

## Sebastian Edwards'tan neler öğrendik?

Koç Üniversitesi-TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu olarak 23 Mayıs tarihinde Türkiye Ekonomisindeki Finansal Riskler ve Fırsatlar konulu bir etkinlik düzenledik. Etkinliğimizin ana tema konuşmasını UCLA'de uluslararası iktisat konusunda 200 üzerinde makale 15 kitaba imza atan aslen Şili'li iktisatçı Prof. Sebastian Edwards yaptı. Edwards, Dünya Bankası'nda da Latin Amerika'dan sorumlu baş ekonomist olarak çalışmış çok tecrübeli, donanımlı, ve dünyaca ünlü bir iktisatçı. O nedenle içinde bulunduğumuz kritik süreçte kendisinin tavsiyelerini dinlemek büyük bir şans oldu.

Edwards'ın konuşmasının ana hatlarını özetleyecek olursam:

- ABD ekonomisi son dönemin en uzun genişleme sürecini yaşıyor ve piyasalar bu sürecin sonlarına gelindiğini fiyatlıyorlar. Getiri eğrisinin ters dönmüş olması bu fiyatlamayı yansıtıyor. 1960 sonrası dönemde getiri eğrisi 10 yıllık ve 3 aylık tahvil faizi arasındaki fark ne zaman negatife dönerse yaklaşık 16 ay içinde bir resesyon geldi. Dolayısı ile geçtiğimiz haftalarda kısa bir süre için de olsa negatife dönen fark bir resesyonun kapıda olduğuna işaret ediyor olabilir.
- Resesyonun başlaması için bir tetikleyici gerekir. ABD-Çin ticaret savaşı ya da İran ile yaşanan gerginlikler bu tür bir tetikleyici olabilir.
- Ticaret savaşları "Otel Kaliforniya" gibidir. Girmesi çok kolay, çıkması çok zordur.
- Resesyon dönemleri yaklaşık 4,5 puan faiz indirimi gerektirir. Dolayısı ile mevcut 2.5'lik seviyesi ile ABD politika faizi olası bir resesyonu atlatmak için yeterli görünmemektedir.
- Modern Para Teorisi adı ile gündeme gelen ve para basarak büyümeye dayalı modellerin sonu yüksek enflasyondur ve bu modellerden kaçınılmalıdır.

### Gelelim Edwards'ın Türkiye özelinde söylediklerine:

Edwards her önüne gelenin bir ülke hakkında uzman olamayacağını, kendisinin de Türkiye uzmanı olmadığını ve ülkeye ait sorunları derinlemesine incelemeden bir değerlendirme yapamayacağını söyleyerek giriş yaptı konuşmasına. Türkiye ile ilgili iki grafik gösterdi. Bir tanesi FT'de yayınlanan TL mevduatlardaki düşüşü, döviz mevduatlardaki artışı gösteren grafik, bir diğeri de enflasyon oranındaki tarihsel artışı gösteren grafikti.

Sonrasında tıpkı hastası hakkında bir ön bilgisi olmasa da akciğer röntgenine bakar bakmaz hastanın sigara tiryakisi olduğunu anlayan bir doktor tecrübesi ile şunları söyledi:

Türkiye özelinde bilgi sahibi olmamakla birlikte artan dolarizasyon ve yükselen enflasyon oranlarınıza bakarak şunları söyleyebilirim: Ben bu filmi daha önce gördüm. Hikaye genelde şöyle işler:

Makroekonomik dengesizlikler enflasyonu tetikler. Enflasyondaki artışa sebep olan borç ya merkez bankasının para basması ile ya da dolaylı olarak kamu kurumlarına verilen borç ile finanse edilir. Enflasyon yerel para birimine olan talebi azaltır, banka mevduatları azalışa geçer.

Bankalar bu durumda Dolar cinsi mevduatlar ile fonlamalarını sürdürmek isterler ancak bu da bir uyumsuzluk yaratır çünkü yerel para birimi ile borç verip Dolar cinsinden borç alırsınız ki bu durum başlı başına bir kırılma riskidir.

Bu noktada Merkez Bankası'nın kura müdahalesi işe yaramaz, rezervler erir. Keza sermaye kontrolleri de hiçbir işe yaramaz. Sermaye kontrolleri kısa süre için ve kapsamlı bir paketin parçası olmadığı sürece sağlığınıza zararlıdır. Zaten bu tür müdahaleleri takiben yaklaşık bir ay içinde piyasalar bir arka kapı bulurlar ve kontrolleri delerler.

Edwards konuşmasını bu noktada bitirdiğinde filmin yarım kaldığını düşünerek ona şu soruyu yönelttim: Tasvir ettiğiniz film bizim yaşadıklarımıza oldukça benzer bir senaryoyu anlattı. Peki madem ki bu filmi defalarca gördüğünüzü söylüyorsunuz, filmin mutlu sonla bitmesi için ne yapmamız gerekli?

Edwards'ın bu soruya verdiği cevap içeride de sık sık altı çizilen "güven ve kredibilite" temellerine dayanıyordu. Güven ve kredibilite doğal bir ortamda kurulmadığı sürece piyasa oyuncuları geri çekilir ve beklerler, paralarını yastık altında saklarlar dedi Edwards. Bu son derece kritik güven konusuna ben de [son BBC Türkçe yazımda](#) değindim.

Peki güven ve kredibiliteyi nasıl sağlayacağız? 23 Haziran seçimlerinden sonra çok tutarlı bir paket çıkarmanız gerekir dedi Edwards. IMF programlarının en büyük avantajı büyük bir tutarlılık içinde olması ve kendi içinde çelişen unsurlar içermemesidir. Eğer para ve maliye politikalarını kullanarak kapsamlı, tutarlı ve güvenilir bir programı kendiniz hazırlayabilirsiniz ve uygulayabilirsiniz IMF'e gitmek şart değildir.

Prof. Dr. Selva Demiralp

Koç Üniversitesi-TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu Direktörü