

FED VE ÇİN MERKEZ BANKASININ DEĞİŞEN POLİTİKALARI SONRASI KRİZDE ÜÇÜNCÜ EVRE

Haziran ayında ABD Merkez Bankası'nın (FED) açıklaması ile sarsılan piyasalar daha toparlanmaya fırsat bulamadan Çin Merkez Bankasının açıklamaları ile bir darbe daha yedi. Bu açıklamalardan en çok etkilenenler gelişmiş kapitalist ülkeler değil, gelişmekte olan ya da moda tanımlama ile yükselen ekonomiler oldu.

Kriz döneminde ABD ve Avrupa ekonomileri küçülürken, yükselen ekonomiler büyüdükleri, hatta bazıları yüksek oranlı büyüdüğü için bu dönemde uluslararası ekonomi çevrelerince başarılı ülkeler olarak gösterildi. Şu anda bu ülkeler, (BRIC ülkeleri, Türkiye, Şili, Kolombiya, Arjantin gibi) krizin üçüncü evresi olarak tanımlanan bu dönemde üzülen taraf olacaklar gibi duruyor.

FED NE YAPTI NEDEN YAPTI

FED'in 2013 yılında tahvil alımını azaltacağı, 2014'de de durdurabileceği kararının altında (daha sonra bu açıklama yumuşatıldı ise de, özü yine aynı kaldı) ABD ekonomisindeki düzelmeyi neden olduğunu söyleyebiliriz. Bunu neye göre söylüyoruz? Birkaç rakam verelim: ABD ekonomisi için önemli verilerin başında perakende yiyecek satışları, otomobil satışları ve gayrimenkul satışları gelmekte. Ocak 2013'te ABD'de 69 milyon dolarlık otomobil satışı yapılırken, Nisan da bu rakam 80 milyon dolara çıktı. Yine Ocak ayında 380 milyon dolarlık perakende yiyecek satışı yapılırken, Nisan ayında 414 milyon dolarlık satış yapıldı.

Bir başka önemli gösterge, gayrimenkul sektörüne yönelik talep. Bunu da en iyi ifade eden değişken, gayrimenkul fiyatlarındaki artıştır. ABD'nin en büyük 10 kentinde gayrimenkul fiyatları için oluşturulan endekse göre fiyatlar 2013 yılının başından itibaren yükseliyor. 2000 yılı 100 alındığında ve kriz dip yaptığı günlerde 140'a inen endeks 2013 Nisan ayı itibari ile 155 dolaylarına ulaştı. Diğer yandan ABD ekonomisi 2013 yılının ilk çeyreğinde yüzde



ÖMER FARUK ÇOLAK

İktisat ve Toplum Dergisi Editörü
ofc1962@yahoo.com

1,8 oranında büyüyerek, herkese adeta krizi aşım sinyali gönderdi. İşsizlik oranı yüzde 7,6'ya inerken, cari açığın GSYH oranı da 2,8'e geriledi. 2011 yılında yüzde 12,4 olan brüt tasarruf oranı ise, yüzde 13,5'e yükseldi.

ABD Merkez Bankası bu tablo karşısında tahvil alımı yoluyla piyasalara daha fazla likidite vermekten vazgeçti. Çünkü aşırı likiditenin yaratacağı şişkinlikten korktu. Böyle bir şişkinliğin neye mal olduğunu kriz ile birlikte görmüştü.

ÇİN MERKEZ BANKASI NE YAPIYOR

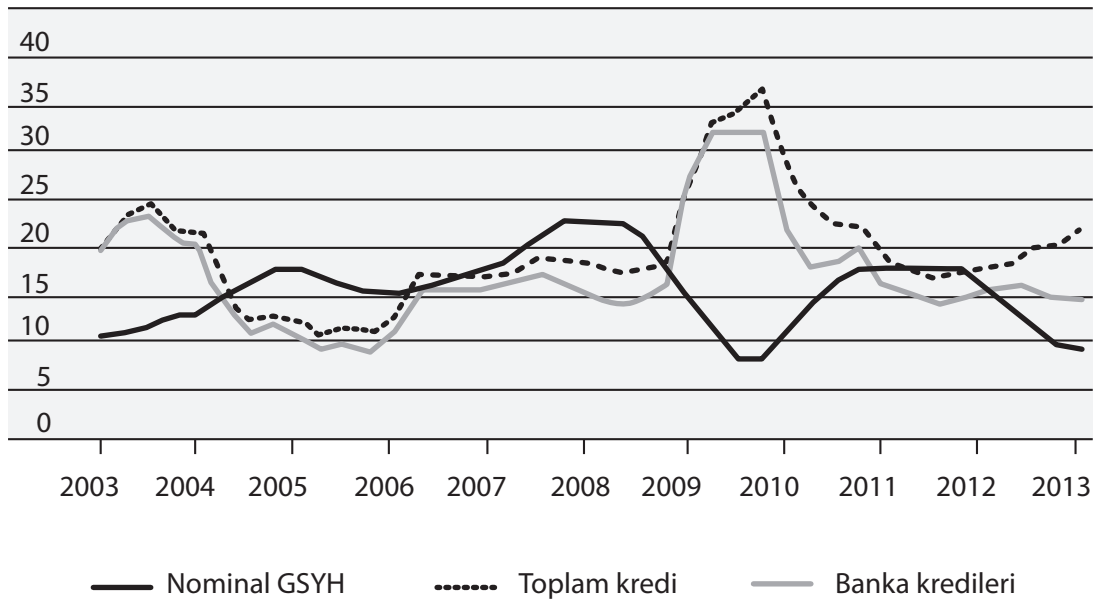
Çin Merkez Bankasının yaptığı da, aslında FED'in yaptığından çok farklı değil. Çin Merkez Bankası çoğu kamu bankası olan bankalara düşük faizli likidite sağlıyordu. Yani bankalara fon verip, siz bunu kredi olarak plase edin diyordu. Kredi genişlemesi de doğal olarak yatırımları artırıyordu.

Şimdi Çin Merkez Bankası yaratmış olduğu bu likidite şişkinliğini söndürmeye çalışıyor. Burada ki sorun, kredi ile yaşamaya alışmış firmaların özellikle KOBİ'lerin buna uyum göstermekte zorlanacak olması. Çünkü bunun sonucunda krediler geriye dönmeyebilirler, bu da bir kredi çöküşüne (credit crunch) neden olabilir. Bu korku Çin ve Çin ekonomisi ile ilişkileri güçlü ülke borsalarında deprem yarattı.

Yaşanılan dalgalanmanın nedeni küresel ekonominin bir likidite sıkışıklığına girme olasılığının artmasıdır. Böyle bir likidite daralmasından en çok etkilenecek ülkeler cari açık veren, büyümelerini yurtdışı tasarruflarla finanse edenler (kısa vadeli sermaye ya da halk değişimi ile sıcak para ile) olacak. Bu ülkelerin başında da şu ülkeler var: Türkiye, Hindistan, Şili ve Brezilya. Sermaye hareketleri ile ilgili olarak sıkıntısı olan ülkeler Brezilya ve Türkiye.

Nasıl ki krizin ilk iki evresinde sorun yaşayan ülkelerin ortak özellikleri vardı (yüksek oranlı kamu borcu, yüksek oranlı hane halkı borcu, düşük oranlı sermaye yeterliliğine sahip bankalar gibi), şimdi de üçüncü evrede krize giren ya da krizin eşliğinde

■ Grafik 1: Çin'de Kredi Genişlemesi ve Büyüme Oranı





cak bütçe dengesinde sahip olduğu yüzde 2,7 oranı ile de, görece olarak mali disiplini sağlamış ülke konumunda. Buna karşın Malezya cari fazla verirken, Türkiye'ye göre mali disiplininin sağlayamamış durumda. Yani krizin üçüncü evresi için aday gösterilen ülkeler homojen değil. Dolayısıyla kriz de homojen olmayacak.

Brezilya'nın cari açık/GSYH oranı yüzde 3,1, Türkiye'nin 5,7. Türkiye daha riskli konumda. Çünkü Türkiye 2000'li yılların başında yüzde 20 dolayında bir tasarruf oranına sahip iken, 2012 yılında bu oran yüzde 12-13'lere inmiş durumda.

de duran ülkelerinde ortak özellikleri var. İlk ortak özellikleri, kriz süresince dünya ortalamasının üzerinde bir iktisadi büyüme trendini yakalamış olmaları. Bu ülkeler içinde yer alıp petrol ihraç etmeyenlerin ortak özelliği ihracata dayalı bir büyüme modelini tercih etmeleridir. Bir başka ortak özellikleri de, bu ülkelerin çoğunun büyüme oranını kısa vadeli sermaye akımları sayesinde finanse etmeleri. Yani bu ülkeler aynı zamanda cari açık veren ülkeler.

Dolayısıyla küresel krizin üçüncü evresinde, eğer sıraladığımız ülkeler krize girerse, bu krizin kaynağı sermaye hareketleri ve cari açık olacak. Ancak olası krizden tüm ülkeler aynı şekilde etkilenmeyecek. Sahip oldukları makro ekonomik yapılanmanın kırılma noktaları belirleyici olacak. Örneğin üçüncü evrede adı geçen Türkiye bu ülke grubu içinde en yüksek cari açık veren ülke, an-

Türkiye 2003'ten bu yana 2009 yılı hariç tutulduğunda yüksek büyüme oranını yurtdışı tasarrufla değil, yurtdışı tasarrufla finanse etti. TCMB bu durumun sona ereceği korkusu ile döviz rezervini hep yükseltti. Ola ki bir dövize kaçıışı başlarsa, bunu döviz satarak durdururum diye.

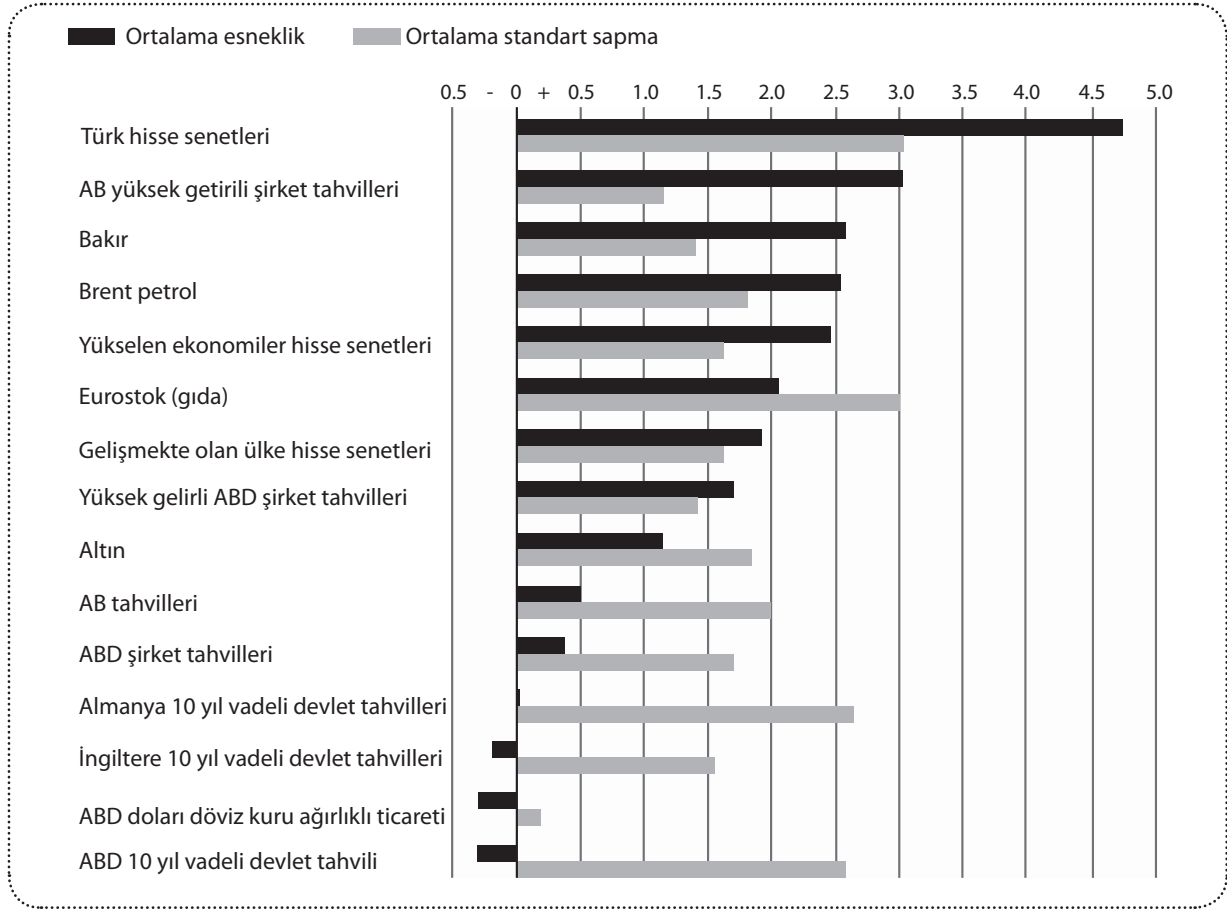
Nitekim TCMB Haziran ayında özellikle kısa vadeli sermaye çıkışı nedeni ile döviz kurlarına aktif olarak müdahale etti. Müdahalelerden edindiğimiz izlenim Bankanın ABD dolarının 1,95 TL düzeyinin üzerine çıkmasına izin vermeyeceği yönünde. Doğal olarak bankanın bu hedefini tutturması için finansal piyasadan yabancıların çıkışlarının bu düzeylerde kalmasına bağlı. Aksi durumda TCMB'nin nasıl bir para politikası izleyeceği ayrı bir tartışma konusudur. Ancak geçmiş deneyimlerden yola çıkarak TCMB'nin döviz satarak döviz kurlarını belli sınırlarda tutmasının zor olduğunu söylemek durumdayız.

■ Tablo 1: Yüksek Oranlı Büyüyen Ülkeler ve Cari Açık

Ülkeler	GSYH Büyüme Oranı (2013 1Ç, %)	Cari Denge/GSYH
Çin	7,7	1,7
Suudi Arabistan	6,8	14,8
Endonezya	6,0	-1,9
Tayland	5,4	1,0
Hindistan	4,8	-4,1
Malezya	4,1	6,7
Şili	4,1	-4,2
Kolombiya	3,1	-3,2
Türkiye	3,0	-5,7

Kaynak: The Economist, June 15, 2013

■ Grafik 2: FED Bilançosundaki Genişlemeye Duyarlı Aktifler



Kaynak: <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/06/focus-4>. Erişim tarihi 13.06.2013

■ Tablo 2: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Portföyündeki Hisse Senedi Ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) (Milyon Dolar)

Finansal Araç	17/5/2013	28/6/2013	Değişim
Hisse Senedi	82.287	63.315	-18.972
Tahvil (DİBS)	69.849	61.510	-8.399
Repo	13.385	12.038	-1.347
Toplam Değişim			-28.718

Bu durumda TCMB faiz oranlarını yükseltmek zorundadır. Elbette faiz oranlarının düşmesi ile ekonomide elde edilen avantajın yitilmesi istenilmemektedir. Ancak döviz kurunun da bir fiyat olduğunu düşünüldüğünde talepteki artışı karşılamak için döviz arzını artırarak döviz rezervinin aşınması yerine TL'nin fiyatını yükseltmek daha sonuç alıcı olacaktır.

Türkiye'de faiz oranlarının yükselişi bankaların fon yönetimlerinin istediği bir gelişme değildir. Bu durum banka karlarında bir aşınmaya ve kredi plasmanını daraltmaya neden olabilir. Bundan, özellikle dayanıklı tüketim malı ve inşaat sektörü

olumsuz yönde etkilenecektir. Bu da büyümenin temel dayanağı olan tüketim harcamalarını azaltacaktır. Gelişmelerin bu yönde olması üçüncü çeyrek büyüme oranını da aşağıya çekecektir. Bundan dolayı artık ikinci çeyrekte ziyade, üçüncü çeyrek büyüme oranının nasıl gerçekleşeceği daha önemli hale gelmiştir.

Önümüzdeki günlerde Türkiye'de faiz oranı ve enflasyon oranının yükselmesi sürpriz olmayacaktır. Bunda da suçlu aramak anlamlı değil. On yıldır, başkalarının tasarruflarını kullanarak büyüyen bir ekonominin böyle bir riskle karşı karşıya kalması doğaldır.