **kötü bir yıl** olarak geçireceği artık kesinleşti. "**Tüm krizlerin ağababası**" demiştik (30/10/08). Kalan dört yazının özetlemeye yeteceği şüphelidir. Ayrıca **Türkiye'yi** de değerlendireceğiz.

Genel kabul gören bir gözlemle başlayalım. Dünya ekonomisi geçtiğimiz Ekim ayında kelimenin tam anlamı ile bir **mali felaketin** sınırına geldi. Bir süre için gelişmiş ülkeler mali sistemlerinin **tümü ile çökmesi** riski ile karşı karşıya kaldılar.

Başta ABD ve AB olmak üzere, tüm gelişmiş ülkelerde Merkez Bankaları ve hükümetler **acil önlem** aldılar. Mali kesimdeki kanamanın durdurulması için çok büyük miktarlarda **kamu kaynağı** aktarıldı. Şirketler kurtarıldı. Faizler indirildi.

Yapılanlar mali kesimde hasarın denetim altında tutulmasını **şimdilik** sağlamış duruyor. Ancak sorunların **reel ekonomiye** yansımaları engelleyemedikleri biliniyor. 2008'in ikinci yarısında küresel ekonominin **resesyona** girdiği konusunda tereddüt yok.

Küresel "Saadet Zinciri"

Bütün bunlar neden oldu? Krizin ilk işaretlerinin belirmesinden bir yıl önce, 2006 ortasından itibaren, dünya ekonomisinde biriken **ciddi reel dengesizliklere** dikkat çekmeye başladım. İntizamlı yada intizamsız, **bir düzeltmenin** kaçınılmaz olduğunu vurguladım.

Düzeltilme ancak dengesizliklere **doğru teşhisle** anlaşılabilir. Kendimi tekrarlama pahasına analizin kısa bir özetini vermek istiyorum. Basitleştirmek için iki büyük küresel oyuncu, **ABD ve Çin** üzerinden anlatacağım. Dış açık veren ve dış fazla veren şeklinde genelleyebilirsiniz.

Çin zengin ülkelerle arasındaki farkı **çabuk kapatmak**, yüksek verimli istihdam olanaklarını en kısa sürede yükseltmek istiyor. Çözümü **ihracatla büyümede** görüyor. Bu ise daha çok üretirken iç tüketimini arttırmamak anlamına geliyor.

Bir sorunu var. Hızla artan üretimine **alıcı bulması** gerekiyor. Artan üretimini kime satacak? Çin ancak bir başka ülkenin **ürettiğinden fazla tüketmesi** halinde ihracatla hızlı büyüyebilir. Yani Çin'in üretim fazlası kadar ABD'nin **tüketim fazlası** olmalı.

Devreye ABD'nin giderek daha fazla risk alan **mali sistemi** ve onu destekleyen gevşek **para politikaları** giriyor. Bol likidite ve ucuz kredi, ABD'de başta konut tüm varlık fiyatlarını uçuruyor. Böylece eninde sonunda patlayacak bir **"saadet zinciri"** oluşuyor.

Çin ihracat için üretiyor, dış fazla veriyor, dolarları ABD **Hazine bonosuna** yatırıyor. ABD mali sistemi bu dolarları **özel kredilere** dönüştürüyor, servetler ve harcamalar artıyor, dış açık büyüyor. **Bu güzel rüya** ilelebet sürecek gibi duruyor.

Panik ve Çöküş

Mekanizmanın **mali bilançolara** yansımalarına bakalım. Çin Merkez Bankasında ABD Hazine bonoları birikiyor. Ya ABD mali kuruluşları? Onların bilançolarını başta konut, özel kesimin **değeri şişmiş varlıkları** dolduruyor.

Gerçekle yüzleşme anı geldiğinde, şişen varlık değerleri inişe geçiyor. Mali kuruluşların yazdıkları zararlar özkaynaklarını eritiyor. Ekim ayında **panik** başlıyor. Gerisi biliniyor. Bilançolar küçülüyor, kredi hacmi daralıyor, talep ve üretim düşüyor, vs. vs.

Mali kriz aslında reel dengesizliği **üreten sistemin** çöküşüdür. Bir anlama sistemin içinden **yeşeren çözümdür**. Şu yada bu şekilde ABD ve Çin'in **üretim-tüketim dengesini** yeniden ve bu kez **doğru** kurmaya zorlanmasıdır.

Reel dengesizlik nasıl düzelir? **Çin** daha az üretir yada daha çok tüketir; **ABD** daha az tüketir yada daha çok üretir. Krizin bundan sonraki seyri **yeni dengeye** nasıl gidileceğine bağlıdır. Yerim bitti. Devam edeceğim. (23 Aralık 2008)

KUŞBAKİŞİ KÜRESEL DÜZELTME

Yılın son yazılarında **tüm krizlerin ağababasına** bakıyoruz. Mali krizin gerisinde son yirmi yılda küresel **reel ekonomide** biriken büyük dengesizliklerin yattığını vurguladık. Mali kesimin rolünü **ABD-Çin** örneği üstünden açıkladık.

Bir yanda tükettiğinden fazla üretmek isteyen **Çin**, öte yanda ürettiğinden fazla tüketmeye çalışan **ABD** var. **Aynı denklemin** içindeler. ABD mali sistemi onları birbirine bağlayan **mekanizmayı** sağlıyor.

İşte, mali kriz bu bağı kopartıyor. ABD'de sürdürülemez kredi genişlemesi krizle birlikte **kredi daralmasına** dönüşüyor. Denklem çalışıyor. ABD tüketim ve yatırım harcamalarını kısıtıkça **Çin'de üretim** aynı hızla geriliyor.

Küresel ekonominin önündeki temel sorun denklemin **bundan sonraki** seyridir. Daha açık soralım. Ürettiğinden fazla harcayan ekonomilerle (ABD) ürettiğinden az harcayan ekonomiler (Çin) arasında **üretim-harcama dengesi** nasıl yeniden tesis edilecek?

Düzeltilme Biçimleri

Bir gerçeği hatırlatalım. Ekonomilerde **kayıp ve kazançlar** birbirini götürmez. Teknik tabirle, yaşamda **sıfır toplamı** oyunlar istisnadır. Herkesin kazanacağı yada herkesin kaybedeceği durumlar ise kuraldır.

Reel dengesizliğin düzelmesi nasıl olacak? **Tüketimin üretime oranı** ABD'de düşecek, Çin'de ise yükselecek. Dört bilinmeyenimiz var: ABD ve Çin'de **tüketim ve üretim** miktarları. Mantiki alternatiflere bakalım.

Bir uç halden yola çıkalım. Her iki ülkede hem üretim hem tüketim azalır. Ama ABD'de tüketim üretimden daha hızlı, Çin'de ise daha yavaş azalır. Reel dengesizlik **küresel küçülme** ile düzelmiştir. İki taraf da kaybetmiştir. Buna "**Büyük Buhran**" diyebiliriz.

Diğer uç hale geçelim. Her iki ülkede hem üretim hem tüketim **artar**. Ama ABD'de üretim tüketimden daha hızlı, Çin'de ise daha **yavaş** artar. Reel dengesizlik **küresel büyüme** ile düzelmiştir. İki taraf da kazanmıştır. Buna "**yumuşak iniş**" diyebiliriz.

İki uç hal arasında çok sayıda alternatif olabilir. Biri ilginç: ABD'de tüketim azalır üretim artar, Çin'de üretim azalır tüketim artar. Reel dengesizlik **küresel durgunlukla** düzelmiştir. İki tarafın da kaybı ve kazancı vardır. Buna "**sert iniş**" diyebiliriz.

Anahtar İktisat Politikalarıdır

Fililen küresel düzeltmenin alacağı şekli iki tarafın uygulayacağı **iktisat politikaları** belirler. Dikkatinizi çekerim. Denklem **bir tarafı** tek başına kaderini kontrol edemez. Kendisinin ne yaptığı kadar **ötekinin** ne yaptığı önemlidir.

Örnek olarak "yumuşak iniş" sağlayabilecek **politika kümesine** bakalım. Çin: **gevşek** para ve maliye politikası ve yuan'ın değer kazanması. ABD: **sıkı** para ve maliye politikası ve doların değer kaybı. Ne anlama geliyor? Çin **ihracatla** büyümekten, ABD **iç taleple** büyümekten vazgeçiyor. Hem kendileri hem küresel ekonomi kazanıyor.

Bu noktada çok haklı bir soru gündeme geliyor. Mali krize rağmen denklemin **eski haline** geri döndürmek mümkün müdür? Daha açık soralım. Küresel üretim-tüketim dengesizliğini düzeltecek yerde **sürdürmeyi amaçlayan** bir politika kümesi olabilir mi?

Yerim bitti. Pazar günü devam edeceğim. (25 Aralık 2008)

KEYNESYEN POLİTİKA VE KÜRESELLEŞME

2008'in son yazılarını tüm krizlerin ağababasına ayırdık. Önce küresel ekonomide biriken büyük **reel dengesizliğe** teşhis koyduk. ABD-Çin örneğini kullanarak ürettiğinden fazla tüketen ülkelerle tükettiğinden fazla üreten ülkelerin **karşılıklı bağımlılığını** saptadık.

Sonra reel dengesizliğin nasıl düzeleceğini tanımladık. **Tüketim-üretim oranının** dış açık veren ülkelerde (ABD) düşmesi, dış fazla veren ülkelerde (Çin) artması gerekiyor. Fiili süreci uygulanan **iktisat politikaları kümesi** belirliyor.

Böylece çok kritik bir soruya geliyoruz. Küresel düzeltme **zorunlu mudur?** Yani ABD ve Çin'in üretim-tüketim dengesizliğini bundan sonra da **sürdüremelerini** sağlayacak iktisat politikası kümesi olamaz mı? Varsa **başarı şansı** nedir?

Keynes'in İntikamı

Dünya kadar reel dengesizliğin üretiminde başrolü **ABD mali kesimi** üstlenmişti. Çin ABD devlet tahvilleri biriktiriyor, ABD mali kuruluşları ise Çin'den gelen dolarlarla **özel kesime kredi** veriyordu. "Saadet zincirini" bu mekanizma çalıştırıyordu.

2008 krizi ABD mali kesimine **ölümcül bir darbe** vurdu. Mekanizma tersine dönünce mali kuruluşların **özkaynakları** eridi. Özel kesim bilançoları hızla küçüldü. **Zararları yüklenen** Merkez Bankası ve Hazine'nin bilançoları aynı hızla genişledi.

Dolayısı ile özel kesimin mevcut dengesizliği sürdürecektir **gücü kalmadı**. Ne olacak? Sanırım tahmin ettiniz. **Devlet** tüketim ve yatırım harcamalarını artırır. Özel kesimin bıraktığı talep boşluğunu **bütçe açıkları** doldurur.

Yeni mekanizmada Çin'le ilişki de sadeleşiyor. ABD bütçe açığı veriyor; çıkardığı tahvilleri **Çin biriktiriyor**. Mali kesim devreden çıkıyor. Neticede ABD ürettiğinden fazla tüketmeye, Çin tükettiğinden fazla üretmeye **devam ediyor**. Küresel büyüme sürüyor.

Ne oluyor? ABD talep yetersizliğini **gevşek maliye ve para politikaları** ile aşıyor. Şu anda resesyonla mücadele gündemini oluşturan tüm politikaların kökleri bu anlayışta yatıyor. "**Keynes'in intikamı**" diyebiliriz.

Küreselleşmenin İntikamı

ABD'nin **tek taraflı** uygulayabileceği bu politika başarılı olabilir mi? Cevabı büyüyen kamu açıklarına ve artan kamu borcuna **biri iç diğeri dış** iki oyuncu kümesinin tepkilerine bağlıdır. Kısaca görelim.

İki Amerikan **tüketicileri ve firmalarıdır**. Bugünün bütçe açıkları yarının artan vergileridir. Korkup özel harcamalarını bütçütün kısabilirler. Politika geri teper. İktisat teorisinde "**Rikardo eşdeğerliliği**" deniyor. 1990'larda Japonya bu olayı yaşadı.

Diğeri **dış fazla veren** ülkelerdir (Çin). ABD Hazinesinin borcu makul düzeyde seyrederken ABD tahvillerini **memnuniyetle** aldılar. Borç hızla yükselince **aynı iştah** sürer mi? Tahvil satamayınca ABD ya politikadan vazgeçer yada **enflasyon tuzağına** düşer.

Açalım. ABD için 1929'da, Japonya için 1990'larda sorun **harcama yetersizliği** idi. Keynesyen reçete bu bağlamda gelişti. **2009** ABD'sinde sorun **tasarruf yetersizliğidir**. Kilitli açacak anahtar tasarruf fazlasını ABD'ye yatıran **yabancıların** elindedir.

2009'da keynesyen politikaların **kritik ve bağlayıcı** tahditi budur. Çünkü son yirmi yılın **hızlı küreselleşmesi** iktisat politikası matrislerini değiştirmiştir. Yeni koşullar "**ben merkezli**" eski reçeteleri zorlamaktadır. "**Küreselleşmenin intikamı**" da diyebiliriz. (28 Aralık 2008)

MALİ KRİZ VE DÜNYA PARA SİSTEMİ

Tarihe geçeceği kesinleşen 2008 yılının sonuna geldik. Son dört yazısını **tüm krizlerin ağababasına** ayırdık. Analizin belkemiğini küresel ekonomide biriken üretim-tüketim dengesizliği oluşturuyor. **ABD ve Çin** örneği üzerinden anlatıyoruz.

Karşılıklı bağımlılıkta ABD **mali kesimi** kritik rol oynuyor. Çin tüketmeden üretince dış fazla veriyor. Biriken dolarları ABD devlet tahvillerine yatırıyor. ABD mali kuruluşları bunları **özel kesim kredilerine** dönüştürüyor.

Hızlı kredi genişlemesi iç talepte ve varlık fiyatlarında balon yaratıyor. ABD **özel kesim bilançoları** bozuluyor. Aktifteki varlık değerleri şişiyor. Kısa vadeli borçlar artıyor. Borç/özkaynak oranı düşüyor. "Saadet zinciri" **mali krizle** noktalanıyor.

Krizle birlikte mali piyasaların **kurumsal ve yapısal zafiyetleri** tartışmaya açılıyor. Bir: **yetersiz kamu denetimi** bilançoların bozulmasına izin veriyor. İki: **para politikası** kredi balonunu engellemiyor. İkincisi bizi dünya para sistemine götürüyor.

Altın Standardı

Piyasa mekanizması neden tercih edilir? Çünkü oluşan bir dengesizliği düzeltecek davranışlar **sisteme içseldir**. Bilenen örneği verelim. Bir malın talebinde artış o malın **fiyatını** yükseltir. Üretimi cazip olur. **Arzı artar**. Denge yeniden kurulur.

Aynı mantıkla, dış açık ve dış fazla halinde paranın üç fiyatında (**enflasyon, faiz ve kur**) değişim gerekir. Dış açık varsa enflasyon düşer, faiz yükselir, para değer kaybeder. Bunlar dış açığı azaltır. Dış fazla veren ülkede tersi olur.

Yakın geçmişe kadar bu mekanizma çalışıyordu: "**Altın Standardı**". Her ülke parasını belirli bir **altın miktarına** bağlar. Dolayısı ile Merkez Bankası kasasındaki altın miktarı ile dolaşımdaki para arasında **birebir ilişki** kurulur.

Dış açık veren ülkenin altın stoğu azalır. Para arzı daralır. **Faizler yükselir**. Nominal kur sabittir. Düzeltmeyi yüksek faiz ve deflasyon gerçekleştirir. **Ekonomi küçülür**. Fiyatlar düşer. Reel olarak ülke parası **değer kaybeder**. Böylece dış dengesizlik düzelir.

Dış fazla veren ülkenin altın stoğu artar. Para arzı genişler. **Faizler düşer**. Nominal kur sabittir. Düzeltmeyi düşük faiz ve enflasyon gerçekleştirir. **Ekonomi hızlı büyür**. Fiyatlar yükselir. Reel olarak ülke parası **değer kazanır**. Böylece dış dengesizlik düzelir.

Tutarsız Para Sistemi

ABD-Çin örneğine geri dönelim. Altın Standardında küresel para sistemi **sıfır toplamı** oyundur. Çin'in altın stoğundaki artış kadar ABD'nin altın stoğu azalır. Piyasanın reel dengesizliği fazla derinleşmeden **düzeltilmesini** temin eden budur.

Son otuz yılın **dünya para sistemi** farklı çalışır. ABD para politikasını **konjonktüre göre** belirler. Tahditleri işsizlik ve enflasyondur. Düzeltmeyi **kur hareketinin** gerçekleştirilmesi beklenir. Halbuki Çin döviz kurunu **dolara sabitlemiştir**.

Tutarsızlığın iki aktörü ortaya çıktı. ABD: Çin'de hızlı rezerv artışına aldırmadan para politikasını gevşetiyor. Çin: dış fazlasına rağmen döviz kurunu sabit tutuyor. Bu koşullarda reel dengesizliği ne düzelterek? Cevabını 2008'de aldık: **tüm mali krizlerin ağababası...**

2008 krizi ile noktalanan reel dengesizliğin dünya para sistemindeki **tutarsızlıklardan** beslendiği çok açıktır. Daha vahimi, olan bitenlere rağmen tarafların bu yapıyı hala **sürdürmeye çalışmaları**, reform arayışlarına direnmeleridir.

2009'da okuyucularıma **sağlık, refah ve huzur** dolu günler diliyorum. (30 Aralık 2008)