



Munich Personal RePEc Archive

Inside Bubble

Ekizceleroglu, Caner

Marmara University, Faculty of Economics

24 April 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/63896/>
MPRA Paper No. 63896, posted 25 Apr 2015 15:51 UTC

BALONUN İÇİNDEN

Caner Ekizcelerođlu 24.4.2015 goo.gl/tzAFZn



Cesse Colombo'nun yaklaşık bir yıl önce Forbes dergisinin web sitesinde yayınladığı bir [makaleyi](#) okuyunca, farklı bakış açılarının ne kadar önemli olduğunu gördüm. Bazen gerçekten olayın dışına çıkarak gözlemlemek gerekiyor. Türkiye ekonomisine de böyle bir bakış açısı gerekli. Son on günde Financial Times'ın [Türkiye Eki](#) ve Dani Rodrik'in Türkiye ekonomisi üzerine kaleme aldığı [yazısı](#) Türkiye ekonomisinin Türkiye dışından farklı algılandığını kanıtlar niteliktedir.

2002 yılından itibaren tarihinde görülmemiş bir on yıllık büyüme hikayesi yakalayan Türkiye, şu zamanda biraz sıkıntıya girmiş gibi görülmektedir. Özellikle tüketim harcamalarındaki inanılmaz genişleme, tüm süreç boyunca büyümeyi desteklemiştir. Bunun yanında inşaat sektörü de AVM'ler, gökdelenler ve muazzam büyüklükteki altyapı projeleri ile büyümenin ikinci lokomotifi olmuştur. 2008 krizinde dahi, pek çok batı ekonomisi durgunluğa girerken, Türkiye (2009 hariç) büyümeye devam etmiştir. Ancak bu boom-bust dalgası evrilerek balona dönüşmüştür. Hatta yedi sene önce küresel krizin sebebi olan balonun aynısına dönüşmüştür. Aslında aynı balon pek çok gelişen piyasa ekonomisinde de gözlenmektedir. İlk kez Çin'in krizden çıkmak için açıkladığı, kredi güdümlü ve altyapı yatırımı tabanlı, programı sonrasında gelişen piyasalarda balon oluşumu başlamıştır. Bu süreci dört trilyon dolar ile FED desteklemeye devam etmiştir. Bu "sıcak para" Türkiye gibi gelişen ülkelere akarak balonların şişmesini hızlandırmıştır.

Bu süreçte, ekonomi yönetimi ve siyasi otoritenin yaklaşım farklılıkları, faiz oranlarının aşağı yönlü baskılanmasını beraberinde getirmiştir. Yine aynı dönemde özel sektörün cazip gördüğü düşük oranlı yabancı para cinsinden kullandığı krediler ve edindiği borçlar tarihi seviyelere ulaşmıştır. Böylece ekonomik büyüme ve sürdürülebilirliği, tamamen düşük maliyetli kredi imkanlarına bağlı hale gelmiştir. Ucuz kredi bulunabildiği sürece balon patlamadan şişmeye devam eder. Diğer bir deyişle bu işe yarar. Politik olarak, ucuz krediye dayalı büyüme, bir mucize edasıyla lanse edilmiştir.

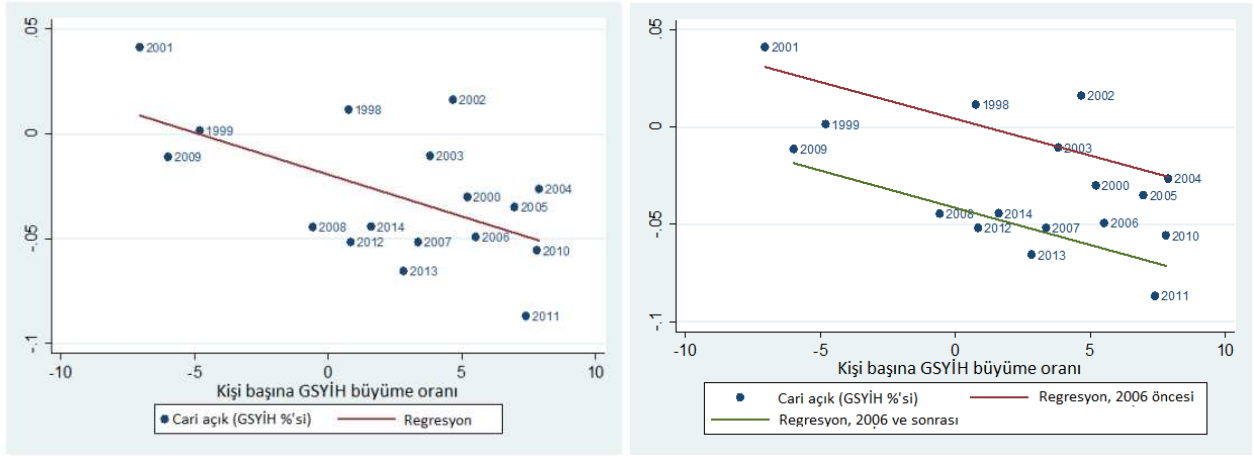
Türkiye ekonomisi reel olarak 2002-2014 arasında yaklaşık [%50 büyümüştür](#). Ancak bu büyüme özel sektörün borçlarını dört kat arttırmıştır. Bu borçların [%90'ı](#) yabancı para cinsinden borçlardır. Çok tehlikeli biçimde Türk Lirasının zayıflığı, artan bir risk unsuru haline gelmiştir. 370 milyar ABD doları düzeyindeki özel sektör borcunun ortalama 130 milyar kısa vadeli borçtur. Son on yılda borçların artış hızı ekonominin büyüme hızından yüksek seyretmiştir.



Türkiye'nin GSYİH'nın yüzde 70'i tüketim harcamalarından oluşmaktadır. Tüketim harcamalarının ise büyük bir bölümü borçlanarak finanse edilmektedir. Bireysel kredilerde ve konut kredilerinde ki artış ciddi boyutlara ulaşmıştır. ATM'lerden yada cep telefonlarından bir mesajla onaylanan krediler Türkiye ekonomisine sınırsızca girmektedir. Diğer yandan tasarruf oranları tarihi düşük seviyelere gelmiş durumda. Gelişmekte olan ortalama bir ülkede tasarruf oranı %33

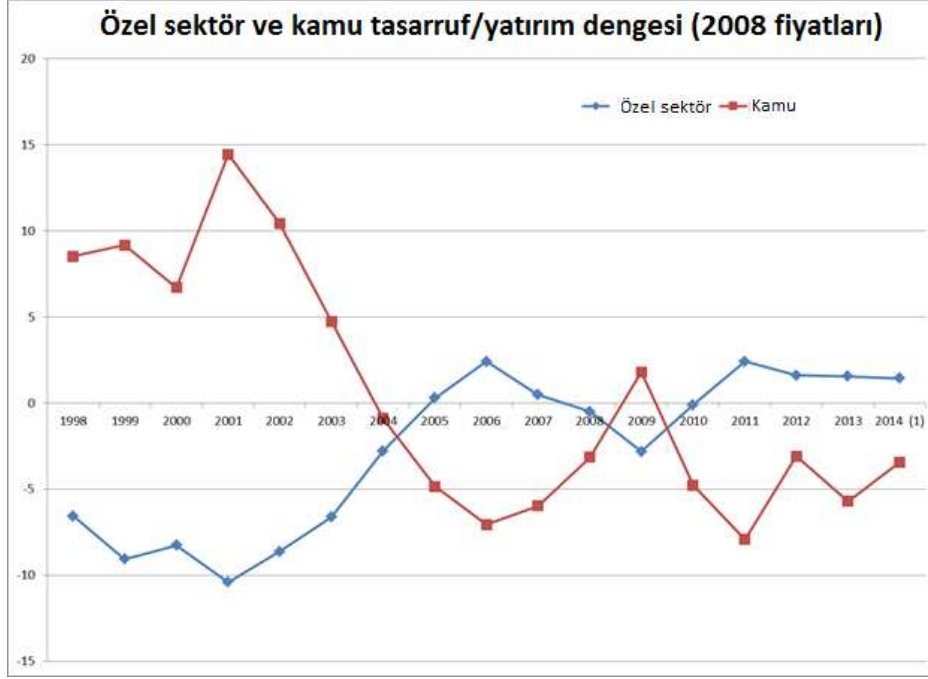
seviyelerinde iken bizde sadece %12-13 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Harcama çılgınlığı da bu oranın düşmesinde bir etken haline gelmiştir.

Ancak Dani Rordik'e göre bu hızla artan borçluluk ve borçla büyüme döneminde iki önemli değişiklik meydana gelmiştir. Birincisi, yabancı sermayeye olan bağımlılık artarken para basma gerekliliği azalmıştır. İkincisi, kamu borçlanmasının yerini özel sektör borçlanması almıştır.



Soldaki grafikte 1998 yılından 2014 yılına kadar ki büyüme ve cari açık ilişkisi gösterilmektedir. Bu sonuca göre büyümede yüzde bir artış cari açığın yüzde 0,4 (GSYİH'nın yüzdesi olarak) oranında artması anlamına geliyor. Diğer bir deyişle daha çok büyümek için daha çok cari açığı vermek durumunda kalınmaktadır. Ancak bu durum 2005 yılından sonra değişmiştir. Artık aynı düzeyde büyüebilmek için daha çok cari açık vermek durumunda kalınmıştır. Bu da beraberinde dış finansman kaynaklarına olan bağımlılığı arttırmıştır. Aslında bu kırılma aynı zamanda makro ekonomik politikalar ile ilgilidir. İktidar olduğu gün Derviş'in hazırladığı ekonomik programı uygulayan bir hükümet, bu programın bitmesi ile, tahmini 2006-2007, yeni ve tutarlı bir makro ekonomik program ortaya koyamamıştır.

Hükümet, kamu sektörü açığını kamu sektörü fazlasına dönüştürmeyi başarmıştır. Ancak bunu yaparken özel sektörün dengesini ciddi şekilde bozmuştur. Özel sektörün daha uygun koşullardaki krediler ile aşırı borçlanması teşvik edilmiştir. Finansal disiplin sağlanamadığı gibi daha da bozulmuştur.



Siyasi alanda ortaya çıkan olumsuz durumlar ekonomi yönetimini de etkilemiştir. Piyasaların itibar ettiği isimler itibarsızlaştırılmıştır. Merkez Bankasına yönelik eleştiriler açık açık siyasi baskı halini almıştır. Bununla birlikte, borç sarmalı ile uzun vadede büyümenin sürekli kılınamayacağı anlaşılmıştır. Gerekli olan yapısal reformların ise çok çok gecikmiş ancak halen daha yapılamamış olması, ayrı bir olumsuzluktur.

Sayın Rodrik'in önlemleri daha çok mevcut borçlanma hızını azaltmaya ve tasarrufları arttırarak bu durumdan bir çıkış yolu bulmaya yönelik. Yapısal reformların ise seçim sürecinde pek mümkün görülmemektedir. Her halükarda ortada duran bir borç var ve onu ödemek için gelirinizi arttırmak durumundasınız. Çünkü borcunuz geliriniz ile orantılı değil çok çok daha fazla artmış durumda. Nihayetinde tabloyu kısaca bir kaç madde ile özetlersek;

- Ekonomik büyüme giderek yavaşlamakta ve bu durum dünya genelinde kabul görmüş gibi.
- Enflasyon kontrol altına alınamamakta.
- İşsizlik giderek artmakta.
- Merkez Bankası piyasalara liderlik etmekten çok piyasanın arkasından sürüklenen bir görünüm sergilemekte.

- Lira'da ki kırılganlık dış borçların temerrüte düşme riskini arttırıyor.
- Seçimlere 45 gün kala tüm piyasalar soğumuş durumda, ancak ortaya çıkan tablo aslında seçim sonuçlarının çok fazla bir şey değiştirmeyeceği yönünde görünmektedir.

Sonuç olarak, ekonomi yönetimindeki iktisatçılar politika taşeronluğunu bırakmalıdır. Artık kredi genişlemesine dayalı büyümenin sürdürülemez noktaya geldiğine dair inançlar kuvvetlenmektedir. Acilen bir makro ekonomik programın uygulanmaya başlaması gerekliliği artmaktadır. Daha acil olanı ise programın tartışılmaya başlanması ve titizlikle uygulanacağını piyasalara lanse etmektir. Yurt içi ve yurt dışındaki ekonomik itibar kaybı bir nebze giderilebilir. Ekonomide, politika yapıcılar için acil ve agresif müdahale dönemidir. Her kur dalgalanmasında, her dolar rekorunda tekrar tekrar aynı şeyleri tartışmanın ötesine geçilmelidir.