

## *2018-2019 Krizinden Alınacak Ders*

*Fatih ÖZATAY*

2018'in yaz sıcağında patlayan kriz oldukça ilginç bir kriz. Ekonomideki daralmanın boyutu ve GSYH'nin kriz öncesindeki son tepe noktasına geri dönmesi için geçen süre daha önceki krizlerimizdekilerle karşılaştırıldığında, oldukça "ılımlı" bir kriz gibi. Ama öte yandan çarpıcı bir istihdam düşüşü yaşanıyor; bu açıdan şiddetli bir kriz. Ekonomimiz ne 1994 ne de 2001 krizlerinden önceki dönemlerdeki kadar bozuk ne de küresel krizdeki gibi dünya finans sistemi çöküyor ve sermaye girişleri duruyor. Maliye politikasına ilişkin göstergeler kriz öncesinde büyük çoğunlukla iyi durumdadır. Kamu borcunun GSYH'ye oranı hem uluslararası düzeyde düşük hem de geçmiş krizlerimiz öncesinde ulaştığı değere kıyasla düşük. Bütçe açığı kabul edilebilir düzeyde. Faiz dışı bütçe dengede. Borçlanma vadesinde bir sorun yok, enflasyondan arındırılmış borçlanma maliyeti (reel faiz) de oldukça düşük. Döviz cinsinden kamu borcunun toplam kamu borcu içindeki payı yüksek ama kamu borcunun yüksek olmaması bu olumsuzluğun önemini azaltıyor. Bankacılık sektörüne ilişkin göstergelerde de dikkat çekici bir olumsuzluk yok. Sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki payı oldukça düşük bir düzeyde, bankaların sermayeleri yeterli, kârlılık oranları iyi ve döviz yükümlükleri ile döviz alacakları arasında bir dengesizlik yok. Tüm bu göstergeler, küresel kriz öncesindekilere benzer biçimde sağlam bir bankacılık sektörüne işaret ediyor. Ancak önemli bir kırılganlığımız var. Ekonomimiz döviz kurunu sıçratacak şoklara karşı çok duyarlı. Bunun temel nedeni de belli: Küresel krizden sonra gelişmiş büyük ülkelerin merkez bankalarının çarpıcı bir parasal genişlemeye gitmeleri ve politika faizlerini çok düşük düzeylerde tutmaları sonucunda bu paranın bizim gibi ülkelere akması ve bunu önlemeye -kısa bir dönem dışında- çalışmamamız. Bunun sonucunda 2018'in ikinci çeyreğinin sonunda dış borcumuzun GSYH'ye oranı yüzde 52.2'ye ulaşıyor. Küresel krizin hemen öncesine kıyasla on beş puan daha fazla. Bunun önemli bir kısmı -yüzde 70'i- özel kesimin. Özel kesim borcunun yarısı ise finans sektörü dışında faaliyet gösteren şirketlerin. 2017 sonunda net uluslararası yatırım pozisyonumuz GSYH'nin eksi yüzde 54.3'ü kadar. Türkiye'nin de içinde yer aldığı G20 ülkeler grubunda yer alan büyük yükselen ekonomiler arasında en yüksek açık düzey, Türkiye'ninki.

Dolayısıyla her yıl finanse etmemiz gereken önemli bir yükümlülük oluşuyor. Mesela 2018'in ikinci çeyreğinin sonunda bir yıl içinde ödememiz gereken dış borcumuz 180 milyar dolar kadardı. Bunun üzerine bir de finanse etmemiz gereken cari açığımız vardı. Kamu maliyesi düzgün, bankacılık sektörünüz sağlam da olsa bu kırılganlık önemli bir kırılganlık. Zaten sonuçta olan biteni biliyoruz. ABD Başkanı ve yardımcısının attıkları biz dizi tweet ve Türkiye'ye savurdıkları tehdit tetikleyici bir dış şok vazifesi görüyor. Kırılganlık kırılıyor.

Şokla birlikte Türkiye'nin risk primi, gösterge faiz ve döviz kuru sıçırıyor. Döviz rezervi azalıyor. Öyle ki, risk primi dışında kalan değişkenlerin hepsi küresel krizde gözlenene kıyasla daha şiddetli bozuluyorlar. Risk primi ise daha sınırlı artıyor (küresel krizde 565, bu krizde 417

baz puan). Nedeni açık: O bir küresel kriz, bu ise yerel. Şiddet dozu daha yüksek bu hareketlere karşın GSYH küçülmesinin daha az olmasının nedeni de açık: Düşük kamu borcumuz ve bütçe açığımız kamu harcamalarımızı belirgin biçimde artırmamıza izin veriyor. Ek olarak ihracat pazarlarımızda bir sorun yok; liranın değer kaybı ile birlikte ihracatımız iyi bir performans gösteriyor.

2018-2019'dan alınacak çok ders var. Bir tanesini belirtmekle yetineyim. Bazı göstergeler açısından güçlü olması, bir ekonominin dış şokla karşılaştığında kırılmayacağı anlamına gelmiyor. Temel kırılmalıkların üzerine gitmek gerekiyor. Bir de genel bir ders: Kırılmalıkların üzerine kırılmalıklar eklememeli. Hele kırılması için büyük bir şoka ihtiyaç duymayan kırılmalıklar.