



Ömer Faruk Çolak
İktisat ve Toplum Dergisi Editörü
ofc1962@gmail.com



Timur Han Gür
Hacettepe Üniversitesi
timurgur@hacettepe.edu.tr



Serdar Sayan
twitter.com/Serdar_Sayan

Piyasa Müdahaleleri ve Rekabet

Editörümüz Ömer Faruk Çolak ve Yayın Kurulu üyemiz Serdar Sayan'ın Yuvarlak Masa Toplantıları'nda bu ayki konuğu Hacettepe Üniversitesi'nden Prof. Dr. Timur Han Gür.

► **Ömer Faruk Çolak:** *İktisat ve Toplum Dergisi'nin* değerli okurları, Yuvarlak Masa'nın bu ayki konuğu Timur Han Gür. Öncelikle, hoş geldin Timur. Dünya ekonomisi 2000'li yıllarda nasıl tanımlanır diye düşünsek, herhalde kriz yılları olarak tanımlayabiliriz. Çünkü 2008, krizle başladı; tam bitti, rahatlıyoruz derken pandemi geldi; pandemiye de atlattığımız derken, bu defa da Rusya-Ukrayna Savaşı nedeniyle emtia fiyatlarında hızlı yükselişler yaşandı; ekonomik büyümede geriye doğru dönüşler başladı. Hatta artık yavaş yavaş stagflasyon konuşuluyor dünya

ekonomisinde. İlginç olan nokta ise henüz dünya ekonomisi istikrara kavuşmadan, enflasyon korkusunun yarattığı faiz oranlarındaki baskı sonuç verdi ve ABD Merkez Bankası FED, geçtiğimiz günlerde politika faiz oranını çeyrek baz puan artırdı. Diğer ülkelerde de benzer eğilimler güçleniyor. Dolayısıyla biz bu emtia fiyatlarındaki, faiz oranındaki yükselişin önümüzdeki dönemlerde dünya ve Türkiye ekonomisinde nasıl etki yaratacağını konuşmak istedik.

Uzun girişimden sonra topu Serdar'a atayım.

► **Serdar Sayan:** 2008 sonrası dönemi biz de, bizden sonraki kuşaklar da tarih kitaplarında kâbus yılları olarak anlatacaklar. Bugün bir arkadaşla konuşuyordum; Türkiye ekonomi politikası feci sonuçlar doğuruyor diye şikâyet ediyorduk ama "beterin beteri varmış, Ukraynalı da olabilirdik" dedim. Bütün bunların üstüne savaş ve işgalle de karşılaşabilirdik; en kötüsünü gördüğümüzü düşündüğümüz her şeyin arkasından daha da kötüsünü görüyoruz. İyimser olmanın güçleştiği bir dönem. Fakat bir şekilde de her şeyin sonu geliyor, tarih durmuyor. Ömrümüz vefa ederse, önümüzdeki dönemde bu

krizlerin aşıldığı dönemleri de yaşayacağız.

Ben senin girişine bir ek yapmak istemiyorum zaten neler konuşacağımızı toparladın. Fakat Timur'a sözü bırakmadan önce, kendini tanıtmasını rica ediyorum. Bizler konuşmacılarımızı gayet yakından tanıyoruz; eski dostlarımız onlar ama okuyucularımızın da tanınması açısından kısaca kendilerini tanıtarak başlamalarında fayda var deyip sözü Timur'a bırakıyorum.

► **Timur Han Gür:** Merhabalar, öncelikle çok teşekkür ediyorum. Efil Yayınevi Türkiye'de ekonomi yayıncılığının merkezi olmuş durumda. Hem editörü değerli arkadaşımız, dostumuz Ömer Faruk Hoca'ya hem de eşi Fethiye Hanım'a çok teşekkür ediyorum. Gerçekten çok zorlu bir süreci başarıyla atlattıkları, inanılmaz işler yapıyorlar. Ayrıca bu davet için de teşekkür ederim. Evet, uzun zamandır birbirimizi tanıyoruz ama öğrencilere ya da okuyuculara bilgi olması açısından kısaca kendimi tanıttayım. Ben 1983 yılında Hacettepe Üniversitesi İktisat Bölümünden mezun oldum. İlginçtir girdiğim yıl bölümün adı Ekonomi idi. ODTÜ, Boğaziçi ve Hacettepe'de Ekonomi Bölümleri vardı. Ancak YÖK tüm Ekonomi bölümlerinin adını İktisat olarak değiştirdi. Böylece Ekonomi girip İktisat mezunu olarak çıktık. Mezuniyetten sonra birkaç

iş sınavına girdim; Merkez Bankası'nda başlamayı beklerken Hazine Müsteşarlığı güvenlik soruşturması önce geldi, oraya başladım. Hazine'de iki yıl dış finansman dairesinde çalıştım. Sonra da Hacettepe Üniversitesi'ne asistan olarak geçtim. Üniversitede kalacaksam yurt dışında bir eğitim almam gerektiğini düşünerek yurt dışı burs sınavlarını takip etmeye başladım. Yugoslavya devlet bursunu kazanmıştım. Tam ona giderken devlet özel öğrenci bursu sınavları açıldı, oraya müracaat ettim; onu da kazanınca yüksek lisans ve doktora için 1987 yılında ABD'ye, Penn State Üniversitesi'ne gittim. Yugoslavya'ya gitmediğim için aslında çok pişmanım, çok eğlenceli geçmiş. Sonra New York State (SUNY- Albany)'e geçtim. Orada da 95 yılında doktoramı tamamladım. Bu süreçte 5 yıl da öğretim görevlisi olarak hocalık yaptıktan sonra, 96 yılında mecburi hizmet yükümlülüğüm olduğu için Türkiye'ye, Hacettepe Üniversitesi'ne döndüm.

► **Serdar Sayan:** Yuvaya döndün aslında.

► **Timur Han Gür:** Yuvaya döndük, 25 yıl oldu geleli. Okulda genellikle parasal iktisat dersleri veriyorum. Kalkınma dersleri de veriyordum, onu bıraktım; bir de makro dersleri veriyorum yüksek lisans seviyesinde.

► **Ömer Faruk Çolak:** Sevgili Timur Han, şuradan başlayalım; dünya ekonomisi niye böyle sık

sık krizlere girmeye başladı? Bu krizlerin içerisinde parasal dinamikler ciddi rol oynuyor, bunun temel nedeni acaba küreselleşme, sermaye hareketlerinin yoğunlaşması ve de ayrıca ekonomideki büyük firmaların etkinliğinin artması mı? Özellikle dijital şirketler bir taraftan ilerleme ya da büyüme sağlarken bir taraftan da krizlere mi neden oluyor?

► **Timur Han Gür:** Hocam ben makro çerçevede daha çok finansal problemlerle, krizlerle ilgili çalıştım; ülke riski ekonometrik tahminleri üzerine doktora tezimi tamamladım. Dolayısıyla krizler benim ilgi alanıma giriyor. Şimdi 1929 Krizi ile daha sonra yaşanan krizler -siz stagflasyon dediniz, 1974 Krizi ve 2008'deki Finansal Kriz (mortgage krizi) gibi- arasında ciddi farklar söz konusu. Özellikle 1929 ve 2008 Krizi'ni karşılaştırırsak; ikisinde de finansal sistemin çöküşü var ama 1929 Krizi direkt olarak çıktı seviyesi, büyüme oranları, işsizlik oranları üzerinde ciddi etkiler yaparken 2008 Krizi finansal sistemin tüm işleyişini bozdu ancak büyük bir istihdam ve çıktı düşüşü yaşanmadı. Paradigma farklılıklarıyla birlikte, iki farklı dünya söz konusu çünkü dünya da değişiyor.

Artık kriz dediğimiz zaman bilin ki finansal krizden bahsediyoruz. Her şeye kriz diyoruz ama bu doğru değil. Bankacılık krizi, para krizi, borç krizi var. Örneğin topyekûn finansal sistemin iflası var; tasarruflu yatırımcıya fon akışını sağlayan kurumların

ve piyasaların çöküşünün söz konusu olduğu finansal krizler var. Artık krizler bu şekilde oluyor.

Şimdi, krizler sıklaştı ve yaygınlaştı mı? 70'li yıllarda yaşanan kriz, sizin de bahsettiğiniz krizlerden bir tanesi; enerji fiyatlarının anormal derecede artması, yani ham petrol varilinin 1 dolardan 42 dolara kadar çıkmasıyla ortaya çıktı. Bu ne demek? 42 kat maliyet artışı demek. Bambaşka bir sorun. İşte Keynesyen iktisat burada çuvalladı ve çöktü, çünkü toplam taleple uğraşarak yapılacak, talep politikalarıyla çözülecek bir şey olmaktan çıktı iş. Arz politikaları gündeme geldi; bu da yeni klasik, yeni Keynesyen akımları ortaya çıkardı. 2008'de yaşadığımız krizin temeli ise büyük ölçüde regülasyon olayı. Devletin her işten elinin ayağının çektilirip büyük fon yöneticilerinin dünyayı yönetme, her şeyi serbest bıraktırma isteği çok fütursuz bir kredi genişlemesine neden oldu ve finansal sistem iflas ettirildi.

Bugüne gelirsek, sürekli krize mi giriliyor? Bence bugün yaşadığımızda, pandemiden dolayı 2008 Krizi'nden çıkışın biraz sekteye uğraması söz konusu, kriz denebilir mi bilemiyorum. Büyük bir finansal sistem içinde, bunların anormal şeyler olmadığını düşünüyorum. İstihdam ve büyüme oranları acayip şekilde düşmedi. Hatta geldiğimiz noktada Amerikan ekonomisinde hiç olmadığı kadar işsizliğin azaldığını görüyoruz.

Belki de Amerikan ekonomisi Başkan Clinton'ın geldiği dönemlerdeki kadar yüksek istihdama yaklaştı durumda. Yani işsizlik oranı %4, bunun zaten 3'e yakını doğal işsizlik oranı. İstihdam verileri böyle, imalat sanayiine bakıyoruz, anormal bir durum yok. Hatta hizmetler ve imalatı dikkate aldığımız zaman büyük yükseliş var. Dolayısıyla da pandeminin en büyük etkisi, tabii ki girdi fiyatlarını artırıp, maliyetleri yükseltip büyük bir enflasyon yaratması oldu. Yani stagflasyon benzeri bir olay hakikaten var. Çünkü fiyat artışları maliyetten kaynaklanıyor, dolayısıyla arz eğrisinin geriye kaymasından oluşan bir enflasyon söz konusu. Henüz büyük bir talep patlamasından kaynaklı fiyat artışı falan yok gördüğüm kadarıyla. Ama bu dediğiniz stagflasyon olayı hakikaten ciddi bir mesele gibi gözüküyor, özellikle de bizim ekonomimizde. Tabii, bir önceki yılın çok kötü olduğu ve büyümenin sıfır olduğu düşünülürse; baz etkisiyle stagflasyonun ekonomik küçülme ve istihdam ayağı çalışmamış gibi gözükse de maliyetlerin artışı gerçek ve problemin arz kaynaklı bir problem olduğu aşikâr. 2021'de yüksek bir büyüme rakamıyla karşılaştık, birçok ülkede de böyle. Bu, 2020 yılındaki düşüşün baz etkisi dediğim gibi. Ancak ertelenmiş talebin de 2021 yılında devreye girmesiyle fiyatlar yukarı çıkmaya başlıyor, maliyetler de artınca her iki

tarafından fiyat baskısı ortaya çıkıyor. 1980 yılında %11'e çıkmış enflasyondan sonra, Amerikan tarihinde görülmüş en büyük enflasyon seviyesi ortaya çıktı. Yani kırk yıldır falan görülmemiş bir fiyat artışı. Şimdi bu, birçok ülkede böyle. Çin bunu yeniyor yavaş yavaş, onlarda da ciddi bir fiyat artışı ortaya çıktı ama bunu aşılıyorlar. Özetle bu yaşadıklarımız büyük oranda maliyet artışlarından kaynaklı bir olay.

Nasıl bir formatta ilerleyeceğiz bilemiyorum ama birlikte tartışalım.

► **Ömer Faruk Çolak:** Peki niye maliyetler artıyor? Ücret maliyetleri artıyor desek, ücretler artmıyor. Amerikada GSYH ya da katma değer içerisinde ücretlerin payı yükselmiyor; Türkiye'ye bakıyoruz düşmüş durumda. O zaman hangi maliyet artıyor? Bu maliyet artışının arkasında ne var? Enerji fiyatları dediğimiz zaman, sanki ülkeler karar veriyormuş gibi duruyor ama esasında petrolde fiyatı meşhur yedi kız kardeş belirliyor. Doğal gazda da ona benzer bir fiyat yapılması var. Bu firmalar piyasa yapıcı.

Perakende sektöründeki fiyat artışlarına bakıyorsunuz, Amazon tüm dünyada neredeyse şemsiye haline gelmiş durumda, Türkiye'de de şu anda öyle. Bunların etkisi de yok mu? Maliyet niye artar? İşçi ücretleri artar, hammadde artar; bakıyorsunuz, üretimde çok büyük aksama olmamasına

rağmen tarım sektöründe 2008 Krizi sonrasında bile fiyatlar şimdi yukarı çıkıyor. Ne oluyor?

► **Timur Han Gür:** Hocam, bir ölçüde, girdi fiyatlarından bahsediyoruz; işçiliği falan pek hesaba katan yok, orada doğru bir yükseliş yok. Zaten 2020 yılı, felaket bir yıl; pandemi nedeniyle üretimin azaldı, oradan bir ücret artışı bekleyemeyiz. Bu arada iş gücüne katılım oranı çok büyük ölçüde düşmüş. Örneğin Amerikâda birçok iş yeri kapanıyor, sebebi nedir biliyor musunuz? İşçi bulamıyorlar çalıştıracak. Pandeminin böyle tuhaf bir etkisi de oldu fakat şu korelasyon çok açık, ekonomiler büyüme sürecine girdiğinde enerji fiyatları yükseliyor. Tersten bakarsak büyüme sebebiyle enerji talebi düştüğü anda enerji fiyatları azalıyor, burası kesin.

Bu anlamda 2020, büyümenin olmadığı bir yıl. Petrol fiyatları 25 dolardan 40 dolara çıktığında oldukça yükseldi demiştik. Dolayısıyla oralardan başladı yükselme. Ekonomi 2021 yılında bir önceki yıla göre büyümeye, ertelenmiş talep de devreye girmeye başlayınca enerji talebi ve fiyatı net olarak fırladı. Şimdi yaşanan savaş da bunun üstüne tuz biber ekti; anormal şekilde yükseliyor. 70-80 dolarları arar olduk. Bu, ciddi bir şekilde malların ulaşımında, lojistikte, elektrikte, enerjide ve girdi fiyatlarında hemen her üretim aşamasında devreye giriyor. Yani üretim birim maliyetleri artıyor, konuştuğumuz her konuda size bir ekstra bir maliyet yükü getiriyor.

► **Serdar Sayan:** Savaşa biraz sonra ayrıca gelmek istiyorum ama ondan önce değinmek istediğim bir konu var. Bizdekinin aksine pandemi sırasında, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere çoğu ülke halkına destek olmak için para musluklarını açtı. Biz o konuda negatif ayrıştık. Ben her vesilede bu durumu vurguluyorum. Dolayısıyla bizdeki enflasyonun, süreçten tamamen bağımsız olarak, bambaşka nedenleri var: Biz kurşunu ayağımıza kendimiz sıktık.

Gelişmiş ülkelerde gözlenen enflasyon artışının sadece mertebesi değil –ki oranlar bizdekinin onda biri seviyesinde falan; nedenleri ve dinamikleri de epeyce farklı. Yani Rusya-Ukrayna çatışması yaşanmasaydı da biz faizlerin artırılmaya başlandığı bir süreci zaten görecektik herhalde. Piyasaya pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla verilmiş paraları çekmek üzere birtakım adımlar atılmaya başlanacaktı, hatta başlanıyordu bile.

► **Timur Han Gür:** Bütçe açısından bakarsak, transfer ödemeleri diyelim onlara, büyük ölçüde arttı. Kişi başına 5000-6000 dolar ödeme yaptılar. Amerika öyle, Avrupa öyle. Zora giren sektörler, orada çalışanlara ayrıca ödemeler, yardımlar yaptılar. Bunun etkisi mutlaka var. Ama 2008 Krizi'nden sonra FED büyük ölçüde bilançosunu genişletmişti; para arzını artırdı, şirketlerin ellerindeki batık tahvilleri, bonoları (junk bond) alarak; ayakta kalanların elindeki parayı da devlet tahvilleri dışında başka alanlara yönlendirmek için devlet tahvilleri üzerindeki getiri oranlarını büyük ölçüde düşürerek birbirlerine borç verip ekonomiyi canlandırma işine girmişlerdi. Dolayısıyla büyük bir parasal genişleme ortaya çıkmıştı. Ancak enflasyonun bu seviyeye gelmesini bu iki olguyla açıklayamayız. Burada, Covid'in etkisiyle oluşmuş büyük bir tedarik zinciri sorunu da var.

► **Ömer Faruk Çolak:** Parasal genişleme enflasyonun ana kaynağı değil burada. Bazıları hala böyle sanıyor.



► **Timur Han Gür:** Bunu belirtmek istedim. Miktarsal kolaylıklar (*quantitative easing*) 2010'da başladı. Bugünkü enflasyon bundan kaynaklıysaydı, son on yıldır ciddi bir enflasyonist baskı ortaya çıkardı. Amerika'ya bakıyorsun, daha iki yıl öncesine kadar %2-3 civarında enflasyon, Avrupa'da da öyle çok düşüktü. Bu son yıl ne oldu? Demek ki farklı bir şey olmuş.

► **Serdar Sayan:** Aslında Covid dönemine rastlaması da tedarik zincirlerinin tıkanmasının rolünün daha büyük olduğunu net bir şekilde gösteriyor.

► **Timur Han Gür:** Çok doğru Hocam. Dolayısıyla maliyetten kaynaklı bir enflasyon oldu. Çünkü ertelenmiş talep bu yıl patladı ama bir önceki yıl da talep öyle çok ciddi boyutta değişti. Yani talep, sürükleyici bir faktör değil; daha çok maliyet enflasyonu ortaya çıktı. Az önce dediğin gibi biz kurşunu ayağımıza kendimiz sıktık. Yani bizdeki olay tamamen başka, durduk yere dövizi, maliyetleri faiz kararlarıyla hortlattık. Sanırım onu ayrı konuşacağız. Şimdi Amerika Birleşik Devletleri'ne dönersek bu faiz artırım konusunun bir para politikası çerçevesi var. Implicit nominal anchor (kapalı nominal çıpa) stratejisi çerçevesinde yapıyorlar. Enflasyon baskısı ortaya çıktığı anda, enflasyonu, beklenen enflasyonu da dikkate alarak planlıyorlar ve gerekirse faiz değişimine, artırımına gidiyorlar. Ama bunun tersini de yapıyorlar; yani fiyatlar aşağı yönlü hareket etse, istihdam

ve büyüme sorunları ön plana çıkmış olsa, bu sefer de faizi düşürüyorlar. Demek ki faizle bir kural çerçevesinde oynanması, para politikası yürütülerek makroekonomik dengelerin sağlanması olayı söz konusu. Bunu ben belki elli yerde anlattım ama yine söyleyeyim istedim. Özetle yaşadığımız bu yüksek enflasyonu parasal genişlemeyle açıklayamayız sadece.

► **Serdar Sayan:** Bir de neyin sebep, neyin netice olduğunu bilmek önemli.

► **Timur Han Gür:** Şimdi o konuya girelim mi Hocam, bilmiyorum ama?

► **Ömer Faruk Çolak:** Hocam dünyayı bitirelim, Türkiye'ye öyle girelim.

► **Serdar Sayan:** Evet, ben de öyle düşünüyorum. Savaşa da değinelim. Ondan sonra Türkiye'ye geçelim.

► **Timur Han Gür:** Tamam o zaman. Amerika Birleşik Devletleri'nde güçlü ekonomik göstergeler var. Enflasyon haricinde diğer açılardan sağlamlık gösteriyor. Çin'de enflasyon olmasına rağmen oranlar yavaş yavaş aşağı düşüyor. Bu arada Çin Merkez Bankası piyasalara likidite de pompalıyor, geçtiğimiz yıl toplam 120 milyar dolar verdi. İnanılmaz oranda müdahale ediyorlar; piyasadaki durgunluğu atmak, tekrar büyüme trendini yakalamak için çabalıyorlar. Yani Çin için %4-5 büyüme çok düşük; onu tekrar %8 seviyesine yaklaştırmaya çalışıyorlar.

► **Ömer Faruk Çolak:** Özellikle inşaat sektörüne inanılmaz para pompalıyorlar.

► **Timur Han Gür:** İnşaat ve enerji başta olmak üzere sektörler inanılmaz para pompalıyorlar. 120 milyar dolardan bahsediyoruz. Ama genele baktığımızda oradaki enflasyon yavaş yavaş eski seviyesine doğru düşüyor. Diğer yandan, Avrupa güçlü bir sinyal veriyor. İstihdam ve büyüme açısından bir problem yok. Dünyanın her yerinde gerçekleşen, artan maliyet nedeniyle fiyatların yükselmesi gibi görülüyor. Yani yaşadıklarımız, bildiğimiz şiddetli krizlerden bu anlamda ayrışıyor.

Demin söylediğim gibi enflasyon ortaya çıktığında, tehlike ortaya çıktığında FED ne yapıyor? Para politikası çerçevesinde buna reaksiyon gösteriyor. Eğitim almış herkesin bildiği üzere en mantıklı reaksiyon yolu faizleri yükseltmek. Yani yatırımların bir harcama olduğunu, toplam talebin unsuru olduğunu bilerek, onu biraz aşağı çekmeye çalışıyorlar. Bu tabii politik anlamda bir yük getiriyor. Zaten 2020 yılında pandemi nedeniyle durgunluk yaşamış ekonomilerde biraz büyüme yakalandı diye hemen onu törpülemek, enflasyonu öne çıkarmak politik olarak doğru değil gibi geliyor çünkü büyüme ve istihdamı törpülemiş oluyorsunuz. Ama para politikası böyle yürütülüyor. Kural var. Yoksa ipin ucu bizde olduğu gibi kaçıyor.

Akılcı bir yaklaşımla bu işi yürütme olayı Avrupa'da da söz

EFİL EKONOMİ ARAŞTIRMALARI DERGİSİ

5. CİLT 1. SAYISIYLA YAYINDA!

Efil Ekonomi Araştırmaları Dergisi (EfilJournal/EJ), Türkçe ve İngilizce dillerinde yayımlanan, erişime açık, çift taraflı kör hakem değerlendirmesi sürecini benimseyen bilimsel bir dergidir.

EfilJournal, Adam Smith, Karl Marx, David Ricardo, John M. Keynes, Michal Kalecki ve Milton Friedman'a kadar uzanan farklı yaklaşımların gelenekleri üzerine kurulmuştur. EJ, uygulamalı, teorik, disiplinler arası, tarihsel ve yöntembilimsel çalışmaları odak noktası haline getirir. Editörler, iktisadi düşünce tarihi, politik ekonomi, küreselleşme, iktisadi eşitsizlik, sınıf çatışması, ekonomik azgelişmişlik, işsizlik, enflasyon, cinsiyet eşitsizliği, iklim değişimi vb. tüm konularda yazılmış makaleleri kabul etmektedir.



Tüm sayılara erişmek ve makale gönderimi için:

www.efiljournal.com

konusu olacak. Muhtemelen Avrupa Merkez Bankası da faizi birkaç baz puan artıracak. FED'i takip edecek. Çünkü dolar, avro kuruna baktığımız zaman yani 1,13'den 1,09'a geldi, demek ki Amerikan Merkez Bankası'nın faiz kararı dünyada da güçlü bir dolar hamlesini getiriyor. Buna karşılık Avrupa da bir atılım yapacak diye düşünüyorum. Çünkü büyüme rakamları fena gelmedi. Toparlanma orada da devam ediyor ama orada enflasyon tıpkı Amerika gibi, biraz yüksek. Dünyada olan şeyler bunlar. Japonya da zaten 25 yıldır bir durgunlukla boğuşuyor, yaptıkları ürün hiçbir zaman eskimiyor, bozulmuyor (!); onlarda zaten israf, ikinciyi alma, yenileme pek yok. Dolayısıyla Japonya'nın kımıldaması zor.

► **Serdar Sayan:** Japonya çok uzun zamandır likidite tuzağında. Oyuncu olmaktan da çıktı sonuç olarak.

► **Ömer Faruk Çolak:** Bir dakika Serdar, ben ortalığı karıştırmaya devam edeyim. Timur Han'ın çizdiği çerçevede esasında bir istikrar yakalanmıştı ama tedarik zincirinin aksaması sonucu yaşanan maliyet artışının yarattığı krizin istikrar kazanması sonrasında ortaya şöyle bir tablo çıktı: Yaklaşık 300 trilyon dolarlık bir borç ve inanılmaz bir eşitsizlik.

Eşitsizlik açısından ülkeler arasındaki bir yakınsama oldu, hiç inkâr etmeyelim; özellikle Hindistan ve Çin, kırk yıllık

küreselleşme sürecinde gelişmiş ülkelere yakınsadı. Çin'de açlık sorunu bitti ama ülke içerisinde inanılmaz bir eşitsizlik ortaya çıktı. Amerika'daki nüfusun %1'lik bir kesimi servetin %50'sini kontrol ediyor ya da 175 milyon kişinin serveti %1'in servetine eşit konuma geldi. Bu diğer ülkelerde de böyle. Bunun bir bedeli var. Örneğin Amerika'da, az önce Timur Han altını çizdi, istihdam neredeyse tam istihdama yakın düzeyde, Amerikan iş gücü istatistiklerine bakıyorum, şöyle bir ilginç durum var; artan istihdam içinde kısmi çalışma istihdamı çok artmış durumda. Geçenlerde Amerika'da yaşayan bir arkadaşımla konuşurken, "Hocam, insanlar bundan yirmi yıl önce bir işte özellikle düşük nitelikte işlerde çalışarak geçinirken, şimdi günde üç işte çalışıyor ki evinin kirasını ödesin, yemeğini yesin, belki çocuğuna da biraz eğitim versin" dedi. Bu istihdamın önemli bir kısmının prekarya durumu var; yani güvencesiz ya da düşük ücretli çalışma. Bu gittikçe yaygınlaşıyor.

Şöyle bir korkum var, kendimce şu şekilde kavramsallaştırdım: Yaratılan talep, istikrarlı bir efektif talep değil. Önümüzdeki dönemde acısını daha da çok çekeceğiz. Çünkü ortada 300 milyar dolarlık bir borç var. IMF her ne kadar biraz çekinceli ifadelerle "bu borç yükünü halletmediniz" dese de kimsenin "gelin, halledelim" diye ortaya çıktığı yok. Çıkmayacaklar da

çünkü dünya finans çevrelerinin böyle bir tehlike işareti var.

► **Timur Han Gür:** Hocam, krizlerde zaten iki büyük olay meydana geliyor: Bir, mevcut statüko değişiyor, geçmişi olmayan birtakım yeni yetmeler türüyor piyasada. İki, gelir dağılımı anormal bozuluyor; birilerinin lehine, birilerinin de aleyhine bozuluyor, bu hep böyle maalesef. Ekonomik yapıdaki bozulma ve değişim yani altyapıdaki değişim üstyapıda farklı etkilere neden oluyor. Dolayısıyla ben size katılıyorum. Ciddi bir durum söz konusu. Amerika'da gözlem yapabilirsiniz, verilere de bakabilirsiniz; evet, istihdam artışı var, herkes istediği yerde işe giriyor, ancak çalışma devamlılığı kalmamış. Bir de bu maliyet artışları ve fiyat artışları çok ciddi ölçüde bütçeleri sarsmış durumda. Dediğiniz gibi ücretler reel olarak artmıyor. Zaten işi bırakanların çoğu bu zor şartlarda iş yapmak ve eski ücretleri almak istemiyorlar. Bu elektrikten doğal gaz, benzinden gıdaya kadar artmış durumda olan ve yaşam maliyetini yükselten nedenler, çalışma isteğini düşürmüş durumda. Gerçi bu artışlar %10 falan olursa anormal bir şey oralarda. Ben orada yaşarken on yılda bir kere pul parası artmıştı. 22 sentten 29 sente mi ne çıkmıştı. Sen de yakalamışsındır onu Serdar.

► **Serdar Sayan:** Doğru. Yıllarca aynı kalmıştı yurt içi posta pulu parası. 20 sentten 29 sente çıkması 10 yıl falan aldı.

► **Timur Han Gür:** Evet, oradan aklıma geldi. Tabii ki maliyet artışı fiyatlara yansıyor, bu da geçinme endekslerini çok ciddi bir şekilde etkiliyor. Bu durum, özellikle düşük nitelikli, düşük ücretli işlerde çalışanlarda kendini hissettiriyor. Bu insanlar çalışmak istemiyor, hayatını riske atmak istemiyor, hem sağlık hem de ekonomik maliyeti var bunun. Birçok küçük işyeri bu nedenle kapatıyor. Düşük nitelikli hizmet sektöründe çalıştıracak insan bulamıyorsunuz. Kimse kimseye bakmıyor bir de oralarda. Burada bir sosyal çerçeve var. Kötü de olsa bir bakım var yani.

► **Serdar Sayan:** Şimdilik ama...

► **Timur Han Gür:** Bu işleri sen daha iyi biliyorsun Hocam, senin konuların bu sosyal meseleler ama çok doğru, katılıyorum; belki şimdilik. Yine de bu insanlar Amerika'da iki-üç işte çalışmaya başladı. Burası doğru, gelir dağılımının bozulduğu da doğru. Ama her kriz böyle bir şey yaratıyor mutlaka.

Ben 2008 Krizi'ni araştırırken, birçok ampirik çalışma yapsam da krizin nedenini bulamadım tam olarak, çıkmıyor. Sonunda şöyle bir şeye karar verdim: Sistemik krizler var, yani sistemden kaynaklı. Ömer Faruk Hocam sizin söylediğiniz şey biraz uyuyor, on yılda bir kriz oluyor mutlaka bu kapitalist sistemde, bu çerçevede. Yani talep-arz ayarlaması oluyor; fiyat ayarlaması oluyor; bu gelir dağılımı bozukluğunun yarattığı

şeyler oluyor; finansal sistemdeki bu sistem değişikliklerinin, paradigmalarının etkisi oluyor. Ama sonunda bir kriz oluyor.

Para tarihine baktığınız zaman, 1929 Bunalımı'nın da para kaynaklı olduğunu çok kişi iddia eder. Çok açılmış bir ekonomi, genişleyen krediler, büyümüş ekonomiler, bu balonun patlaması an meselesiydi derler. Para politikası bunlardan sorumlu mudur? Evet sorumludur. Hakikaten verilere baktığınız zaman bunu görüyorsunuz. Dolayısıyla 80 sonrasında, bu liberalleşme dönemi çerçevesinde, regülasyonun; bütün kuralların, 1929 Bunalımı'nın getirdiği kısıtlamaların kaldırılması yönündeki baskılar; onların kodlarının, kurallarının değiştirilmesi; herkesin neredeyse bankerlik yapabilmesi; özel yatırım fonlarının ortaya çıkması gibi olgular sistemi de değiştiriyor.

► **Serdar Sayan:** Zehirli kağıtların sisteme girmesi, dolaşım hızının artması...

► **Timur Han Gür:** İnanılmaz gelişmeler oluyor o alanda. Fakat bunalımı bir şekilde getiriyor. Hani derler ya kervan yolda düzelir, ona çok benziyor. Piyasayı serbest bırakıyorsun, on yıl sonra onun etkisiyle büyük bir kriz ortaya çıkıyor. Kâr güdüsü ve pervasızlık, büyük ölçüde bunalıma neden oluyor. Dediğiniz gibi sistem sürekli bunalımlara gebe hale geliyor.

► **Serdar Sayan:** Burada ilginç bir soru var. Dünya ekonomisi neredeyse deterministik bir süreç sonunda, on yıl civarında bir süre içinde tekrar krize girecek hikayesi doğru mu bilmem. Yani Covid olmasaydı da, böyle bir pandemiyle karşılaşmasaydık da zaten bir kriz yaşanacak mıydı? Öyleyse, benim görebildiğim kadarıyla o kriz hafif bir kriz olacaktı. Çünkü pandemiye rağmen -ki sen de biraz önce özetledin- 2008-2009'a kıyasla daha hafif bir ekonomik kriz bu aslında. Faruk da baştan giriş değerlendirmesi yaparken söyledi; pandemi tam da 2008-2009 Krizi'nin etkileri geride kalmış hissedeceğimiz bir evreye girmekte olduğumuz bir sırada patlamıştı. Pandemiye rağmen tekrar çok derin bir krize dönmedik. Dönmedik derken dünyayı kastediyorum; Türkiye'yi değil tabii. Türkiye'ninki apayrı bir hikaye.

Aslında demek istediğimi daha kısa yoldan söyleyim. Ben öyle deterministik bir kriz döngüsü olduğunu düşünmüyorum. Evet, dünya ekonomisinde kriz eğilimi hep var. Özellikle bu deregülasyon modası kriz riskini ciddi ölçüde artırdı bence. Basıncın yükselmesi durumunda kapatabileceğin vanaları elinden alıyor aslında deregülasyon. O kontrollerden vazgeçiyorsun. Bu anlamda dünya ekonomisinde kriz riskinin arttığını ben de düşünüyorum. Ama 2008-2009'dan alınan dersler süreci ne kadar tersine çevirdi onu da henüz görememiştik. Yani bu deregülasyondan vazgeçildi

mi, vazgeçilmedi mi konusunu değerlendireceğimiz aşamaya henüz gelmeden Covid patladı.

► **Timur Han Gür:** Bu oldukça doğru bir tespit. Çünkü FED miktarsal kolaylıklar çerçevesindeki bilanço genişlemesini artık tersine çevirmeye başlayacaktı. Yeteri kadar güçlendiğini hissediyordu sistemin, firmaların, yatırım bankalarının, finansal kurumların; tekrar ayakta durabilecek seviyeye geldiğini, finansal sistemin düzelmeye başladığını, dolayısıyla sıkılaştırma eğiliminin sinyallerini veriyordu. %7,5 enflasyon tabii ki hem pandeminin etkisiyle hem de geçen yılın çok kötü olmasının etkisiyle gerçekleşti, orası doğru ama özellikle tedarik zinciriyle ilgili kısımda, pandeminin bir etkisi olduğu kesin. İklim birdenbire değişmedi, tarım fiyatları birdenbire artmadı, çok ciddi bir radikal gelişme olmadı yani. O kriz belki şöyle küçük bir çalkantı olarak atlatılacakken, şimdi devasa bir enflasyon ve maliyet artışıyla ciddi bir duruma dönüştü. Pandemi böyle bir etki yaptı.

► **Ömer Faruk Çolak:** Türkiye'ye geçerken ben bir iki cümle daha etmek isterim.

► **Serdar Sayan:** Türkiye'ye geçmeden önce savaşı ayrı bir başlık olarak değerlendirelim diyorum.

► **Ömer Faruk Çolak:** Robert Lucas'la 1990'lı yıllarda bir röportaj yapıyor. Deniliyor ki genç iktisatçılar Keynes'i okumalı mı, *Genel Teori*'yi? Gerek

yok, çok eskimiş bir kitap, diyor. Şimdi bu krizle Keynes mezarından, tabiri caizse, yeniden çıktı. Bilmiyorum, Lucas dediğinden utandı mı? Çünkü Lucas ve yeni klasik iktisadın etkisiyle arkadan gelen iktisatçılar çok güzel modeller ürettiler. Modellerine âşık oldular. İktisat böyle mi olmalıydı? Şunu düşünüyorum; iktisat, istediği kadar şık modeller de ortaya koysa, nihayetinde Adam Smith'in, hatta Keynes'in de ifade ettiği gibi bir politik bilim ve aynı zamanda bir ahlak bilimidir. Biz modellerin içerisine ne koyduk sonra? Ahlaki riskler koyduk. Bunlar modernize edilmiş cümleler esasında, geçmişte Adam Smith'te ya da Keynes'in *Genel Teori*'sinde var bunlar. Timur Han çok önemli bir cümle söyledi ilk bölümde; dedi ki ben bir sürü model denedim, bu krizlerin nedenini bulamadık. Aslında ortak noktada buluştuk. Bence 2008'e farklı bir gözle yaklaşmalıydık. Biraz işaretler oldu. IMF birkaç yıl önceki dünya ekonomik görünüm raporunda, küreselleşmeyi sadece dört kere kullanmıştı ama bu arayış sonuçlanmadı diye düşünüyorum. Belki de sonuçlanmamasının etkisiyle karşımıza Rusya-Ukrayna Savaşı çıktı. Ben bu savaşın aynı zamanda bir rezerv para savaşı olduğunu düşünüyorum. IMF'nin web sitesine girip dünya rezervinin paralara göre dağılımına baktım. Amerikan doları dünya rezervinin hala %59,61'i, yani yaklaşık %60'ı; %25'i de avro. Geri kalanları oyuncak. Rubleyi falan kullanan

yok. Renbinmi %2.5 civarında. Dolayısıyla ortada rezerv para savaşı var. Rezerv para demek, çok düşük, neredeyse sıfır maliyetli gelir demek.

► **Serdar Sayan:** Tamam, Timur Han'a bırakalım sözü. Ben özellikle tam da onun bahsettiği gibi, Amerika'da çok uzun zamandan sonra yüzde 7,5'lara varan, diğer ülkelerde de yüksek seyreden bir enflasyon varken, savaşın bu petrol ve emtia fiyatları üzerinde yarattığı baskıya gelelim diyorum. Rusya-Ukrayna krizinin bir de o boyutunu değerlendirelim. Rusya dünya için önemli bir doğal gaz ve petrol ihracatçısı olduğundan, dünya ekonomisi için ekstra bir risk teşkil etti zaten ama hem Ukrayna hem Rusya doğrudan bizim bölgemizde bir taraftan da. Nitekim zamanında, etkileri bize de sıçrayan bir Rusya krizi deneyimimiz de var 1990'larda biliyorsunuz. Dolayısıyla dünyaya etkileri var; üstelik bu enflasyonist ortamın üstüne gelmesi zamanlama açısından manidar oldu falan ama bizim dünyadan bir de bu kriz sırasında ayrışıp daha kötü etkilenme riskimiz var mı? Bu konuları da değerlendirebilirsen çok memnun oluruz.

► **Ömer Faruk Çolak:** Türkiye'ye de girmiş oluruz böylece.

► **Timur Han Gür:** Savaşın Türkiye'ye etkisinden başlayayım. Bana göre çok karışık bir etki olacak; ne çok negatif ne de çok pozitif şeyler söylenebilir. Bazı fırsatlar yaratılmış olacak; örneğin 50'li yıllarda Kore kon-

jonktürü, anormal şekilde tarım fiyatlarını artırarak Türkiye'ye katkı yapmıştır. Menderes döneminin bu kadar iyi geçmesinin en büyük sebebi, ilk beş yıl hem yağışın iyi gitmesi hem de Kore savaşı konjonktürüdür. İkinci dönemi de tam tersi. Menderes döneminin belki de sonu oldu.

Şimdi, ham petrol ve gaz fiyatlarındaki artış ve tedarikin güvencesi meselesi önemli. Ömer Faruk Hocam demin söyledi; -bu arada, bunları Rutgers'da uluslararası ekonomi politika doktorası yapan oğlumun kitaplarından öğreniyorum- bu gaz ve petrol işindeki en önemli şey arz güvenliği. Tedariğin devamlılığı ve sevkiyatın devam edebilmesi, bunların güvencesini kastediyorlar. Bunu petrolün bitmesi olarak algıladım eskiden ama öyle değilmiş. Çıkarılan petrolün piyasalara sürümünün sürekliliğiymiş. Onun yollarının garanti altına alınması, eski dönemlerde ticaret yollarının güvenliği gibi bir şey yani. Arz güvenliği çok ciddi bir tehdit oluşturabilir çünkü Avrupa'da büyük bölünmelere neden olacak bir durum. Mesela Almanya pek sesini çıkaramıyor Rusya konusunda. Avrupa Birliği demek artık büyük ölçüde Fransa ve Almanya demektir. Bunu da herkes biliyor, o yüzden AB'nin savaş karşısında çok güçlü tavır alması mümkün değil.

Ömer Faruk Hocam, sizin söylediğiniz konuya gelirse; bu yaptırımlar, yani Rusya'yı finansal piyasalardan, ödeme

sistemlerinden çıkarmak gibi konular mutlaka orta vadede bir çözüme kavuşturulacaktır. Rusya'nın Swift sisteminden dokuz bankasını çıkardılar bildiğiniz gibi ama mutlaka bu ticaret yapılacak ve bu ülkeler kendi sistemlerini de kuracaktır. Doların da rezerv para olarak önemini korumasına rağmen güvenilirliği azalacaktır. Şimdi mesela Bitcoin ve dijital paraların uluslararası ticarete kullanılması olayı var. Efil Ekonomi Araştırmaları Dergisi'nde yayımlanan makaleyi yazarken şunu fark ettim; bazı Afrika ülkeleri kendi aralarında dış ticareti Bitcoin'le yapıyorlar. Dolayısıyla büyük ölçüde rezerv para savaşı vardı zaten. Burada ayyuka çıkacak; belki de saflaşmanın önemli bir bölümü burada hallolacak. Rusya eli kolu bağlı durmaz; petrol de orada, gaz da orada. Öyle kısa vadede almadan satmadan duramazsınız. Avrupa'nın da böyle talebi olduğu sürece, onu engelleyemezsin. Bir şekilde bu ticaret, uluslararası ödeme sistemlerinden çıkararak da olsa yapılacak. Türkiye'de bildiğiniz gibi çok büyük bir olay yaşandı, hâlâ bunun davasını sürdürüyorlar: İran'la olan ticaret. Ödemelerin başka yollarını buluyorsunuz. Altına, metaya geçiyorsunuz, dediğim gibi Bitcoin üzerinden bile yapıyorsunuz. Bitcoin'in değeri arttı mesela. Bu, talep artışından, bir endişeden kaynaklanıyor; güvenli başka alan arayışlarından kaynaklanıyor. Ayrıca Rusya yeni bir ödeme sistemi ve

ticaret yöntemi belirledi ve büyük ölçüde rubleyle ticaret yapacağım, dedi. Dolayısıyla ruble talebi ortaya çıkacak. Dolarım var, gaz ver deyince, vermeyecek.

► **Serdar Sayan:** Kesiyorum, kusura bakma. Bu, uygulanan ambargolar sebebiyle orta vadede olabilecek bir şey. Biraz önce Faruk'un da kastettiği oydu, Putin yanlış hesapladı; bu kadar büyük ve etkili bir ambargo beklemiyordu muhtemelen. Evet, gazı var, petrolü var ama alan yok. Hatta Amerika ve AB rezervlerimizden satalım gerekirse diyorlar. Bir de İran'la nükleer anlaşma olursa, İran da günlük petrol arzını arttırmaya ikna edilebilir; Rusya'dan azalan tedarik bir şekilde telafi edilebilir gibi senaryolar var. Var ama telafi edilemezse ve petrolün varili 150 dolara çıkarsa ne olur? Global büyüme oranında yüzde 1,6 düşüş yaratır türü analizlere rastladım ben.

► **Ömer Faruk Çolak:** AB rubleyle ticareti reddetti, öyle bir karar aldı bugün.

► **Timur Han Gür:** Hocam o Rusya'nın kendi söylemi zaten, öyle olacak anlamında söylemiyorum. Ama Rusya buna karşı mutlaka bir önlem alacak. Çin'le anlaşığı takdirde, o tarafı durduramazsınız. Ben son altı yıl, dört kere Asya tarafına gittim; orada başka bir dünya var ve o dünya ilerliyor sürekli. Yani bizim bildiğimiz Avrupa ve Amerika'nın gücünün oralarda çok azaldığını gördüm. Eğer Rusya bu kutuplaşmaya Çin, arada da Hindistan'ı ve

İran'ı katarsa, o zaman çok ciddi bir güç elde eder. Bir kere nüfus olarak, teknoloji olarak, talep pazarı olarak öyle. Son zamanlarda bu ülkelerin gelir seviyeleri de arttı, artık talep unsuru olarak da önemli hale geldiler. Çin'de otomobil üretmek, satmak inanılmaz bir şey mesela, alım güçleri yükselmiş durumda.

Dolayısıyla söylemek istediğim, illa rubleyle ticaret yapılacak diye değil, bir yolunu bulacaklar. Altın olabilir, başka bir şey olabilir, bunların gözünden kaçan bir şey olur. Avrupa almazsa, hakikaten başka tedarik merkezleri veya başka ikame mallar ortaya çıkarsa, Avrupa bu tarafa geçerse o zaman yapacak bir şey yok. Ama Rusya kendine yeterli bir ülke zaten, buğdayı da, petrolü de, enerjisi de, teknolojisi de var. Güvenliğini de bir şekilde sağlamış, askeri caydırıcı gücü de var. Durduk yerde kimse Rusya'ya karşı yıldız savaşı açacak durumda değil, yani yakın gelecekte öyle gözüküyor. Çünkü Rusya'nın sattığı mallar kolayca ikame edilecek mallar değil. Olsa, zaten Avrupa çoktan Rusya'dan vazgeçmişti. Üstelik şimdi boru hatları var. Çok ciddi maliyetlerle yapılmış, değil mi? Milyarlar akıtmışsınız, bunun da çoğu şirket ortaklıkları. Konsorsiyum var, bunlar devletleri yöneten şirketler; şimdi ben oradan almayacağım, bunu kapatalım, mühürleyelim dediğiniz anda, içindeki petrol ve gaz bile problem. Rusya bunu atlatır. Bazı ülkeler zaten bunalıma alışık, dirençli ülkeler. Rusya'nın kaçınıcı

işgali ve kaçınıcı bombalanışı, işgal edilişi, geriye çekilişi, değil mi? Napolyon, arkasından Hitler... Yokluğa alışmış ülkeler. Belki de Ukrayna'daki direncin fazla sürmesi biraz da ondan kaynaklanıyor. Çile çekmeye alışmış milletleri böyle kolay alt edemezsiniz. Ürünü almazsınız, o da sizden bazı şeyleri almaz, ticaret kapanır. Bu da liberal dış ticaret teorilerinin herkesin zararına olduğu bir yöne gitmesini, akmasını sağlar. Bunun dışında bir şey olmaz yani, ben Rusya'yı bu şekilde vuracaklarını düşünmüyorum. Ama şöyle bir şey var; Rusya'nın rezervlerine el koyuyorlar. Şimdi İsviçre bankaları da bunu açıkladı, dokuz büyük bankanın buradaki tutumları da var. Orası ciddi bir savaş nedeni olabilir. Siz rezervinizi kımıldatamıyorsunuz; bankada tuttuğunuz, başkalarına ait olan finansal kurumlarda tuttuğunuz varlıklara el konuyor. Bu kabul edilebilir bir şey değil. Afrika'da bir ülkeden bahsetmiyorsunuz.

► **Serdar Sayan:** Yaklaşık on beş gün önce Putin'in bir konuşması vardı. O sözleri kimin söylediğini bilmeden okusanız, rezil bir otokrat değil de aman ne büyük demokrat, hukukun üstünlüğüne ne çok inanan, ne liberal bir adammış bu Putin derdiniz. Rezervlere el konmasını protesto ediyordu: "Böyle bir şey olabilir mi, kime güveneceğiz bu dünyada, bunlara güvenemiyor-sak?" gibi serzenişlerde bulunuyordu.

► **Timur Han Gür:** Paranıza el konması, ne bileyim, size ceza yazılması tuhaf bir olay. Bizim de başımızda yani, bildiğiniz gibi banka olayımız var. O bile devam ediyor, milyarlarca dolardan bahsediyoruz. Geçmişte Rus, Alman bankalarının yaptıkları şey. Dolayısıyla bu bir güç meselesi hakikaten. Çin'in burada tutumu çok belirleyici olacak gelecekte. Ama Hocamın dediği şey çok önemli, belki de dolar artık büyük hakimiyetini kaybedecek. Benim gördüğüm o, çünkü bu olaylardan sonra dolarını hâlâ bir başka ülkede, bir başka yerde tutmayacak kimse. Ya da dolarda kalmayacak, alternatif araçlara yönelecek; alternatifler değerlendirilecektir. Bunlara bağlı kalmayalım düşüncesi çerçevesinde, mutlaka bir çare bulunacaktır.

► **Serdar Sayan:** Demokrasilerde çare tükenmez.

► **Timur Han Gür:** Çare tükenmez. Gemilerle ticaret yaparlar, takasa döner, Bitcoin'e döner. Bu olaylar böyle olur. Ben Rusya'nın hesap yapamadığını düşünmüyorum.

► **Serdar Sayan:** Ben ondan çok emin değilim. Bence biraz bu Kırım'a müdahalesine çok tepki gelmedi dünyadan, bu sefer yine "oldu bitti"ye getirebilirim gibi düşündü Rusya. Bu çapta bir tepkiyi beklediğini zannetmiyorum ben Putin'in.

► **Timur Han Gür:** Sanırım önce her yere girer gibi yaparım; esas istediğim bölgeleri ele geçince, diğer yerlerden çıkarım diye hesap yaptığını düşünüyorum.

► **Serdar Sayan:** Bence, bu petrol tedarik zincirinin bozulmasından, doğal gaz göndermeme olasılığından çekinirler falan diye düşündü ama bakalım göreceğiz hikayenin nasıl biteceğini.

► **Ömer Faruk Çolak:** Zamanımız daraldı. Şöyle bir soruyla devam edelim. Türkiye bu kadar büyük bir krizi hak etti mi? Elimizde somut bir dayanağımız vardı: Sermaye yeterliliği iyi durumda olan bir bankacılık sistemi. Buna rağmen çok ciddi bir krize girdik; belirsizlik o kadar yaygınlaşmış ki fiyatlar artıyor. Herkes fiyatları artırıyor ve bu fiyat artışının çok yakın bir dönemde tersine döneceğini ve talebin ciddi bir biçimde azalmasına neden olacağını düşünüyorum. Bunu hak ettik mi sorusunu Timur Han'a yöneltiyorum.

► **Serdar Sayan:** Bunu derken bu kadar yüksek enflasyonu mu kastediyorsun?

► **Ömer Faruk Çolak:** Tabii. Bu kadar yüksek enflasyon ve bu kadar hızlı kur artışını.

► **Timur Han Gür:** İki senaryo üzerinde durayım. Bir, bilinçli yapılması. İki, hata yapılmış olması. İkincisinden, hata yapılmış olmasının kabulünden başlayalım. Bu işi, "bu yolda gideceğini düşünmedim" diyenlerin hatası olarak addedebilir miyiz? Biliyorsunuz, geçen yıl bu zamanlar, tam bir yıl oldu, Naci Ağbal'ı görevden aldılar. Naci Ağbal üç ay görevde kaldı, geldiğinde dolar yaklaşık 10 TL'yi gördü. Sonra Naci Ağbal'ın faiz yükseltmesi üzerine, 7,5 TL civarında

bir dengeye geldi. Üç ay sonra ne oldu da birdenbire Merkez Bankası başkanı görevden alındı? Faizleri neden aşağı çektik? Şimdi, dünyada faizin ne kadar güçlü bir alet edavat olduğunu; para politikasının en ciddi enstrümanı olarak hangi yönde ve nasıl kullanıldığını; enflasyonla büyüme ve istihdam arasındaki dengede nasıl hareket ettirildiğini; ABD Merkez Bankası ve Powell örneğiyle açıkladık. İster enflasyon hedeflemesi yap, ister parasal büyüklükleri hedefle, istersen de döviz çıpalı bir para stratejisi izle, fark etmiyor; faiz dünyada merkez bankalarının kullandığı en yaygın ve en önemli araçtır. Şimdi, birdenbire ne oldu da biz faizi düşürdük? Her şey buradan kaynaklanıyor çünkü faizin yüksekliği ve düşüşü ülkenizin parasının değerini bir ölçüde belirliyor. Orta ve kısa vadede de spekülasyon hareketleri tetikliyor, sermayenin akış yönünü değiştiriyor.

Neden enflasyon %20'in üzerine çıkmışken, faizleri yüzde 19'dan yüzde 14'e çekiyorsunuz? Yani ne oldu da siz tasarruflara verdiğiniz faiz oranını enflasyonun altına düşürmeye karar verdiniz? Ben bu akli veren ve bunu da rapor halinde hükümete sunmuş Şefik Çalışkan'ın raporunu okudum. Hayek-Keynes tartışmasından başlıyor, kendisini şirket doktoru olarak ilan ediyor, şirketler nasıl kurtulur konusuna kafa takmış bir arkadaş. Enerji, inşaat şirketleri zorda; büyük

ölçüde aldıkları kredilerde vade dengesizliği ve döviz problemi yaşıyorlar; evler satılmıyor; 2020 yılında konut satışları düşmüş; enerji fiyatları seçimler nedeniyle istenilen seviyelere çıkarılamamış; her biri şikâyet içerisinde. Şimdi ne oldu? Birdenbire benim annem gibi vadeli tasarruf mevduatı açmak dışında bir şey bilmeyen tasarrufçuların paralarını nasıl olur da enflasyonun altına bir fiyattan (faiz) alır, bu zordaki şirketlere aktarırız düşüncesiyle problemlili şirketlere ucuz fon sağlama fikri oluşuyor. Bu fikir şirketlerin iyileşmesi, maliyetlerin düşürülmesi yoluyla da üretim ve çıktının artırılmasını sağlayacak diye iktidar ikna edildi. Seçim öncesi yüksek büyüme ve istihdam artışıyla seçmen karşısına güçlü çıkarız söylemleriyle de iktidar ikna edilmiş olabilir. Hata dediğim konu, bu şekilde gelişmiş olabilir.

Eğer iktidar bu şekilde ikna edildiyse ki bana öyle geliyor, bu iyi bir senaryo, yani zordaki şirketleri borçlanma maliyetlerini düşürmek yoluyla ayağa kaldırmak, ucuz fon temin etmek, bunu da küçük tasarrufçuların sırtından sağlamak ve Hazine'ye yük getirmemek. Bunu düşünmüş olabilirler. Yakında seçimler olacağından, yıllardır düşük büyüme sorunu yaşıyan, istihdam sorununu çözemeyen bir iktidar için yüksek büyüme politik olarak da doğru bir tercih olarak gözükebilir.

Ama bu iyi senaryo dahilinde, hesap etmedikleri veya edip de önemsemedikleri bir şey var. Negatif reel faizlerle çalışmaya başladığınız zaman bizim gibi ülkelerde başka bir şey oluyor, bugün dünyayı yöneten fonlar çıkmaya, kaçmaya başlıyor.

► **Serdar Sayan:** Çok af edersin, kesiyorum. Bir de diyelim ki böyle bir senaryo kurdun ama bunu yapmanın yolu, dört ay arka arkaya 100 ve 200 baz puan mertebesinde indirmek midir faizleri? Hiç kimse bunun şoku konusunda uyardı ama anlaşılana da uyardılar ama dinlemedi.

► **Timur Han Gür:** Şöyle, dövizin fırlaması anlamında bunun olacağını ben ve benim gibiler tahmin ettiler aslında. Burada en önemli şey ürkütmeden, bir şekilde birilerini kaçırmadan bunu yapabilmek. Ama öyle olmadı. Hakikaten beklenen de bir şeydi ve faizleri de sert bir şekilde düşürdüler. Bu düşüş yaşanmadan önceki söylemlere baktığımızda bunu görüyorsunuz. Enflasyon çıkacağı kadar çıktı, bunun daha fazlası olmaz zaten dendiği ve ekonomi bakanının istifa ettiği gerçeğini de üst üste koyunca bu anlaşılıyor zaten. Bakın uygulanan para politikası ve faiz stratejisinin mantığı bu demiyorum. Bu iyi senaryo çerçevesinde böyle hareket edilmiş olabilir diyorum. Sonuçta bu mantığın yanlış olduğu anlaşıldı zaten eğer iyi niyetle bakılırsa bu sadece vahim bir hatadır. İkinci senaryo ise aslında felaket bir senaryo. Enflasyon

ve enflasyon beklentilerinin yükseldiği bir ortamda faiz düşürülmesinin nerelere gideceğini bilerek ve hesap ederek döviz yatırım yapıp bekleyerek bu işe girişmek affedilir gibi bir şey değildir. Bu yönde bir stratejinin izleneceğini yani enflasyonun artışına rağmen faizlerin sert bir şekilde düşürüleceğini hesap edip her şeyini dövizde plase edenler, dövizde yüklenerek, hatta Türk lirası krediler çekip döviz alarak köşede bunu bekleyenler bir haftada doların 8,5 liradan birdenbire 18,5 liraya çıkması ve tekrar 11 lira düzeyine ani düşüşlerinden yaklaşık TL üzerinden yüzde %250 kazanç elde ettiler. Eğer bu işlemleri belli sinyaller çerçevesinde yapmış ve önceden haberdar olarak bu yönde ve büyük miktarlarda hareket etmiş bir çevre varsa, tarih içinde mutlaka ortaya çıkarılması gerekmektedir. Çünkü bunlar manipülatif ve spekülasyon işlemleridir. Bunun maliyeti benim gibi emekliler kesimine çıkarılmıştır, küçük tasarrufların tüm birikimleri neredeyse ellerinden alınıp ne oldukları bilinmeyen bir başka kesime bedavaya verilmiş olmaktadır. Ben bu ikinci senaryonun çok ciddi şekilde irdelenmesi gerektiğini düşünüyorum. Çünkü bu işin ciddi spekülasyon boyutu var, haksız kazanç meselesi var. Eğer gerçekten mantık, bilinç, bilgi sizi bu hataya zorlamıyorsa ki ben hangi kötü yönetim olursa olsun içlerinde en azından

Merkez Bankası'nda, Hazine'de derya deniz bilgili çocuklar var, uzmanlar var, bizim yetiştirdiğimiz öğrencilerin en iyileri oralara gidiyor. Size, faizle bu şekilde oynadığınız zaman şu yönlü bir eğilim olur; bu da şu yönde gelişmeye sebep olur; ülkeye şöyle fayda sağlar; şöyle zarar verir diye raporlar yazmışlar ve uyardımlardır. Bilmiyordum, düşünemedim, göremedim olayı olmaz çünkü sorunca söyleyecek çok yetişmiş insan var bu ülkede.

► **Serdar Sayan:** O zaman, Faruk'un Türkiye hak ediyor muydu sorusuna benim cevabım evet. Bence hak ediyordu. Sen ne düşünüyorsun, bilmiyorum. Bütün bunları sen dört tane Para Politikası Kurulu'nda arka arkaya 100 puan, 200 baz puan böyle kör gözün parmağına inatlaşarak yapıyorsan, bunun olacağını görmemek mümkün değildi. Dolayısıyla o anlamda hak ediyordu; Türk halkı hiç hak etmiyor tabii ki ama bu politikaların sonucunun bu olması normal.

► **Timur Han Gür:** Bu yönetimin bu kadrolarla yapacağı şey ancak bu olabilir, bu anlamda hak ediyor. Yani gerçekten yükselen, büyümeye doğru giden bir ekonomide durduk yere para krizini ancak bu şekilde çıkarırsın, ekonomiyi ancak bu şekilde dağıtırsın. Para krizi dediğim, paranın değerinin %5'in üzerinde ve altında değişmesi olayı! Bizde iniş çıkışlarını hesap edersek yüzde 250'den bahsediyoruz.

► **Serdar Sayan:** Hiç dış güçlere falan ihtiyaç yok. Böyle bir yönetim varken başkasına gerek yok. Bir laf vardır ya, böyle dostun varsa düşmana ihtiyacın yok diye.

Peki, Amerika da artık yavaş yavaş faizleri artırmaya başlıyor beklendiği üzere. Bundan sonra Türkiye için ne öngörüyorsunuz?

► **Timur Han Gür:** Doların güçlenmesi demek tabii bizim paramızın biraz daha değer kaybetmesi anlamına geliyor. Eğer biz bu faizle devam ediyorsak, bakın şu anda %55 açıklanmış enflasyon oranı ve bu Mart (yüzde 61), Nisan aylarında daha da artacak, Türk lirasının değer kaybedeceğini tahmin ediyorum. Faizler sembolik olarak sadece politika faizinde yüzde 14'te kaldı gözüküyor, bir de mevduat faizleri. Diğer tüm faizler yetersiz de olsa yükselmiş durumda zaten, çünkü nominal faiz ile enflasyon arasında birebir ilişki vardır. Yani faiz düş deyince düşmez! Çünkü faiz paranın fiyatı; ben size faiz düşmüş, parayı bana şu kadar süreliğine, şu kadar fiyattan ver deyince vermezsiniz çünkü sizin paranız bu. Kıymetli bir şey, az olan bir şey. Sermayenin marjinal verimliliği anlamını taşıyor yani faiz dediğimiz şey. Bu, dünyanın her yerinde böyle. Bütün teorilere baktığımızda faizler birlikte hareket eder denir, yani şimdi öyle bir şey oldu ki kredi faizleri %35, bankanın tasarruflara verdiği vadeli hesaptaki faiz %14. Bu sürdürülebilir bir şey değil. TL mevduatları ciddi şekilde aza-

lacaktır. Acilen düzeltme bekliyoruz, tek çare bu. Ama siyaseten bunu yapacak iradenin olduğunu düşünmüyorum. Tasarruflar giderek başka yöne kayacaktır ve çok tehlikeli bir gidişattır bu. Şu kur korumalı mevduat sistemi çerçevesinde açılan, yani durduk yerde Hazine'den oluk oluk bankalara para akıtmanın mantığı yoktur. Kime ve neden bu kayırma yapılıyor anlaması güç.

► **Serdar Sayan:** Bankanın maliyetini Hazine karşılıyor, sevabına.

► **Timur Han Gür:** Mahfi Eğilmez'in bir hesabı vardı, biliyor musunuz? 100.000 TL yatırıyorsunuz bu kur korumalı da o günkü kurdan 8500 dolara denk geliyor. İşte üç ay sonra banka faizi ile kur farkı olarak 14,80 kur düzeyinden 27.000 lira faiz kazanıyorsunuz. Bunun sadece 4 bin lirası bankanın faizi, geri kalanı 23 bin lira hazineden karşılanan fark. Yani buna ne gerek vardı? Mantıkla düşünüyorum, şu anda Merkez Bankası'nın yapacağı tek şey faizi %25-30'a falan çıkartmaktır. Yoksa Hazine'den kur korumalı mevduatlara faiz farkı ödemesi yaparsınız ya da satacak döviz rezerviniz kaldıysa eğer, kuru savunmak için sürekli döviz satar olmayan rezervi tüketirsiniz. Amerikada FED'in faizleri artırması, zaten doları güçlendirecek.

► **Serdar Sayan:** Maliyeti çok daha fazla artıracak bu Amerikadaki faiz yükselişi.

► **Timur Han Gür:** İnanılmaz seviyede Hocam. Siz ne demiş oluyorsunuz? Aslında çok paha-

lanmış fonu, banka çok ucuza mal etsin; farkı biz Hazine'den verelim. Bunun yerine şirketlere direkt para yardımı yapsalardı daha anlamlı olacaktı.

► **Serdar Sayan:** Ne kadar süreyle yapabilirsin bir de bunu? O da var. Bunu bir panik halinde, "denize düşen yılanı sarılır" mantığıyla, kurun bu kadar çıkmasını hiç beklemedikleri için yaptılar. Şimdi ellerinde kaldı. Ne kadar sürdürebilirler, ne zaman çıkarlar, nasıl çıkarlar, çıktıklarında ne olur piyasalara?

► **Timur Han Gür:** Akıl alır gibi bir şey değil. Ben böyle bir para politikası uygulamasını, şu ortamda, bu şekilde kurgulamanın hiçbir mantığını göremiyorum. Çok yanlış ve bu hepimize mal olacak bir şey. Bakın yani Türkiye domates satıyor, 27 liraydı geçen cumartesi günü marketlerdeki fiyatı ve kötüydü domates; bir üst seviyeye geçtiğiniz zaman 35 liraya çıkıyor fiyatı. İnanılmaz bir şey bu. Buna kim, nasıl dayanacak? Yapacağın tek şey, biraz para politikasını, likiditeyi sıkılaştırmak, enflasyonu yenmenin yolu bu. Büyümeden vazgeçeceksiniz. Acı reçete! Bu reçeteyi yirmi yıl uygulamış, çile çekmiş ekonomiyi, bir yanlış işle başa döndürmüş oldular. Öncelikle talep tarafını törpülemek gerek. Yani doları bu şekilde zıplatarak, maliyetleri bu şekilde fırlatarak ne yapmaya çalıştık anlamıyorum. Bu dolar tasarrufu falan değil, ithal malların kesilmesi değil. Sizin ithalatınız çok ölçüde katı, yani almanız gere-

ken, vazgeçemeyeceğiniz mallardan oluşuyor zaten.

► **Ömer Faruk Çolak:** İlginç bir örnek vereyim. Türkiye’de herhangi bir ülkeye elçi atamak için Sayın Cumhurbaşkanının imzası yeterli. Bitti! Nitekim eski seçilemeyen milletvekilleri büyükelçi oluyor. Amerika, Türkiye için çok önemli bir ülke. Amerikan Büyükelçisi, eski milletvekili. Eskiden Dış İşleri Bakanlığı’na girmek için meslek memurluğu sınavına girerdiniz, sonra orada biraz sürünürdünüz, sonra ticari ateşe olurdunuz, konsolos olurdunuz, sonra küçük bir yerin büyükelçisi olurdunuz, nihayetinde de iyi bir ülkenin büyükelçisi. Amerika’da büyükelçi nasıl atanıyor? Amerika’da başkan, büyükelçi olacak kişiyi Senato’ya öneriyor; Senato’nun, Dış İşleri Komisyonu’nu ikna etmesi gerekiyor; sonra Komisyon’un hazırladığı raporun Senato’da onaylanması gerekiyor; ondan sonra elçi oluyor. Yani elçi atanması yaklaşık 6-7 ay sürüyor. Merkez Bankası’na da bu çerçevede bakabiliriz. Kararlar eğer bir gecede alınmıyorsa, elçi atamak gibi, o zaman hata yapma olasılığı artıyor. Bakın, birincisini eleştirmiyorum bile ama birinci yöntemle elçi atamak ya da Merkez Bankası başkanı değiştirmekte hata yapma olasılığı yüksek. Dolayısıyla yönetim şeması çok önemli. Pandemiden önce bir üniversiteye konferansa gitmiştim, orada şöyle bir cümle kullanmıştım; “Demirel’in bir

saptaması var, 1961 Anayasası için, ‘bu Anayasa Türkiye’ye bol geliyor’ diye, 2017 Anayasası da Türkiye’ye dar gelir” demiştim. Bu anayasa Türkiye’ye dar geliyor. Dar geldiği sürece de hangi iktisat politikasını uygularsanız uygulayın, bu politikayı eleştiren birisi Merkez Bankası başkanı hatta ekonomi bakanı bile olsa hiçbir şey değişmez diye düşünüyorum.

► **Timur Han Gür:** Sevgili Hocam, ne dedim? Para krizi; yani literatürdeki tanımın paranın değerinin aniden %5’in üzerinde falan değişmesi anlamını taşıyor. Yani *currency crisis*! Bizde %250 değişti diyoruz bir haftada. Merkez Bankası başkanı nerede? Siz Merkez Bankası başkanının altı aydır sesini falan duydunuz mu? Ben böyle bir şey görmedim yani.

► **Serdar Sayan:** Öyle bir adam olmasa zaten kabul eder miydi altı aydır orada oturmayı? Merkez Bankası başkanının artık hiçbir öneminin olmadığı bir ortamdayız; Ahmet mi Mehmet mi hiçbir önemi yok! Biraz önce sen Amerika’da para politikası çerçevesi var, dedin; Türkiye’de politika çerçevesi falan yok.

► **Ömer Faruk Çolak:** Amerika’yla ilgili bir örnek daha vereyim. Amerika’daki Merkez Bankası Başkanı Powell’i Trump atadı, Biden ne yaptı? Süresi dolmuştu, aynı kişiyi atamak için tekrar Senato’ya götürdü. Bu, yönetim becerisi. Bu, sistem demek.

► **Timur Han Gür:** Hocam ama Powell gerçekten başkan, para piyasalarını biliyor. Yani

orası öyle bir yer değil ki öyle laf ola beri gele birini atayabilesiniz. İddia ediyorum, bizde son 5 Merkez Bankası başkanı, atandığı anda, türev işlem nedir; Amerikan para politikası stratejisi nasıl çalışıyor konusunda bilgi sahibi değildi. Bakın, Greenspan 1987-2006, 19 yıl FED başkanı olarak görev yaptı, 5 başkan gördü. Görevdeyken iki başkanla anlaşamadılar ancak görevden de alınamadı. İnadına orada durdu. Merkez Bankası bağımsızlığı çok önemli. Politikaların inandırıcılığı ve ciddiyeti açısından buna dikkat etmeliyiz. Burası 85 milyonluk ülke ve burada bunu birkaç yerde söyledim, her alanda okumuş yetişmiş insanımız var. Bakın her alanda! Kendimi katmıyorum burada ama çok ciddi iktisatçılarımız, siyasetçilerimiz, çok ciddi diplomatlarımız var, muhteşem tarihçilerimiz var. Öyle artık kül yutturulacak bir yer değil. Hele bu kadar da iletişimin arttığı bir dünyada, siz istediğinizi yasaklayın, bir şekilde herkes konuşuyor. Yani Merkez Bankası gibi bir kurum bu duruma, bu kadar sessiz olabilir mi?

► **Ömer Faruk Çolak:** Serdar süremiz doldu, bir anımsatma yapayım Timur Han’a. Yıl 2005, dekandım, TCMB’yle ortaklaşa Para Politikası Kongresi topladık Muğla Üniversitesi’nde ve Timur Han da Hacettepe’den gelmişti. Süreyya (Serdengeçti) Bey de gelmişti, sağ olsun. Süreyya Bey, “Hocam,” dedi “İzin verirseniz basın girmesin, ben akademik bir konuşma yapacağım. Akademisyenlerle beraber olalım.” Merkez

Bankası başkanı Süreyya Bey'in o konuşması, hâlâ Merkez Bankası'nın web sitesinde duruyor. Konu başlığı: Merkez Bankası'nın bağımsızlığı. Ben öğrencilerime o konuşmayı veriyorum.

► **Timur Han Gür:** Hocam, şuna katılıyorum: Merkez Bankası başkanlığına birini seçtik. O da para politikasından yürütmekten sorumlu, kimse buna karışamaz. Ben burasında bile değilim, tabii ki karışacak. Bir hükümetle para politikası yürütmek, maliye politikasıyla uyumlu olması açısından bir sorun yaratmaz. Benim burada söylemek istediğim şey şu, yani Mart ayından Kasım ayına kadar olan süreçte, ne oldu da birdenbire 20 Kasım'da faizler

beş puan aşağı düştü? Ne oldu? Yani bunu ekonomik bir gerekçeyle oturtmak lazım. Bu yok, bunu söylemeye çalışıyorum; bu olmayınca ülkenin başına gelenler müstahak hale geliyor.

► **Serdar Sayan:** Aynı şeyi söylüyoruz, hiçbir politika çerçevesi yok, hiçbir rasyoneli yok bu yapıların. Akşam yatıyorsun, bir rüya görüyorsun, sabah kalkıyorsun ve bir şeyler yapıyorsun.

► **Timur Han Gür:** Hiç önemli değil. Diyecek ki mesela enflasyonu yanlış hesaplamışım, negatif faiz vermişiz, böyle bir şey olmaz. Bu yüzden döviz fırladı, maliyetleri artırdı, yüksek enflasyonla karşı karşıya kaldık. Ama bunu yeneceğim, bu hatamı

düzelteceğim! Böyle bir şey dese, onu kabul edeceğim ben. Para politikası stratejisinin hiçbir yerine uymayan, döviz kurlarının spekülâtif hareketlerle de ayrıca tetikleneceğini bilemeyen, sanki bu ülkedeki yaşamıyormuş gibi buradaki insanların dolarizasyon sürecinden ayıklanmak için yirmi yılını verdiğini bilmeyen birinden bahsediyoruz. Yıllarca her şeyi dolara endekslemiş bir ülkede bunu yaparsanız başınıza gelecekler budur. Merkez Bankası başkanı, gelen telefonu pasif bir şekilde aktaran bir santral memurunun rolünü yapıyor şu anda.

Herkese tekrar teşekkür ediyorum. Güzel günlerde görüşmek umuduyla.

OSMANLI'DA AVRUPA FİNANS KAPİTALİ

Haydar Kazgan

Avrupa finans kapitalinin doğuşunu, Sanayi Devrimi ülkelerindeki gelişimini ve -özellikle- Osmanlı İmparatorluğu'nun ekonomik ve siyasi yaşamına etkisini değerlendiren; bütün tarihsel ve toplumsal olayların belirleyici nedenini ve temelini ekonomik olaylarda gören tarihsel maddecilik yöntemiyle ortaya konmuş, araştırma dönemine ilişkin birçok belge ve fotoğrafı da içeren bir çalışma...

YENİ

