

Küreselleşme, Kriz ve Borçlanma: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz

Ömer Faruk ÇOLAK¹

Öz: Küreselleşme 1980'li yıllardan başlayarak, hizmet ve para ticaretinin serbestleşmesi olarak dünyayı egemenliği altına almıştır. Bu egemenlik, 1990'lı yıllarda iyice hissedilmiştir. Ülkelerin hızlı büyüme istediği finansal para akımını küreselleşme sürecinde hızlandırmıştır. Ülkeler hızla borçlanırken, fon akımı fazlası olan ülkelerde de özel kesim, hanehalkı ve kamu borçlanmasını artırmıştır. Bu durum menkul ve gayrimenkul sektöründe talep patlamasına, bu da kredi ve emlak balonuna neden olmuştur. Eşik altı krediler, sonunda ödenemez hale gelmiş ve ABD'den başlayarak 2008 yılında küresel ekonomi krize girmiştir. 2008 krizi bir borç krizidir ve krizin etkisinin kısmen sona ermesine rağmen, ülkeler kriz öncesinden daha fazla borçludur.

Türkiye krizle beraber gelen likidite bolluğundan yararlanmış ve özellikle inşaat ve hizmet sektörü ağırlıklı olarak hızla büyümüştür. Ancak dış ticarete konu olmayan bu büyüme, borçlanmanın da etkisi ile 2018 yılında sona ermiştir. Borcun yabancı para ağırlıklı olmasının etkisi ile döviz kuru ve faiz oranı da yükselmiştir. Böylece Türkiye de bir borç krizine girmiştir.

Anahtar Kelime: Küreselleşme, dış borç, kriz, Türkiye ekonomisi
Globalization, Crises And Debt Problem: Analysis on The Turkish Economy

Abstract: Globalization, starting from 1980's, has established its sovereignty over the world as the liberalization of money and service trade. This dominion was felt rather well in 1990's. The high growth desire of countries has increased the financial fund flow in the process of globalization. As countries become indebted, in countries with large fund flows, debts of private sector, household, and public have grown. This circumstance has caused an explosion of demand in mortgage credits and real estate, which has created a balloon of credits and real estate. Subprime loans have become default and starting from US, in 2008, the global economy had entered a crisis.

¹ Prof. Dr., İktisat ve Toplum Dergisi ile EfilJournal Dergisi Editörü.
Hacettepe Üniversitesi ve TOBB-Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesinde ders vermektedir.

The crisis of 2008 is a debt crisis and even though the effects of crisis has ended, countries are in more debt than before the time of the crisis.

Turkey had taken advantage of the abundant liquidity, especially, construction and service sectors had grown rapidly. But these growths, which are untradeable, with the effect of raised debt, have ended in 2018. Because of the nature of debt being in foreign currency, interest rates and exchange rates have raised. And thus, Turkey has entered in a debt crisis.

JEL

A10, E21, E44, E52, E62, F21, F32, F60, F62, H00

Giriş

İktisadın son on yıldır kaos ile birlikte anılmasının ardında “küreselleşme” olgusu bulunmaktadır. 1980’li yıllarda ekonomi yazınına giren küreselleşme kavramı, en basit tanımlama ile mal, hizmet ve para ticaretinin serbestleşmesidir. Küreselleşme, gelişmiş ülkeler tarafından, gelişmekte olan ülkelere dayatıldı, bu ülkeler de küreselleşmeyi gelişmiş ülkelere yakınsama aracı olarak gördüler ve sermaye akımına ülkelerini açtılar. Gelişmekte olan ülkelerin halkları da tıpkı Avrupalılar, Amerikalılar gibi hamburger yiyip, AVM’lerden (mall) alışveriş yapmayı, kredi çekerek ev, araba sahibi olmayı küreselleşmenin sağladığını düşündükleri için, küreselleşmenin yanında yer aldılar, bundan dolayı da küreselleşmeyi savunan sağcı siyasal partilere destek verdiler.

Küreselleşme ile birlikte fon (finansal kaynak, tasarruf) ihraç eden ülkeler, sermaye akımı sayesinde fon alıcı ülkelerin büyümelerini finanse ederken, bir taraftan da ülkelerin finansal sistemlerinin derinliğini de artırdılar. Bu olumlu gidişat 2007/2008 krizi ile sona ermiştir. Kriz hem sermaye ihraç eden, hem de sermaye akımına uğrayan ülkeleri borç krizi ile karşı karşıya bıraktığında bir anlamda bu ülkeler rüyadan uyandılar. Ancak, bu arada küresel ölçekte borç stoku da 2018 yılında 184 trilyon dolara ulaşmıştır.

Bu çalışmada küreselleşme olgusu, yaşanan kriz çerçevesinde ele alınırken, daha çok, borçlanma sorunu üzerinde durulacaktır. Bu yapılırken özelde de Türkiye ekonomisi, borçlanma temelinde ele alınıp incelenecektir².

Küreselleşme, Kriz ve Borç Yükü Sorunu

Küreselleşme 1990’lardan 2007/2008 krizine kadar bir mitti, çünkü özellikle gelişmiş ülkelerin sermaye/servet sahiplerinin varlıklarının istikrarlı olarak artmasını

² Bu makalenin yazımında 2017 yılı sonunda yayınlanan Ekonomide Masallar Gerçekler kitabım için yaptığım çalışmalar temel alınmıştır.

sağlıyordu. Nitekim “2010 yılına gelindiğinde özel sermaye, 2007-2008 yılında başlayan krize rağmen 1923’ten beri en yüksek servet düzeyine çıkmıştır” (Piketty, 2014:44). Hâlbuki küreselleşme yanlısı yazına göre küreselleşme, zenginlerin daha zengin olmasını için değil, ekonomide eşitliği sağlamak, yoksulluğu azaltmak amacıyla ortaya koyulan bir reçeteydi.

Küreselleşmeyi gerçekleşme sürecine bakarak sermaye akımlarının serbestleşmesi olarak ele aldığımızda, bunun kuramsal temelini 1973 yılında McKinnon ve Shaw’ın ayrı ayrı yaptıkları çalışmalara dayandığını söyleyebiliriz. McKinnon-Shaw yaklaşımı neoklasik iktisat temellidir ve ekonomide fiyatların serbestçe belirlenmesine dayanmaktadır. Yaklaşımına göre finansal piyasaların serbestleşmesi ile ülkeler özellikle devletin ekonomiye egemen olduğu ülkelerde güdümlü faiz oranından (Merkez Bankası tarafından belirlenen resmi faiz) serbest faiz oranına geçiş ile birlikte faiz oranları önce yükselecek, daha sonra tasarruflar artacaktır. Tasarrufların artması ikinci aşamada faiz oranının düşmesine neden olacaktır. Yatırımcıların krediye kolay erişilebilirliğinin artması ile birlikte yatırımlar artacak, ekonomide büyüme oranı yükselirken, üretim artışı hem işsizliği hem de enflasyon oranını aşağıya çekecektir.

Bu mekanizmanın özelleştirmelerle ve mali disiplinle desteklenmesi de zorunlu olarak görülmüştür. Çünkü neoklasik iktisatçılara göre (özellikle de 1980’lerden sonra egemen hale gelen yeni klasik makro iktisat okuluna göre) Keynesyen kuramı dayanak alan Phillips Eğrisi uzun dönemde işlememektedir, Lucas Arz Eğrisi gereği uzun dönemde kamu harcamaları GSYH’yi değil, enflasyon oranını artırmaktadır. Dolayısıyla 1973 krizi de maliye politikası kaynaklıdır. Üstelik devletin ekonomiye müdahalesi asimetrik *information’a* (simetrik olmayan malumata, bilgiye değil) neden olmakta, bu da ahlaki çöküntüye ve ters seçim yapılmasına kaynaklık etmektedir. Örneğin, kamu bankalarının kredi plase etmesi ters seçime neden olmaktadır (Ben Bernanke, Abel, Croushore: 2017).

Küreselleşmenin altın çağı, daha sonra Dünya Ticaret Örgütüne dönüşecek olan Uruguay Round görüşmeleri ile 1986 yılında başlamıştır. Uruguay Round ile birlikte gelişmekte olan ülkeler ithal ikame edici sanayileşmeden vazgeçerek ihracat yönelik sanayileşme modeline yönelmişlerdir. Küreselleşmeci politikacılar bu sayede Doğu-Batı ayrımının da ortadan kalktığını öne sürmüşlerdir (UNCTAD, 2018: 40). Dünya ticaret hacmi bu süreçte artmıştır ancak, küresel krizler de arka arkaya gelmiştir. Dünyada 1994, 1997/1998 ve nihayetinde 2007/2008 krizleri yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde bu krizlerin sıklığı daha da fazlalaşmıştır. Örneğin, Türkiye ekonomisi 1994 krizi sonrasında 1998-1999 krizini yaşarken, 2001’de tekrar krize girmiştir. AKP döneminde hızlanan küreselleşme eğilimi sonrasında 2009 ve 2017-2018 yıllarında ekonomi tekrar krizin kucacağına düşmüştür.

Yaklaşık kırk beş yılın sonunda finansal serbestleşme teorisinin öngörülerinin tümü ile gerçekleştiren bir ekonomi olmadığı gibi, finansal serbestleşme/derinlik arttıkça krizlerin sıklığı ve büyüklüğü artmıştır.

Bu süreçte küreselleşme sadece ekonomik değil, politik krizlere de neden

olmuştur. Sosyalist Yugoslavya'dan 7 ülke çıkarken, bu ülkeler yıllarca birbirleri ile savaşmışlardır. Yine, Arap Baharı ve Turuncu Devrimlerle ülkeler politik istikrarsızlığın içine düşmüştür. Türkiye ise 2007 sonrasında nerede ise politik dalgalanmalardan hemen hemen hiç kurtulamamıştır.

2008 Krizi ve Borçlanma Sorunu

Dünya ekonomisi 2008 krizi ile 1929 ve 1973 krizlerinden sonra en büyük krizi yaşamıştır³. 1929 krizinin nedenlerinden birisi şirket bilançolarının kötü olması ve şirketlerin bilançolar üzerinde yaptıkları oynamalardır (Galbarith, 2000:177-199). Benzer durum 2008 krizi için de geçerlidir. Diğer yandan 1973 krizi dünya ekonomisini gecikmeli olarak bir borç krizine sürüklemiştir. 2008 krizinde bu olgu daha çabuk gerçekleşmiştir. Krizin ana unsurlarını dört başlıkta toplayabiliriz:

- Emlak balonu,
- Menkul kıymetlerin (varlık) balonu,
- Kredi genişlemesi balonu,
- Borç balonu.

Tüm bu unsurları tek başlık altında toplarsak krizin bir borç krizi olduğunu söyleyebiliriz. Bankacılık sektörü de ürettiği türev ürünler ve eşik altı (subprime) kredilerle bu balonun oluşumunda ana belirleyici olmuştur (Eichgreen, 2016). Bu saptamamızın geçerliliğini, krizin başlangıcından günümüze kadarki gelişiminden de gözlemleyebiliriz. Krizin başladığı ülke olan ABD, bunu çabuk fark ettiği için dönemin Başkanı Bush ve FED müdahaleye de buradan başladılar. Bu kararlarında ABD bankalarının krizin başında hızla çöküş içerisine girmeleri belirleyici olmuştur. ABD yönetimi krizin finansal sistem üzerinde yaratacağı domino etkisinin önceden görmüştür. Bundan dolayı hızla parasal genişleme (QE) uygulamasına geçmiştir. Krizin gelişimini kısaca şöyle özetleyebiliriz:

- Haziran 2007; finansal kriz başladı, FED'in faiz oranı %5,25.
- Mart 2008; FED Bear Stearns acil kredi yardımında bulundu. FED faiz oranını %2,25'e düşürdü.
- Eylül 2008; Lehman Brothers battı. ABD hanesi Fannie Mae ve Freddie Mac'in yönetimini devraldı ve bu bankaları fonladı.
- Mart 2009; FED faiz oranını sıfıra indirdi ve "miktar kolaylaştırması (QE)" çerçevesinde 1,75 trilyon dolarlık tahvil satın aldı.
- Kasım 2010; FED ikinci parasal kolaylık ya da parasal genişleme (QE) çerçevesinde 600 milyar dolarlık paketi açtı.
- Ağustos 2011; FED faiz oranını sıfır ile %0,25 aralığında 2013 yılının ortalarına kadar sürdürebileceğini açıkladı.
- 2012; faiz oranı %0-0,25 aralığında kaldı.
- Eylül 2013; FED aylık 85 milyar dolarlık tahvil alımını işsizlik oranı %6,5'a gerileyene kadar sürdüreceğini açıkladı.

³ Bernanke'ye göre 1929 krizi makroekonominin kutsal kasesidir (Bernanke, 2000:5).

-18 Aralık 2013; FED aylık tahvil alımlarını 75 milyar dolara indirdi, alımların 30 milyar doları özel sektör tahvili, 40 milyar doları hazine tahvili olacak, faiz oranında %0,25'e devam kararı alındı.

-Nihayet 2016 yılında, FED faiz oranlarını yükseltti ve para arzı artışına son verdi ve faiz oranını artırmaya başladı.

Avrupa Birliği, ABD'nin krize yönelik parasal genişlemeye dayalı müdahale yöntemini krizin başında benimsememiş ise de, daha sonra Avrupa Merkez Bankası (ECB) para arzını artırmaya yönelik bir para politikası uygulamasına geçmiştir. Kriz öncesi AB'de ana kreditor ülkelerin bankaları (özellikle Almanya ve Fransa) kredi ve portföy risklerini doğru tahmin edemedikleri için, kriz döneminde iflas noktasına gelmiş olan Yunanistan, İspanya ve Portekiz tahvillerini satın almaya devam ettiler. Hatta bu kâğıtları riskten korunma (hedge) işlemlerinde kullanarak gerçekte risklerin daha da artmasına neden oldular.

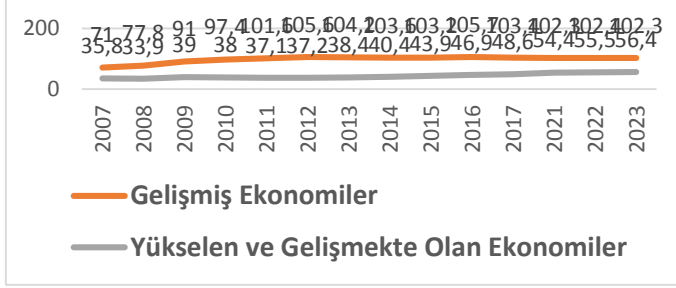
Bu tablo kriz realize olduğunda borç verenler borç yapılanmasından öne çıkmak zorunda kalmışlardır. Çünkü onlar da eğer destek vermezler ise, borçlu ülkeler hızla, borç ödeyemez (default) hale geleceklerdi. Yunanistan bu konuda her kesime iyi bir örnek olmuştur. Hal böyle iken uluslararası derecelendirme kuruluşları, destekçi (kredi yapılandırmasında öne çıkan) bankaların kredi derecelendirme notlarını düşürdü, bir anlamda borç ödeyememe riski böylece başka ülkelere ve bankalara da bulaştırılmış oluyordu. 2010 yılında kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in, iki Fransız bankasının, Credit Agricole'un notunu Aa1'den Aa2'ye ve Societe Generale'in notunu Aa2'den Aa3'e indirmesinin nedeni de burada gizlidir. Moody's'in, kredi notunu düşürmesinin nedeni bu ülkelerin Yunanistan'a verdikleri borç olmuştur. Yani Yunanlıların borcu, Fransızların da sorunu haline gelmiştir. Yunanistan'ın borç sorununun Fransa ve Almanya'nın öne çıkmasının nedeni Yunanistan'ın tahvil stokunun nerede ise yarısının bu iki ülkenin bankalarında olmasıdır. Almanya'nın Yunanistan'da uygulanan istikrar programı için en ısrarcı ülke olmasının nedeni de bu tahvil stokundan kaynaklanmıştır.

Küresel krizden her ülke farklı düzeylerde de olsa etkilenmiştir. Krizin ilk başladığı ülke ABD olmasına rağmen, krizden en hızlı çıkan ülke olmuştur. Üstelik bunu 1929 krizinde olduğu gibi büyük bir kayıp vermeden sağlamıştır. ABD sanayisi 1929 yılında yaşadığı büyük krizi 2007/2008 krizinde yaşamamıştır. Yine ABD'de GSYH'deki kayıplar diğer gelişmiş sanayi ülkelerinin kayıplarının çok altında kalmıştır.

Diğer yandan portföy yatırımları, kriz sürecinde uygulanan para politikası nedeni ile özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak ciddi ölçüde artmıştır. Bu artış eğilimi ABD'nin kolay para politikasına son verdiği 2016 yılına değin devam etmiştir. Sermaye akımının artması hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere borçlanma düzeyini artırmıştır. Finansal güç bloku, borçlandırma konusunda ülke ayırımı yapmamıştır. Bu yapılanma nedeni ile bir taraftan merkez ülkeler diğer ülkeler üzerinde tahakküm kurarken, diğer taraftan da kendi ülkesinde gelir dağılımını bozan servet sahiplerinin servetlerini artırma sonucunu doğurmuştur.

Krizle yönelik müdahalelerde birincil amaç, ülkelerin borç ödeme yeteneğini korumak ve yeni borçlanmaya gidişini sağlamak olunca uygulanan iktisat politikaları da bu amaca yönelik uygulanmış ve sonuçta da Grafik 1'den de gözleneceği üzere kamu borçlanma oranları, düşmek yerine artmıştır. Gelişmiş ülkelerin borçlanma oranı (Kamu Borç Stoku/GSYH) 2007'de %71 iken, 2017'de 102,3'e, yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde de %35,8'den, %56,4'e yükselmiştir.

Grafik 1: Brüt Kamu Borç Stoku/GSYH



Kaynak: IMF veri tabanı kullanılarak çizilmiştir.

Kriz döneminde uygulanan istikrar programları bu borçlanma düzeyini daha da yukarı çekmiştir. Örneğin, kriz öncesi Avrupa Birliği'nin (AB) sorunlu ekonomileri olan PIIGS ülkelerinde (Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan, İspanya) borç oranları krizden önce daha düşüktü. 2007 yılında, İrlanda'nın kamu borç stoku/GSYH oranı %31,4, İspanya'nın %41,7 idi. Yani AB'nin Maastricht borç kriterinin altındaydı. Alınan onca tedbire rağmen, 2018 yılının ilk çeyreği sonuna gelindiğinde oranlar İrlanda'da %69,3, İspanya'da %98,8 olmuştur. Asya'nın yıldızı Japonya'nın borç oranı ise %237,6'ya ulaşmıştır (<https://www.statista.com/statistics/268177/countries-with-the-highest-public-debt>).

Tablo 1: Seçilmiş Ülkelerde Borç Soku/GSYH

	1980	1990	2002	2016
Arjantin	10,5	44,7	152,2	53,3
Avusturya	25,0	45,6	54,8	59,9
Belçika	52,2	103,7	94,7	89,8
Şili	17,4	50,3	14,7	21,3
Fransa	12,8	26,0	50,4	77,5
Almanya	15,3	23,3	36,6	43,5
Yunanistan	24,6	75,8	101,6	186,0
İzlanda	22,3	31,4	36,2	50,1
Hindistan	37,4	49,9	59,8	46,2
İrlanda	75,9	86,4	32,3	75,9
İtalya	49,9	90,9	98,7	127,3
Japonya	34,5	47,0	114,2	197,4
Meksika	15,8	37,8	20,2	37,1
Portekiz	29,1	50,6	54,8	131,4
Güney Afrika	30,9	30,5	35,5	51,6
Türkiye	24,8	24,7	67,7	29,1
İngiltere	48,6	28,2	34,0	87,1
ABD	30,5	49,9	41,9	89,6

Kaynak: IMF veri tabanı.

Kamu borç stokundaki artışa kriz öncesi ve sonrası özel kesim ve hanehalkı da eşlik etmiştir. Bunun nedeni kriz öncesi tüketim ve yatırım harcamaları iken, kriz sonrası borç ödemelerinin yine borçlanarak yapılması olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler ise bu dönemde likidite bolluğundan yararlanarak borçlanma hızlarını artırmışlardır. Bu ülkeler içinde Çin ve Türkiye en hızlı borç artışına giden ülke olmuşlardır. Çin’de hanehalkı borcu 2016 yılına gelindiğinde 2007 yılına göre %236,6; Türkiye’de de %156,4 oranında artmıştır. 2018 yılında Türkiye gibi krize giren Arjantin’de bu artış oranı %128’de kalmıştır. Hanehalkı borçlanma oranı, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre düşük kalsa da artış hızı yüksek olmuştur.

Tablo 2: Hanehalkı Borç Stoku/GSYH

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arjantin	6,6	4,7	4,9	4,9	4,8	5,3	5,9	6,2	5,7	6,4	6,0
Avusturya	45,3	51,4	52,0	53,3	54,4	53,0	51,8	51,0	50,3	50,2	50,4
Belçika	40,5	46,9	49,5	51,9	52,7	54,9	55,5	56,4	58,5	59,2	59,5
Brezilya	12,6	15,5	17,3	19,1	21,6	22,8	24,2	26,0	24,1	24,4	22,8
Kanada	59,4	78,7	81,7	92,5	92,4	91,4	92,7	93,0	92,6	97,5	100,7
Çin	---	18,7	17,9	23,9	27,3	27,8	29,6	33,0	35,4	38,2	44,2
Fransa	34,1	46,5	48,5	52,5	53,7	54,8	55,2	55,7	55,8	56,2	57,2
Almanya	70,9	61,1	59,4	61,7	59,0	56,9	56,3	55,4	54,1	53,3	53,1
Yunanistan	13,9	51,3	55,6	57,8	61,1	63,7	64,6	65,1	63,1	62,2	60,7
Hindistan	2,5	10,1	10,1	8,7	8,7	8,7	8,7	8,9	9,2	9,7	9,9
İrlanda	---	97,5	107,7	117,2	112,2	105,9	98,9	93,2	81,4	56,5	52,3
İtalya	22,7	38,2	39,1	42,5	43,6	43,8	44,0	43,5	42,7	41,9	41,5
Japonya	71,0	58,4	59,5	62,2	60,7	59,9	58,8	58,6	58,0	57,0	57,2
Meksika	7,7	13,5	13,2	13,5	13,2	13,5	13,9	14,6	14,6	15,2	16,0
Hollanda	87,8	109,6	110,6	118,4	118,7	118,3	118,3	114,5	112,4	110,3	108,3
Portekiz	58,8	86,9	89,0	92,1	90,7	90,5	90,4	86,1	81,7	76,7	72,4
Rusya	0,6	10,5	11,5	11,1	10,4	11,4	13,7	16,5	17,6	15,9	15,4
İspanya	45,1	81,1	81,9	84,0	83,5	81,8	80,6	77,1	72,7	67,6	64,1
Türkiye	4,0	11,2	12,4	14,0	16,1	17,1	18,2	19,6	18,6	17,8	17,6

Kaynak: IMF Veri tabanı.

Bu ülke gurubu içinde benzer durum, reel sektör borçlanmasında da söz konusudur. 2016 yılında reel sektör borçlanma oranı 2007 yılına göre Çin'de %176,5; Türkiye'de % 225,8 artmıştır. Bu iki ülkenin küresel kriz döneminde hızlı büyümesinin arkasında yatan olgu da budur. Her iki ülke de sermaye akımını çekmede başarılı olmuş, hızla borçlanmışlar, bu sayede de hızlı büyümüşlerdir. Bu gelişim yine her iki ülkede emlak balonuna, kredi balonuna neden olmuştur.

Tablo 3: Özel Kesim Borç Stoku (Kredi ve Menkul Kıymet)/GSYH

	2000	2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arjantin	37,0	21,9	18,4	18,3	19,2	19,8	17,2	18,7	18,1
Avusturya	127,8	140,3	147,4	145,2	143,5	146,5	142,0	141,6	141,3
Belçika	145,1	169,5	189,8	199,5	205,4	205,9	208,0	214,0	225,7
Brezilya	49,1	49,7	63,0	64,0	67,1	71,2	70,4	71,3	66,5
Kanada	146,3	164,6	179,3	178,5	185,5	190,8	192,1	207,9	212,1
Şili	112,0	94,7	102,0	109,4	116,3	123,8	134,9	144,4	142,2
Çin	111,3	103,2	135,8	134,2	144,3	153,2	167,3	177,9	193,4
Fransa	131,8	150,5	165,4	171,6	175,9	174,5	180,5	183,5	188,7
Almanya	128,7	117,1	114,2	109,5	109,5	110,4	106,7	105,7	105,9
Yunanistan	53,0	101,8	128,1	130,2	131,5	128,7	128,0	126,1	124,7
İzlanda	201,6	502,2	496,3	467,1	377,7	326,9	323,2	271,7	259,3
Hindistan	31,2	50,0	55,8	58,1	58,9	59,5	58,5	58,6	55,0
İrlanda	128,4	225,2	318,6	324,0	314,2	296,1	301,3	324,6	299,1
İtalya	78,7	112,7	125,8	125,3	127,3	124,6	122,4	118,1	115,3
Japonya	190,7	161,4	164,5	165,5	163,2	161,5	159,9	155,9	158,4
Lüksemburg	130,0	337,1	347,7	354,6	377,1	381,0	391,0	424,3	421,4
Meksika	25,1	28,5	29,8	31,9	32,1	35,2	36,7	40,0	43,0
Hollanda	216,7	220,9	240,2	242,2	240,5	235,4	234,2	236,0	231,3
Portekiz	141,3	196,7	215,9	220,0	231,4	220,9	208,1	195,8	184,7
Rusya	16,1	45,5	50,1	50,7	52,7	58,8	63,3	71,0	70,7
G. Afrika	58,9	76,6	69,8	67,8	69,9	70,0	69,6	73,2	71,4
Türkiye	25,8	41,0	56,0	61,4	62,9	71,9	74,8	79,6	84,9
İngiltere	142,7	187,6	188,7	182,7	183,1	175,3	166,1	163,6	169,1
ABD	133,9	167,7	157,5	152,3	149,8	148,8	148,6	148,8	151,0

Kaynak: IMF veri tabanı.

Çin bu balonun, 2018 yılında aldığı önlemlerle patlamasını engellemiş, en azından ertelemiştir. Türkiye ise aşağıda da analiz edeceğimiz üzere balonu görmezden gelmiştir.

Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve Kriz

Türkiye, kuruluşunun yüzüncü yılına yaklaşırken, ekonomide istikrarlı bir yapıya hâlâ kavuşamamıştır. Genel olarak ekonomi, büyüme, cari açık (tasarruf açığı) ve

enflasyon kaskacına sıkışmıştır. Türkiye ekonomisi, bu yüz yıllık dönemde farklı gelişim evrelerinden geçmiştir. 1980 yılında alınan 24 Ocak Kararları, Türkiye ekonomisinin bugünkü durumunu şekillendirmede belirleyici rol oynamıştır. 1923'ten 2108'e ekonominin geçirdiği evrimi kısaca özetleyerek, yaşanan krizi ve borç sorununu analiz etmek daha kolay olacaktır.

Türkiye ekonomisinin gelişim evrelerini şu şekilde sıralayabiliriz:

1930-1945: Devletçi İktisat Politikaları ve Aydınlanma Süreci-Kuruluş Dönemi

1946-1960: Kaba Liberalizme Geçiş Dönemi

1961-1973: Planlı Dönem-İstikrarlı Gelişme ve Kalkınmada Kalkış Dönemi

1973-1980: Ekonomide ve Siyasal Yapılanmada Karmaşa Dönemi

1980-2017: Dışa Açılma-Piyasa Ekonomisinden Yandaş-Devlet Kapitalizmine Geçiş Dönemi

Cumhuriyet'in ilk yılları iktisat politikası açısından farklılıklar göstermiştir. Genç Cumhuriyet, 1929 yılına kadar dış ticaret ve döviz kuru üzerinde bir hâkimiyet kuramamıştır. Çünkü Osmanlı'dan kalan kapitülasyonların Lozan Antlaşması'na yansıyan kısmı nedeni ile 1929 yılına değin Türkiye'nin gümrük vergisi koymasına mümkün olmamıştır. Bu dönemde *Cumhuriyet'in kurucuları için ekonomide en önemli ve öncelikli konu üç beyazı üretmekti: Şeker, un ve Amerikan bezi*. Bu malların özel ya da kamu kesimi tarafından üretilmesinin bir önemi de yoktur. Nitekim ilk şeker fabrikası kurma deneyimi özel sektörden gelmiş ancak, ham madde ve nitelikli işgücü kıtlığı nedeni ile olumlu sonuç vermemiştir.

Kuruluş yıllarında, 1923'te İzmir'de toplanan Türkiye İktisat Kongresi'nde de ifade edildiği üzere, özel teşebbüs önderliğinde bir kalkınma modelini uygulama isteği vardır. İsmet İnönü'nün 1930 yılında yaptığı bir konuşmada söylediği “Bizim devletçiliğimiz zaruretten doğmuştur.” ifadesi, liberal iktisat politikalarından devletçiliğe geçişte var olan koşullardan kaynaklandığını göstermektedir. Genç Cumhuriyet 1933-1938 döneminde iki sanayi planını devreye sokmuştur. Bu planlarla özellikle üç beyaz konusunda önemli başarılarla imza atılmıştır. “1930-1939 döneminde sanayi sektöründeki büyüme oranı %10,3'e ulaşmıştır” (Boratav, 2004:70).

II. Dünya Savaşı yıllarında Türkiye tekrar üretim sorunu yaşamıştır. Savaş koşullarında ithalatta da daralma görülmüş, fiyatlar yükselmeye başlamıştır. Savaş sonrası, uluslararası konjonktürün de baskısı ile hızlı çok partili sisteme geçilmiştir. 1946 seçimlerinde Cumhuriyet'in kurucu partisi yara almış, kurulan hükümet liberal iktisat politikalarına yönelmiş ve ülke ilk büyük devalüasyonla tanışmıştır. 7 Eylül 1946 tarihinde yapılan devalüasyonla 1 dolar, 1,28 TL'den 2,80 TL'ye yükseltilmiştir (Boratav, 2004:98). O tarihe kadar tüm hükümetlerin kabul ettiği “sağlam bütçe, sağlam para” hedefinden vazgeçilmiştir.

1950 seçimleri sonrasında iktidara gelen Demokrat Parti, ekonomide piyasa mekanizmasına geçiş ile ilgili hamlelere girişmiştir. Marshall yardımı ile tarım sektöründe makineleşme için önemli adımlar atılmıştır. Hava koşullarının da uygun

olması ile 1950-1954 döneminde ekonomide yüksek büyüme oranları yakalanmıştır. 1954'ten sonra, özellikle 1956 sonrasında, dış ticaret açıkları hızla artmaya ve büyüme oranı yavaşlamaya başlamıştır. Döviz üzerinde uygulanan kısıtlayıcı kararlara rağmen döviz karaborsası güçlenmeye başlamıştır. Sonuçta Türkiye 4 Ağustos 1958 tarihinde 1 doları 2,80 TL'den 9 TL'ye yükselterek ikinci büyük devalüasyonu yapmak zorunda kalmıştır. 1958 devalüasyonu iki açıdan önemlidir. Bunlardan ilki, Türkiye'nin IMF'ye katıldığı 1947 yılından on yıl sonra gerçekleşmiş olması; ikincisi ise, IMF ile ilk istikrar programının imzalanmış olmasıdır.

Türkiye ekonomisinde kuruluş dönemi sonrasında ikinci yapısal dönüşüm, planlı dönem ile birlikte gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinin bugünkü ekonomik temeli planlı dönemde atılmıştır diyebiliriz. Planlı dönem, Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından gelen petrol krizine değin beşeri sermayeden, kurumsal yapılanmaya, sanayi sektöründen, tarım sektörüne bir yapısal dönüşüm sürecidir. İthal ikameci sanayileşme modeli çerçevesinde Türkiye modern sanayisinin temeli atılırken, tarımsal üretimin pazarla buluşması da bu dönemde belirginleşmiştir.

Türkiye 1970 yılı Ağustos ayında bir büyük devalüasyona daha gitmiştir; 1 dolar 9 TL'den 15 TL'ye yükseltilmiştir. 1973 yılında dünya ekonomisinin içinde girdiği petrol krizine Türkiye kayıtsız kalmış, hemen hemen hiçbir önlem almamıştır. Bunun üstüne Kıbrıs Barış Harekatı'nın neden olduğu ambargo eklenince, ülke ekonomisi 24 Ocak Kararlarına kadar süren bir ekonomik kargaşaya düşmüştür.

Bu dönemde artan enflasyon, yaşanan dış ticaret açığı ve girilen döviz krizi nedeni ile ülke, ara mallarını dahi ithal etmekte zorlanmıştır. Bütçe açıklarının artması ve TCMB'nin açık finansmana yönelmesi, enflasyon oranının hızla yükselmesine kaynaklık etmiştir.

24 Ocak Kararları ile Türkiye ekonomisindeki üçüncü yapısal dönüşüm sağlanmıştır. Yapısal dönüşümün altında iki teorik yaklaşım yatmaktadır. Bunlar, ihracata yönelik büyüme ve finansal serbestleşmedir. 24 Ocak Kararlarının uygulanmasına yine büyük bir devalüasyon ile (%48,6 oranında) başlanmıştır. Kararlar ile 1 dolar, 47,10 TL'den 70 TL'ye yükseltilmiştir (Kazgan, 1985:392). 1980 yılında dış ticarete serbestleşmeye giden Türkiye, 1989 yılı Ağustos'unda 32 sayılı Karar'la finansal serbestleşmenin de önünü açmıştır. Tüm bu politika uygulamaları sonrasında Türkiye ekonomisinde kimlik dönüşümü sağlanmış, piyasa mekanizmasında aksamalar olsa da, yine de işlerlik kazanmış, mal piyasasında spekülatif ataklar azalmıştır. Buna karşın para piyasasında buna engel olunamamış ve ülke 1980'lerin başında "*Bankerler Krizini*" yaşamıştır.

1986'dan 1999'a kadar ekonomiye egemen olan popülist politikalar, yapısal dönüşümü sekteye uğratmıştır. Özellikle 1990'lı yıllarda ekonomideki uzun dönemli bakış açısının zayıflaması bu sonucu kalıcı kılmıştır. 1994 yılında ekonomi yeniden krize girmiş, finansal sistemden bazı bankalar çekilmiştir. Türkiye bir kere daha döviz riski ile karşı karşıya kalmış, ülke yine bir devalüasyona gitmiştir. 1994'ün Nisan ayında ABD doları 15 TL'den 40 TL'ye yükselmiş, Ekim ayında 29 TL'ye gerilemiştir (DPT, 1996:181).

1994 krizi sonrası yaşanan ilk büyük kriz 2001 yılında gerçekleşmiştir. 2001 krizi bir parasal kural krizidir. 1999 yılında kurulan hükümet, IMF ile anlaşarak para kurulu sistemine dayalı para programını uygulamaya başlamıştır (Rodrik, 2016: 152-153). Ancak hükümet, programı uygulanırken, ülkeye yönelik sermaye akımındaki kesintiyi, finansal sistemdeki kırılganlığı ve döviz rezervinin mevcut düzeyinin yetersizliğini hesaba katmamıştır. Bu süreçte hükümetin bir başka başarısızlığı ise mali disiplini sağlayamamış olmasıdır. Kamu bankalarının görev zararlarının yüksek düzeylerde seyretmesi (2000 yılında T.C. Ziraat Bankasının bilançosunda aktifin yüzde 50'si sınıflandırılmayan aktiflerden, yani görev zararlarından oluşuyordu.) para piyasasında faiz oranları üzerinde ciddi bir baskı yaratmıştır.

Nihayetinde Şubat 2001'de para piyasasında fon taleplerinin karşılanamaması üzerine ekonomi krize girmiş, bu defa döviz riski ve finansal risk birlikte gerçekleşmiştir. 22 Şubat'ta dolar 688 TL'den 1.120 bin TL'ye yükselmiştir (bugünkü TL ile 68 kuruştan 1 TL 12 kuruşa yükselmiştir). Ekonomi, iki aylık sert dalgalanma sürecinin sonunda belli bir dengeye ulaşmıştır. Bu süreçte TCMB yasası 2001 Mayıs'ında değiştirilerek, enflasyon hedeflemesinin olmazsa olmaz koşulu olan bankaya yasal bağımsızlığı sağlanmıştır (Alesina, Summers 1993). 2003 yılından itibaren ise 2006 yılına değin sürecek olan örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Kriz sonrası ilan edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGEP) ile kamuda personel sayısı azaltılmış, ücretler düşürülmüş, tarım sektörüne yapılan devlet desteği minimize edilmiş, geleneksel tarım ürünlerinin bazılarının üretimine (şeker pancarı, tütün gibi) sınırlamalar getirilmiş, özelleştirmeye hız verilmesi kararı alınmıştır. Bu kararların arasında en önemlisi ise, para kurulu sisteminin sabit döviz kuru politikasından vazgeçilerek, esnek döviz kuru sistemine geçilmesi olmuştur.

2002 yılı sonunda iktidara gelen AKP, GEGEP'e bağlı kalmıştır. Özellikle 2007 yılına değin görece olarak mali istikrarın göreceli olarak sağlanması sayesinde ve uluslararası konjonktürün de etkisi ile enflasyon oranı düşmeye başlamıştır. Sağlanan kısmi fiyat istikrarı sayesinde 2006 yılında TL'den altı sıfır atılmış, böylece enflasyon karşısında önemli bir psikolojik başarı elde edilmiştir. TCMB, aynı yıl açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir.

AKP'nin Siyasal Sisteme Egemen Olması, Kurumsuz ve Kuralsız Ekonomiye Geçiş

2007 yılında Cumhurbaşkanlığının da AKP'ye geçmesi ile, politikada olduğu gibi ekonomide de istikrarsız ve çalkantılı günler başlamıştır. 2008 Küresel krizi ile birlikte dünya ekonomisi değişim sancıları çekerken, Türkiye bu sürece yansız kalmış, kriz karşı bir iktisat politikası üretmemiş, üretmeyi gereksiz görmüştür (kriz bizi teğet geçer söylemi) tercih etmiştir. Türkiye, krize algılamakta gecikmesinin yanında, krizin nasıl bir kriz olduğuna ilişkin bir paradigma da geliştirememiştir.

Buna rağmen AKP döneminde, Türkiye ekonomisi 2009 yılı ve 2016 yılının bir çeyreği hariç sürekli büyüyen bir ekonomi olmuştur. 15 yıllık büyüme macerası sonrasında tarım sektörü ciddi kayba uğramıştır. Tarım sektörünün GSYH içindeki

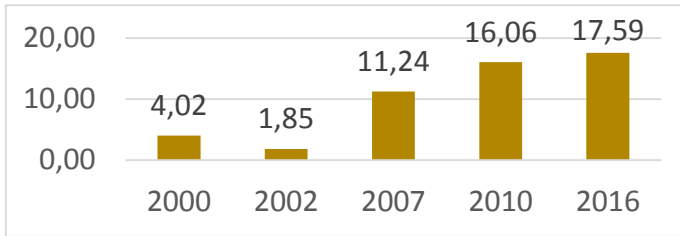
payı 2002 yılında %12,2 iken, bu oran 2018 yılının üçüncü çeyreğinde %5,7'ye kadar gerilemiştir. Bu süreçte imalat sanayinin GSYH içinde yarattığı katma değer istikrarsız bir çizgi izlemiş ve 2018 yılının üçüncü çeyreğine gelindiğinde sektörün payı %18,1'düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bu dönemde büyümenin lokomotifi hizmetler ve inşaat sektörü olmuştur. GSYH'nin sektörel bileşenlerinde en öne çıkan kesim olan inşaat sektörünün GSYH içindeki payı 2002'de %5,4 iken, 2017 yılında %8,5'e kadar yükselmiştir. İnşaat sektörü bu dönemde büyük bir rant kapısı haline gelmiştir, bu durum kriz ile birlikte tersine dönmeye başlamış ve 2018 yılının üçüncü çeyreğinde inşaat sektörü %9,3 küçülürken, GSYH'deki payı da ilk üç çeyreğin sonunda %7,6'ya gerilemiştir.

AKP, 16 yıllık iktidarı döneminde finans sektörünün, özellikle de bankacılık sektörünün, çalışmasını kolaylaştıracak, kârlılık düzeyini koruyacak mekanizmaları kurmuştur. Bu sayede 2003 yılı sonrasında bankaların sermaye ve aktif kârlılığı yüksek düzeylerde seyrederken, finansal derinleşme katsayısı da 1'in üzerine çıkmış ve 2016, 2017 yıllarında 1,05 düzeyine ulaşmıştır.

Finansal derinleşmenin artmasında kredi genişlemesi ana unsur olmuştur. Türkiye, finansal serbestleşmenin tüketim üzerindeki artırıcı etkisini özellikle 2003 sonrası yaşamaya başlamıştır. Hanehalkı, tüketim harcamasını yaparken harcanabilir geliri yetmeyince krediye erişim kolaylığının artmasını fırsat bilerek borçlanmış, tüketim sepetinden fedakârlık yapmamayı tercih etmiştir. Bunun etkisi ile hanehalkı borç stokunun GSYH oranı 2002 yılında %1,85 iken, 2017 yılında %17,59 düzeyine kadar çıkmıştır.

Grafik 2: Hanehalkı Borç Stoku/GSYH

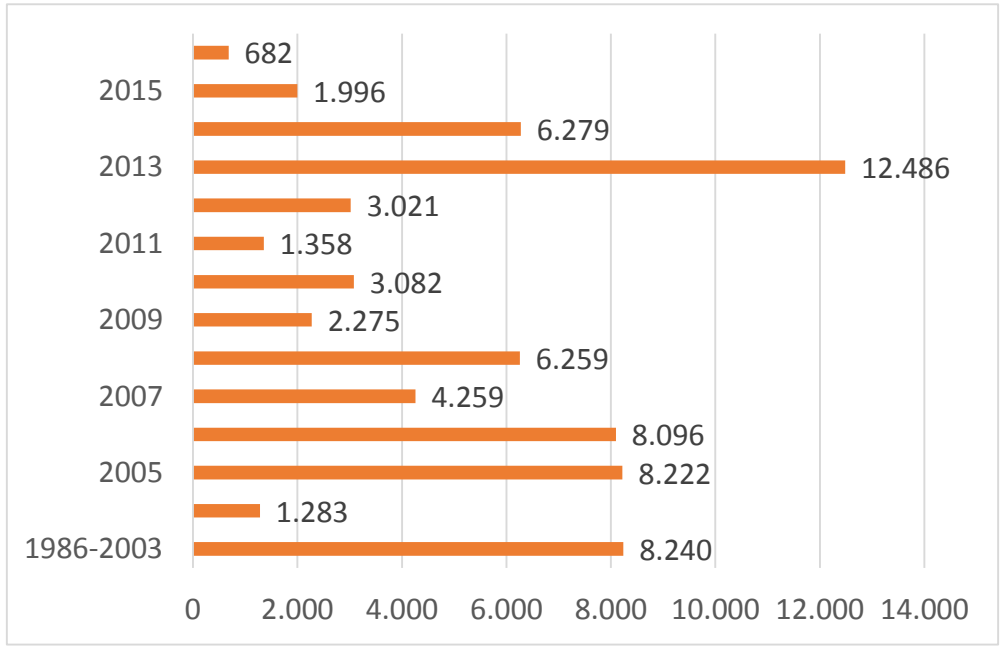


Kaynak: IMF veri tabanı.

Bankaların hükümetle uyumlu bir şekilde izlediği bu finansman modeli Türkiye'de konut ve otomobil sahipliğini artırmış, bu dönemde daha önceki yıllarda olduğu gibi yine tüketim ağırlıklı bir büyüme trendini tutturulmuştur.

Bu süreçte yapılan özelleştirmelerin de etkisi ile, 15 yılda Türkiye'ye 140 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım (DYY) girişi gerçekleşirken, 1986-2003 yılları arasında 8.2 milyar dolar olan özelleştirme geliri de 67.5 milyar dolara ulaşmıştır. Buna rağmen özellikle 2011 yılı sonrasında kamunun genişleyici maliye politikası nedeni ile kamu borç stoku artan oranda yükselmeye başlamıştır. Kamu borç stoku artarken, 2018 yılına değin borçlanma oranının düşük düzeylerde seyretmesi, yakalanan yüksek büyüme oranı sayesinde olmuştur. GSYH değişim hızının yavaşlaması borçlanma oranını tıpkı 2009 yılında olduğu gibi yukarı çekmiştir.

Grafik 3: Özelleştirme Gelirleri (Milyon Dolar)



Kaynak: Özelleştirme İdaresi Başkanlığı veri tabanı.

Türkiye ekonomisi her ne kadar 2018'de krize girmiş gibi dursa da, aslında 2017 yılında yatırım yapılabilir ülke statüsünü yitirdiğinde kriz başlamıştır. Ancak kriz iki fiyata, faiz oranı ve döviz kuruna gecikmeli olarak yansımıştır. Nitekim ikiz açık düzeyi 2017 yılında artmaya başlamıştır. Halkın, krizi 2017 yılında hissetmemesi ülkenin hâlâ borçlanma kabiliyetinin sürmesi olmuştur diyebiliriz. Bunun etkisi ile 2017 yılında kamu ve özel kesim borçlanması hızlanmıştır.

Tablo 4: Merkezi Yönetim (Kamu Borç) Borç Stoku (Milyon TL)

	İÇ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ STOKU	TOPLAM STOK
2002	149870	93242	243111
2003	194387	88847	283234
2004	224483	92489	316972
2005	244782	87157	331939
2006	251470	94032	345502
2007	255310	78552	333862
2008	274827	106002	380830
2009	330005	112044	442049
2010	352841	121305	474146
2011	368778	150291	519070
2012	386542	146359	532901
2013	403007	183185	586192
2014	414649	197868	612516
2015	440124	238121	678245
2016	468644	291306	759951
2017	535448	341045	876493
2018 Eylül	586988	534182	1121170

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı veri tabanı.

AKP döneminde ikiz açık (bütçe açığı ve cari açık) hep vardı ancak küresel likidite bolluğu nedeni ile bu, fiyatlara yansımamıştır. Sürekli olarak borçlanılması bir ölçüde yaşanacak bunalımın da ertelenmesini sağlamıştır. Bu süreçte borçlanma ile ilgili sorun hafife alınmıştır. Ancak, gerçekleştirmeler sorunu sürekli ağırlaştırmıştır. Küçük bir saptama yapalım, 2001 krizi öncesine 1986 yılına değin geriye gittiğimizde, net olarak görülen olgu borç stoku/GSYH oranının 1994 krizi haricinde %40'ı hiç aşmadığıdır. 1994'teki oran da %40 düzeyindedir. Dolayısıyla 2003 yılı sonrasında borçlanma oranının %30'larda gezinmesi Türkiye için yeni bir olgu değildir. İlginç olan bir başka veri de, AKP iktidarı öncesi 1986-2001 yılları arasında, 2001 yılı hariç hiçbir yıl iç borç stoku/GSYH oranı %22'yi aşmaz iken, AKP'li yıllarda 2002-2010 döneminde iç borç Stoku/GSYH oranı hiçbir zaman %30'un altına inmemiştir. Yani, son 15 yılda iç borçlanma ağırlıklı fon edinimine gidilmiştir, sonunda kamu borç stoku Eylül 2018'de 586,9 milyar TL'ye, toplam borç stoku da 1.121 milyar TL'ye ya da 186,9 milyar dolara ulaşmıştır.

Tablo 5: Merkezi Yönetim Borç Servisi (Milyon TL)

	İç Borç Ödemeleri		Dış Borç Ödemeleri		İskonto	Toplam Borç Servisi
	Anapara	Faiz	Anapara	Faiz		
2003	105877,8	52718,9	10679,9	5890,3	-	175166,8
2004	127355,3	50052,9	9804	6056,7	378,9	195651,9
2005	130210,8	39269,6	15768,8	6223,5	186,5	193664,1
2006	111769,3	38658,7	18476,1	6662	642	178214,2
2007	107307,2	41539,7	15537,8	6402,5	810,7	173604,9
2008	90124,4	44516,5	11074,9	5738,4	406,4	153868,6
2009	95126,3	46762	8271,8	6318,1	120,8	158608
2010	139307,9	42148,4	10680,5	5981,9	168,4	200297,1
2011	97073,6	35064,5	11521,7	6668,3	498,8	152837,8
2012	84130,7	40702,2	11971,8	7276,8	437,1	146530,6
2013	128062,5	38909,7	8680	7396,6	3679,8	188741,5
2014	117788,2	38818,2	12569,4	8825	2264	182278,8
2015	67355,3	39179	13092,5	10304,7	3522	135468,5
2016	63547,3	36745,8	14684,2	11332,5	2168,2	130494
2017	60442,7	39309,9	25654,9	14552	2849,9	144826,4
2018 Eylül	54000	41300	21500	15900	--	132600
Toplam	1579479	665696	219968,3	131529,3	18133,5	2642853,2

Kaynak: <https://www.hazine.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>.

Borç bir stok değişkendir, bundan dolayı o anki durumu verir. Türkiye'nin borç stoku 2002 yılında (o güne kadar yapılan toplam borç) 243 milyar TL'dir. AKP'nin iktidar olduğu 16 yılda borç stoku %461,3 oranında artarak 1.121 milyar TL olmuştur. Bir vurgu daha yapalım, 2000 yılı sonunda Türkiye'nin toplam kamu borç stoku 63 milyar TL'dir. Borcun 2002 yılında birdenbire 248 milyon TL'ye çıkmasının nedeni dış borçtaki kur artışı kaynaklı hızlı yükseliştir. Dolayısıyla AKP döneminde özelleştirilen (TÜPRAŞ, PETKİM, TELEKOM, EBK, SEK, SEKA, TEKEL gibi) onlarca tesis, toplam bu 63 milyar TL borçla yapılmıştır.

AKP'in bu uzun iktidar döneminde borçlanmasının sürekliliği faiz ödemelerini artırmıştır. 2003-2018 döneminde iç borçlanma için 665 milyar TL, dış borç için 131 milyar TL'lik ödeme yapılmıştır. Toplam borç servisi ise 16 yılda 2.642 milyar TL olmuştur. Yapılan faiz ödemesine faktör gelirleri açısından baktığımızda faiz geliri elde edenlere diğer faktör geliri elde edenlerden ciddi bir transfer söz konusudur. Piketty yaklaşımı çerçevesinde yaratılan tablonun bir sonucu olarak servet sahiplerine büyüme oranında daha

fazla bir gelir sağlanmıştır (Piketty, 2014). Nitekim Türkiye, son on yılda dolar milyarlarca sayısının en hızlı arttığı ülkeler arasında başı çeker hale gelmiştir. Bu gelişimin bir başka sonucu da, diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de kamu sektörünün özelleştirmelere, kamu-özel işbirliği çerçevesinde devletin yatırımlardan vazgeçmesine rağmen bütçe açıkları azalmaması, tam aksine kamu varlığı azalmasıdır. Bugün yaşadığımız krizin altında yatan nedenlerden birisi de 16 yılın sonunda kamu varlığının azalması, buna karşın kamu yükümlülüğünün artmasıdır. Üstelik geçmişten farklı olan bu durum kamunun borç ödeme gücünün zayıflamasına, borç ödeyemez (default) noktasına yaklaşmasına neden olmuştur.

Bu uzun süreçte finansal serbestleşme teorisinin öngördüğü tasarruf oranı artışı birkaç Güney Doğu Asya ülkesi dışında gerçekleşmemiştir. Tam aksine Türkiye’nin de içinde olduğu birçok ülkede tasarruf oranları düşmüştür. Hanehalkı borç stokunun yüksekliği, firmaların kâr oranlarının azalması ile birleşince kredi dönüşleri yavaşlamaya başlamış, menkul ve gayrimenkul sektöründeki fiyat balonunu patlatmıştır. Bireysel krediler içinde ipotek kredilerinin payının yüksek olması nedeni ile kredi hacmindeki daralma, başta inşaat sektörü olmak üzere diğer sektörlerde de olumsuz yönde “zincirleme etki” yaratmıştır. Bankacılık sektörü 2003 sonrası bireysel konut kredisine ağırlık vermiştir. Kimi yıllarda konut kredisinin toplam tüketici kredilerindeki payı %47’ye kadar çıkmıştır. Ekonominin teklemeye başladığı 2014 yılı sonrasında bile oran %35’in altına inmemiştir. Bu durum kurumsal krediler de benzer bir görüntü çizmiştir. İnşaat sektörü çoğu zaman bankacılık sektöründen fazla kredi kullanan sektör olmuştur.

Tablo 6: Toplam Krediler İçinde İnşaat Sektörü

	Bireysel Kredisi/Toplam Kredisi	Konut Tüketici	İnşaat Sektörü Hacmi/Toplam Kurumsal Kredi	Kredi
2014	35		6,88	
2015	37		7,54	
2016	39		8,12	
2017	39		8,64	
2018 Eylül	38		8,17	

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, 2014-2018 Eylül.

Türkiye ekonomisi için en önemli risk 2001 krizi sonrası artan cari açık ve azalan tasarruf oranları olmuştur. Tasarruf oranının düşmesi doğal olarak banka bilançolarına da yansımış ve bankaların pasifleri (fon kaynakları) içinde mevduatın payı 2003’te %70 dolayında iken, 2018’ yılına gelindiğinde %48’e gerilemiştir. Bu gerçekleşmede, bankaların yurt dışından daha çok borçlanmaları ile hanehalkının yeniden para ikamesine yönelmesi belirleyici olmuştur.

Bankalar, 2001 krizi sonrasında yurt içi kaynak teminindeki yetersizlik nedeni ile önce sadece sendikasyon kredilerine, daha sonra buna ek olarak borç senetleri çıkartarak yurt dışı kaynaklara yönelmişlerdir. Uluslararası likidite bolluğu da buna zemin hazırlamıştır. Bankacılık sektörü, fon kullanımında bireysel kredilere öncelik

vermiştir. Bireysel kredilerde kredi dönüş oranının yüksek olması, teminat sorununun genel olarak olmaması, yüksek faiz marjı bu tercihte önemli rol oynamıştır. Buna bir de hükümetin izlediği inşaat yatırımlarını artırma politikası eklenince, banka bilançolarındaki bireysel kredilerin, bunun içinde de konut kredilerinin payı hızla yükselmeye başlamıştır. Sektörün kârlılığı tavan yaparken, yukarıda da belirttiğimiz üzere bu gelişim hanehalkının borçlanma oranı da hızla artmıştır.

2017 yılına değin hanehalkı borç stokundaki artış, ekonomide toplam tüketimi artıran bir işlev yüklenmiş, bu da ekonomide büyüme oranına olumlu olarak yansımıştır. Ancak, belli bir dönem sonra Fisher'in borç-deflasyon ilişkisinin devreye gireceği belli idi, yani borçlanma oranı hızla artarken, büyüme oranı bu artışa paralellik göstermeyecekti. Türkiye'de son dönemde bu iki değişkendeki gerçekleştirmelere baktığımızda, borç-deflasyon ilişkisinin çalıştığını görmekteyiz. Nitekim 2003-2005 yılları arasında borçlanma oranı ile büyüme oranı arasındaki paralellik sağlanmış ise de, 2005 yılından itibaren bu paralellik hızla kopmaya başladı, hatta 2009 krizinde bile iki değişken birbirine yakınlaşmadı, 2010'dan itibaren ise makas açılmaya başlamıştır. Sonuç olarak döviz kurunun ve faiz oranının artmaya başlaması ile birlikte Türkiye'nin de borç-deflasyon tuzağına girdiğini söyleyebiliriz. Bu süreçte hanehalkı ve bankacılık sektörü ile birlikte, bireysel krediden beslenen inşaat ve otomotiv sektörü, kaybedenler arasında olacaktır, öyle de olmuştur.

Sonuç

Finansal serbestleşmenin mimarlarından R. McKinnon, 1973 yılında yazdığı *Money and Capital in Economic Development* kitabında, gelişmekte olan ülkelerin tasarruf sorunun ancak finansal serbestleşme ile çözüleceğini savunmuştur. Uzun dönemde bu görüş neoklasik iktisat kuramının bir parçası olarak iktisat yazınına egemen olmuştur. Hatta teori (Poper'cı anlamda yanlışlanmadan önce) politika haline dönüşmüştür. Üstelik McKinnon'a iktisatçılar topluluğunun önemli bir kısmından büyük destek gelmiştir.

Finansal serbestleşme, arkasına “küreselleşme” gibi oldukça çekici bir başlıkla siyasal söyleme, sonra da sermaye akımına dönüşmüştür. Fakat finansal serbestleşme ile birlikte gelen sermaye akımı özellikle gelişmekte olan ülkelerde sık sık kırılganlıklara/kırılgalara neden olmuştur. Kimi zaman ana ülkeler de bu kırılganlıklardan payını almıştır. Nitekim 2007/2008 krizi bu gelişimin sonucunda ortaya çıkmıştır.

Finansal serbestleşme, aslında sermayenin ülkeler arasında (sınırlar) serbestçe dolaşımıdır. McKinnon ve E. Shaw ve onların takipçilerinin beklentileri para piyasalarında ikili yapı (duality) sorununun, ülkelerde tasarrufun artması ile çözüleceği, bunun da yatırımları artıracığıydı. Diğer yandan tasarrufların artması bankaların kredi hacmini genişletecek, bu da firmaların finansal kaynaklara erişimini kolaylaştıracaktı. Ancak gelişim çoğu ülkede böyle olmamıştır.

2007/2008 krizi, kredi imkânındaki artışın ya da kredi hacmi büyüme oranındaki artışın, ülkeleri ne hale getirdiğini göstermiştir. 1970-1994 arasında finansal dalgalanmalarla kredi büyümesi arasında korelasyon katsayısı 0,1 iken, katsayı 1995-2015 arasında 0,4'e yükselmiştir (Şafık, 2016). Finansal serbestleşme ile birlikte kredi hacmindeki artış, ülkeleri, şirketleri ve hanehalkını önemli ölçüde borçlandırmıştır.

Özel sektör borç stoku da benzer bir yükseliş ivmesi göstermiş, ipotek kredileri türev ürünler sayesinde inanılmaz derecede artmış, krize girildiğinde ABD'de eşik altı krediler krizi tetiklemede başat rol oynamıştır. Sonuç olarak türev ürünler, fonlar, finansal serbestleşmeyi kullanarak ülkeleri borç batağına sürüklemiş ve birçok ülke Fisher'in borç-durgunluk tuzağına düşmüştür. Gelişmiş ülkelerde özellikle ABD ve AB'de kriz sonrası borç batağına düşen bankalar ve şirketler, parasal genişlemeye gidilerek kurtarılırken, krizin yükü halkın üzerinde kalmıştır.

Türkiye, AKP iktidarı döneminde bu sürece dâhil olmuştur. Özellikle kamu ve özel sektör ciddi bir borç yüküne girdi. Hanehalkının borç oranı (borç stoku/harcanabilir GSYH) 2002 yılında % 1,85 düzeyinde iken, 2017'de %17,5'e düzeyine ulaşmıştır. Oran, gelişmiş ülkelerin altında kalmıştır, bunun nedeni ise uygulanan politikalarından çok, bankaların türev ürün yaratmada karşı karşıya kaldıkları kısıtlamalar olmuştur.

Türkiye ekonomisi 2001 krizi sonrasında yeni bir ekonomik model uygulamasına gitmiştir. Para politikasında kurula dayalı enflasyon hedeflemesine geçti. Bu sayede enflasyon oranını tek hanelere indirmiştir. 2003-2007 arasında görece olarak yaşanan politik istikrar ve küresel likidite bolluğu sayesinde yüksek büyüme oranlarını yakalanmış ancak, yapısal dönüşümler gerçekleştirilememiştir. Tam aksine yüksek borçlanmalara gidilerek ticarete konu olan olmayan inşaat sektörüne ciddi kaynak aktarılmıştır. ABD'nin parasal genişlemeye son vermesine karşı bir para politikası geliştiremeyen TCMB, 2016 yılından 2018 yılının ilkbaharına değin düşük faiz politikası izlemiş, bunun sonucunda döviz kurları artmaya başlamıştır (Mishkin, 2014:536-537). Bu olumsuz gelişmelere karşı savunmasız kalan ekonomi ciddi bir kaynak sıkıntısı ile karşı karşıya kalmış ve sonuçta krize girmiştir.

Türkiye, mali istikrarının zayıflaması nedeni ile maliye politikasında sınıra dayanmıştır. Bundan sonraki aşamada eğer mevcut politikalara devam edilirse ülkeyi borç ödeyemez (default) riski beklemektedir.

KAYNAKÇA:

- Alberto Alesina, Lawrence H. Summers**, 1993, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2.
- Barry Eichengreen**, 2010, “The Euro: Love It or Leave It?” (<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/729>).
- Barry Eichengreen**, 2016, Aynalı Salon, Efil Yayınevi.
- Ben Bernanke**, 2004, Essays on the Great Depression, Princeton University Press.
- Ben Bernanke**, 2102, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.pdf> pital-and-income-inequality.
- Ben Bernanke**, 2012, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.Pdf>.
- Ben Bernanke, A. B. Abel, D. Croushore**, 2017, Makroekonomi, Efil Yayınevi.
- Birikim Dergisi**, Ekim 2011, Sayı:270.248
- Dani Rodrik**, 2016, Akıllı Küreselleşme, Efil yayınevi.
- Dani Rodrik**, 2016, İktisadı Anlamak, Efil yayınevi.
- DPT**, 1996 Yılı Programı.
- DPT ve Kalkınma Bakanlığı**, Kalkınma Planları, değişik yıllar.
- Financial Times**, Muhtelif Sayılar.
- Frederic Mishkin**, 2014, Para politikası Stratejisi, Efil Yayınevi.
- Gülten Kazgan**, 1985, Ekonomide Dışa Açık Büyüme, Altın Kitapları.
- IIF**, 2018, Capital Flows to Emerging Markets. October 2018.
- IMF**, World Economic Outlook, 2017, 2018.
- Irwing Fisher**, 1933, The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, *Econometrica*, October.
- Jeffrey D. Sachs**, Felipe Larrain B, 1993, Macroeconomics in the Global Economy, Harvester Wheatsheaf.
- John Kenneth Galbraith**, 2009, Büyük Kriz 1929, Pegasus Yayınları.
- Korkut Boratav**, 2004, Türkiye İktisat Tarihi (1908-2002), İmge Kitabevi.
- Minouche Shafik**, 2016, “Think Global, Act Local”, 22 November 2016, www.voxeu.org.
- Ömer Faruk Çolak**, 1999-2017, Dünya Gazetesi Tüm Yazılar.
- Ömer Faruk Çolak**, 2018, Ekonomide Masallar Gerçekler, Efil Yayınevi.
- Ömer Faruk Çolak, A. Gökçe**, 2015, Enflasyon Hedeflemesi: Kuram ve Türkiye Uygulaması, TİSK Yayını.
- Ömer Faruk Çolak**, “Enflasyonun Dinamikleri ve Tarım Sektörü”, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı:82, Ağustos 2017.

- Ömer Faruk Çolak**, 2017, “Plandan Orta Vadeli Programlara: OVP (2018-2020) Üzerine Bir Değerlendirme”, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı:84, Ekim 2017.
- P. Krugman**, 1998, “It’s Baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap”, *Brookings Papers On Economic Activity*, 2.
- Ronald I. McKinnon**, 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution Press.
- Sovereign Wealth Fund Institute**, *Sovereign Wealth Fund Rankings*, 2015.
- The Economist**, Muhtelif Sayılar.
- Thomas Piketty**, 2014, *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital*, İş Bankası Yayını.
- Thomas J. Sargent**, 1982, “The Ends of Four Big Inflations”, NBER, www.nber.org/chapters/c11452.
- UNCTAD**, 2018, *Trade and Development Report*.
- Wall Street Journal**, Muhtelif Sayılar.
- <https://www.statista.com/statistics/268177/countries-with-the-highest-public-debt/>.

