

## GİRİŞ

Bu kitapta, 2008 mali krizi sonrasında yaşananlar, merkez bankalarının öncelikli olarak sermaye piyasalarının tamamen çökmesini önlemek için aldığı tedbirler, kendini idame ettiren büyümeyi canlandırma çalışmaları ve son olarak, siyasal müdahalelerden uzaklaşma çabaları anlatılıyor.

## Çaresiz Değiliz

Tarih zorlu bir mürebbiyedir. Kararları umduğumuzdan daha katıdır. Kendilerine gülünen liderler, sonraki nesiller tarafından kahraman olarak kabul edilebilir. H. Truman da başkanlığı döneminde özellikle selefi F. Roosevelt ile kıyaslandığında, çapsiz ve yetersiz bulunuyordu. Ancak Truman bugün, tarihçiler tarafından en büyük on başkandan biri olarak T. Jefferson ve R. Reagan gibi ikonların önünde yer alıyor. Eisenhower için de benzer değerlendirmeler yapılmıştı. Başkan Eisenhower, golf oynamayı seven, babacan bir şahsiyet olarak kabul edilmişti. Ancak günümüzde, ABD başkanları arasında Truman'ın önünde ve dört büyükler olarak bilinen Lincoln, Washington, Franklin D. Roosevelt ve Teddy Roosevelt'in hemen ardından beşinci sırada yer alıyor.

Bu kitabın içeriğindeki bazı kısımlar, deneyimli okuyucuları çok şaşırtacak. Ancak okuyucular, hazır oldukları takdirde, önümüzdeki yıllarda gerçekleşecek olaylar karşısında şaşırmayacaklarını bilerek rahatlayabilirler.

“Mahşerîn Dört Atlısı”nı çok az kişi ismen bilir. Savaş ve Ölüm akla ilk gelen şeylerdir ki bu iki isim de doğrudur, Savaş, kırmızı renkli ikinci ata biner ve Ölüm, soluk yeşil dördüncü atın üstündedir. Diğerlerinin isimleri konusunda tahmin yürütenler, yanılarak “Salgın” ve “Kıtlık”ı seçer. Ancak bu olumsuzluklar farklı binicileri değil, Ölüm'ün kullandığı araçları tanımlar.

Siyah bir atın üzerindeki üçüncü binicinin belirli bir adı yoktur, ancak bir ölçüğü vardır ve “*Buğdayın bir ölçüğü, bir günlük yevmiyeye bedeldir*” der. Araştırmacılar, bir günlük yevmiyenin, bir Roma askeri ya da bir işçi için bir gümüş dinar olduğunu belirlediler. Bu da bir günlük buğday için alışılmadık derecede yüksek bir bedel demektir. Üçüncü binici, kıtlık ya da enflasyonu temsil ediyor. Her iki koşulu da kapsayacak şekilde ona, “Yıkım” adını seçtim.

İlk -binici, beyaz bir at üzerinde ve adı, orijinal Yunan yazmalarında bilimsel olarak tartışmalı bir konu. İlk binicinin adı bazı çevirilerde olumsuz bir çağrışıma atfen “Fetih”, bazı çevirilerde ise olumlu bir çağrışımla “Zafer” olarak geçiyor. Deccal ile Mesih arasındaki bu mücadeleye girmek yerine, mücadelenin kendisinin bir sonuca ve Akıbet'e işaret ettiğini söylemekten mutluluk duyuyorum.

Mecazların, metaforların ve kehanetlerin anlamları var, ancak gerçek dünyada yaşıyoruz. Yazdıklarımı, uluslararası para sisteminin yakın geçmişine ve çok da uzak olmayan geleceğine doğru ve yerinde bir bakış niteliği taşıması niyetiyle yazdım.

## SCATTERGOODS<sup>1</sup>

Sahte fikir adamları ordusu, gümrük vergilerinin kötü olduğunu, ticaret savaşlarının büyümeye zarar verdiğini, merkantilizmin (Rezerv Biriktirme Sanatı) 17. Yüzyıla dönüş olduğunu açıklamak için uçakları doldurup duruyorlar.

Merkantilizm, Çin'i en hızlı büyüyen, devasa bir ekonomi haline getirirken, serbest ticaret, ABD'yi çöküntü seviyesinde büyüme ile çürümeye terk ediyor. Liberal ekonominin pek sevilen gerçekleri, genellikle bilimsel martavaldan ibaret olup, küreselleşme adı altında

---

<sup>1</sup> Kelime anlamı: SAVURGANLAR'dır.

gerçekleştirilen küresel yönetim ve vergilendirmeye yönelik gerçek hedefler için, açık bir bahanedir.

### **Clinton'lar, Ruslar ve "Uranium One"**

2005 yılında, altın madenciliği ve film yapımcılığı ile uğraşan Kanadalı zengin girişimci Frank Giustra, uranyum madenciliğine adım attı. Uranyum, elektrik üretimi için nükleer enerji santrallerinde, askeri amaçlar için gemilerde ve nükleer silahlarda kullanılan, zor bulunan, atom numarası 92 olan, gümüş renkli bir elementtir. Gezegenimizdeki stratejik açıdan en hassas doğal kaynaklardan biridir.

Giustra ve ortakları, Kazakistan'da uranyum madenciliği yapma hakkı elde etmek amacıyla UrAsia Energy adında bir şirket kurdular. Giustra, bu girişime yardımcı olması için Bill Clinton'u da ekibine dahil etti. Giustra, "Neredeyse tüm kozumu Bill Clinton'un üstüne oynadım. O bir dünya markası, hiç kimsenin alamayacağı şeyleri elde edebilir" diyordu. 6 Eylül 2005'te, Giustra ve Bill Clinton Kazakistan'ın başkenti Almatı'yı ziyaret etti. Clinton bu ziyarette, acımasız Kazak diktatörü Nursultan Nazarbayev ile özel olarak bir araya geldi. UrAsia, dolayısıyla Giustra, bu görüşmenin ardından, Avustralya, Rusya ve diğer üretici ülkelerdeki daha büyük ve daha deneyimli olan şirketlerin sahip olduğundan daha fazla hak elde etti. Giustra ilerleyen yıllarda, Clinton Vakfı'na yüz milyonlarca dolarlık bağışlar yaptı.

Kazakistan'daki uranyum madenleri ele geçirildikten sonra, UrAsia baş döndürücü bir anlaşma turuna başladı ve Kasım 2005'ten itibaren, UrAsia hisseleri Toronto Borsası'nda işlem görmeye başladı. Borsada işlem görmeye başlayan hisselerinin değerini artırmak isteyen UrAsia, 12 Şubat 2007'de Kanada ve Güney Afrika merkezli bir başka uranyum üreticisi olan Uranium One ile birleşmeyi planladığını duyurdu. Bu birleşme tamamlandıktan sonra, artık "Uranium One" olarak adlandırılan kombine şirket, Giustra ve diğer UrAsia hissedarları ile birlikte, Birleşik Devletler'de uranyum madenciliği varlıkları edinmeye başladı.

UrAsia Enerji, iki yıldan kısa süre içinde, küçük madenciler sıralamasından- "Uranyum One" bayrağı altında, büyük küresel uranyum üreticilerinin ligine yükseldi.

Hillary Clinton o günlerde aktif olarak ABD başkanı olmak için çalışıyor ve seçimlere günler kala, medya tarafından seçimlerin galibi olarak ilan ediliyordu. Bill Clinton bu dönemde Nazarbayev ile görüşmeye devam etti. Kazak diktatör, insan hakları konusundaki kötü siciline ve Joe Biden gibi üst düzey senatörlerin tüm muhalefetine rağmen, Avrupa Güvenlik ve İşbirliği örgütü'nün (AGİT) başkanlığına getirildi. 2007 Eylül ayında New York'ta düzenlenen Clinton Küresel Girişimi'ne davet edildi. Dikkat çeken bir katılımcıydı. Giustra, Clinton Vakfı'na 100 milyon dolardan fazla bağış yapma sözü verdi.

Giustra, bu gelişmelerin ardından ABD uranyum madenleri de dahil olmak üzere Uranium One'ın varlıklarının Rusya Devlet Atom Enerjisi Kurumu Rosatom'a satışına başladı.

Bu olaydan sadece birkaç ay önce, yani 21 Ocak 2009'da Hillary Clinton yeni seçilen başkan Barack Obama yönetiminde ABD Dışişleri Bakanlığı koltuğuna oturmuştu. Dışişleri Bakanı Hillary Clinton, CFIUS'un en güçlü isimlerinden biri oldu.

Rusya Devlet Atom Enerjisi Kurumu olan Rosatom bugün, eskiden Uranium One'ın elinde bulunan ABD'nin en önemli uranyum varlıklarına sahip.

### **Ulusalçılık ve Küresellik**

Küreselciliğin mihenk taşı, sınırlardan arındırılmış bir dünyadır. Bu, ulusal sınırlara, ulusal kaynağa ya da ulusal hedeflere bakılmaksızın, dünyadaki serbest sermayenin, insan gücünün, mal, hizmet ve fikirlerin kolayca yer değiştirmesi anlamına gelir. Küreselci vizyon, ulus devletinin omuzlarında en iyi ihtimalle fazladan bir yük getirirken, en kötü ihtimalle ulusal vizyonların gerçekleştirilmesinin önünde bir tür tehdit olarak yer alır.

Başarıyla yürütülen kampanyanın ardından, Trump, 20 Ocak 2017'de Theodore Roosevelt'ten bu yana gelmiş en güçlü milliyetçi olarak başkanlık yemini etti. Yüz yıldan fazla süredir, Oval Ofis'te ilk kez tutkulu bir milliyetçi oturuyordu.

Obama, baba ve oğul Bush'lar, hatta Bill Clinton, daha güçlü bir küresel yapı oluşturmak uğruna, ABD'nin çıkarlarını riske atmaya ya da feda etmeye hevesliler olarak tanımlanan küreselcilerdi.

Ronald Reagan ve John F. Kennedy gibi muhafazakâr şahinler bile, Soğuk Savaş hedeflerine ulaşmak adına, NATO, BM ve IMF'ye bel bağladıkları için küresel gruptaydılar. Richard Nixon'un ünlü Çin açılımı, Lyndon Johnson'ın dünyanın öbür ucundaki Vietnam'a savaş açma isteği ile Gerald Ford'un Helsinki Anlaşmaları ve 1975 zaferi, uluslararası müttefik ve düşman yaratma becerisiyle, Amerikan tarihinde tam bir dönüm noktası oldu. Amerika'nın menfaatleri bu sayede bir üst seviyeye taşındı.

Teddy Roosevelt ile Trump'ı birbirinden ayıran en önemli özellik soyutlayıcı olmak değil, tek taraflı olmaktı. Amerikan başkanları asla gerçek anlamıyla soyutlayıcı olmazlar. Amerika, dünyadan soyutlanamayacak kadar büyük ve çok zengin, ya da öyle olmak istiyor. Başkanlar arasındaki ayırım, Amerika Birleşik Devletleri'nin müttefiklerle çok taraflı bir çerçevede çalışıp çalışmadığı, ya da ilk elden tek taraflı olarak Amerika'nın inisiyatiflerine uyup uyulmadığına bakmaktır. Bu işbirlikçi müttefiklerle çalışıp çalışmamak, Amerika'nın bakış açısının belli olmasıyla netlik kazanır.

Teddy Roosevelt, yaptığı işten utanç duymayan, tek taraflı bir emperyalistti. Trump ise, ABD'nin çıkarlarına karşı çıkacak en ufak hatada, Birleşmiş Milletler'e olan desteğin kesileceğini Genel Kurul'da hiç çekinmeden söyleyecek kadar arsız davranabiliyor.

Roosevelt, 1912'de Woodrow Wilson ile girdiği başkanlık yarışında gümrük tarifelerini ve vergileri desteklemiş, Wilson ise bu tarifeler ile vergileri “sert ve aptalca” olarak nitelendirmişti. Trump ise bugün aktif olarak yeni vergiler uyguluyor.

Trump'ın “*Amerika'yı yeniden harika yap*” ve “*Amerika her şeyden önce gelir*” sloganları, Roosevelt'in “*Nazik konuş ve büyük sopa taşı*” ve “*Mükemmel!*” söylemlerinin yankılarıydı. Roosevelt etik dışı davranan gazeteciler için, “*Skandalistler*” terimini icat etmiş, bu gazetecilerin “*topluma yardım edip, güzel şeylere teşvik etmek yerine, kötülüğün en güçlü liderleri haline geldiğini*” belirtmişti. Bu, Trump'ın “sahte haber” suçlamalarını gündeme getirmesinden ve bu tür haberler yapanları, “halk düşmanları” olarak tanımlamasından yüz yıl önceydi.

Roosevelt de Trump da sözde Cumhuriyetçilerdi ancak her ikisi de partilerine karşı amansız bir mücadele verdiler. Roosevelt 1912'de Cumhuriyetçilerden ayrıldı ve Cumhuriyetçi Parti'yi “*Hırsızların Partisi*” olarak nitelendirdi. Trump onlarla mücadelesini rutin olarak Twitter üstünden sürdürdü. Hem Roosevelt'in hem de Trump'ın, Cumhuriyetçi Parti'yi yerleşik figürlerden ve zengin bağışçı sınıfının boyunduruğundan kurtardığı söylenebilir.

Trump ile Roosevelt'in kıyaslanması pek doğru olmaz. Roosevelt seçkin bir alim, okumaya doymayan bir okuyucu, sekiz kitabın yazarı ve Nobel Barış Ödülü sahibiydi. Trump ise kitap okumaktan pek hazzetmeyen, tarih ve uluslararası ilişkiler bilgisi olmayan biri. Yine de her ikisinin de siyasi içgüdüleri ürkütücü bir şekilde birbirine benziyor.

Amerika, endüstrisini korumak için tarih boyunca vergileri yüksek tutarak zenginleşti. ABD, Alexander Hamilton'ın başlangıç aşamasındaki üretim planlarından, Henry Clay'in Amerikan Planı'na kadar, her zaman endüstrisini nasıl koruyacağını ve nasıl istihdam yaratacağını biliyordu. Trump da bu Amerikan geleneğine geri döndü.

Trump 2017'de, görevdeki ilk yılını Ulusal Güvenlik Danışmanı General H. R. McMaster, Dışişleri Bakanı Rex Tillerson ve Savunma Bakam James Mattis de dahil olmak üzere ulusal güvenlik ekibinin tavsiyelerine uyup, yüksek vergiler uygulamaktan kaçınarak

geçirdi. Ulusal güvenlik ekibi, Başkan Trump'ı bir ticaret savaşı başlatmaması konusunda uyardı. Çünkü ABD'nin Kuzey Kore ile yaşanabilecek bir savaştan kaçınmak için Çin'in yardımına ihtiyacı vardı. Ancak Çin, Kuzey Kore'ye baskı uygulamak için elinden geleni yapmadı. Elde edilen güçlü istihbaratlar, Çin'in Kuzey Kore'ye BM kararlarının getirdiği yaptırımları delmesi konusunda yardım ettiğini gösteriyordu. Bu arada, yaraya tuz basarmış gibi, Çin'i ABD ile 2017 yılı ticaret fazlası, en yüksek seviyesine ulaşılarak 275 milyar doları bulmuştu.

Çin'in Kuzey Kore konusunda iş birliği yapmayacağı netleştikten sonra, Trump, 2015 yazından, yani kampanyasının ilk günlerinden beri savunduğu politika olan, Çin ile ticari savaşa girmek konusunda hiç çekinmedi. Sonuç olarak, 2015 yılında kampanyasının başında planladığı bu savaş, 2018 yılı başlarında tam olarak patlak vermiş oluyordu.

Küresel ticaret sistemi, ödemeler dengesi fazla veren ülkeler üstünde, dış ödemeler dengesi açık veren ülkelere uygulanan mali baskıyı kırmak ister.

Çin ve Almanya, en kötü ticaret suçlularıdır. Almanya, Euro Bölgesi çevresindeki ticaret ortaklarıyla üretim fazlası idare etmek için, Euro ve Avrupa Merkez Bankası'nı kendi çıkarları için kullandı. Bu, İspanya, İtalya ve Yunanistan'ı, 2010'da neredeyse iflas ettirinceye kadar devam eden, bir tür tedarikçi finansmanı oyunuydu. Almanya daha sonra bu oyunu yeniden başlatabilmek için, Euro Bölgesi müşterilerini, IMF ve ABD yardımı ile, Southern Tier'de yapacağı sosyal harcamalar pahasına yeniden finanse etti. Çin ise, ucuz işgücü, düşük para birimi ve düşük maliyetli yerel finans kullanarak, ABD ile arasındaki açığı dengeleyebilmek için yatırımını boşa harcadı. Burada yeni olan tek şey, Donald Trump yönetimindeki ABD'nin, artık serbest ticaret oyununu oynamayı reddetmesi oldu. Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Almanya, Güney Kore ve üretim fazlası olan diğer ülkelerin vergi ve devlet yardımları ile dengeyi sağlayacak.

Fiziksel altın ve gümüş rezervi, merkantilizmin ayırt edici bir özelliğidir. Amerika ve Kanada'daki altın ve gümüş madenciliği şirketleri, Çin ile Rusya'nın yönlendirdiği güçlü küresel talepler ile desteklenecek. Hisse senedi fiyatları da birleşme ve satın alma faaliyetlerinin yarattığı dalga ile desteklenip, büyük madenciler ölçek ekonomilerine ulaşmak için küçük madencileri yutacak.

Ortaya çıkan neo-merkantilist dünya, tam da Alexander Hamilton ile Henry Clay'in istediği gibi olacak. Çin, Rusya ve Almanya gibi Amerika da oyuna en güçlü yönleri ile girecek.

## **BENZİNLE YANGIN SÖNDÜRMEK**

2000'lerde Demokratlar George W. Bush'un trilyon dolarlık savaş harcamalarından şikayetçiydiler.

Cumhuriyetçiler ise, Obama'nın uzun vadeli trend büyümesine dönüşü teşvik etmek için hiçbir işe yaramayan, trilyon dolarlık teşvikinden şikâyet ettiler. Ancak hasar ciddiye. Bush ulusal borcu ikiye katladı, ardından Obama da bu borcu daha üst seviyede ikiye katladı. Trump, Ocak 2017'de göreve başladığında, Bush-Obama ekibi ona %105 borç-GSYİH oranı bırakmıştı. Bu oran, Avrupa ülkelerinin çoğundan daha kötüydü ve borç, züppe İtalya'nın pek de gerisinde değildi.

Partilerin ve dönemlerin değişmesine rağmen, aşırı harcama hiç durmadı. Trump'a kadar bu şekilde devam etti. Ancak şimdi, her iki taraf da sustu. Trump, herkesin beklediği gibi Demokratların haklarına saldırmadı. O yüzden, Demokratların şikâyet etmek için bir nedeni olmadı. Trump askeri harcamaları artırdı, bu yüzden Cumhuriyetçiler de son derece memnunlar. İsteğe bağlı harcama sınırlarının kaldırılması ve yerel yönetimlere oy için ödenekler sağlanması, her iki tarafı da neşelendirdi. Trump, en son Obama döneminde görülen trilyon dolarlık açıklar çağını canlandırdı. Kendini hak sahibi görenlerle buna karşı çıkanların ortak çıkarları birleşince, Washington DC'de bu duruma muhalefet edecek kimse olmadı.

Burada tek kaybeden, ülkenin kendisi oldu. Borç/GSYİH oranının yavaş büyümesi ölümcül bir tümör ya da parazit istilasıyla kıyaslanabilir. Sorun ilk aşamalarda görünmez hatta hiç fark edilmeyebilir. Yine de hasar, geri döndürülemez durumdadır, hatta ölümcül olduğu bir an gelir. İşte Amerika Birleşik Devletleri, bu noktaya çok yakın. Bu, ABD'nin borç geçmişini, bugün nerede olduğumuzu ve mevcut borç durumunun neden “her zamanki gibi” olmadığını anlamak, yüzyıllardır süregelen demokrasi ve ulusal güvenliğin temellerini tehdit eden, tamamen yeni bir durum olduğunu fark etmek için bir tür başlangıç noktası.

### **ABD Borçlarının Kısa Tarihi**

Açık, basitçe gelirden fazla harcama anlamına gelir. Amerika Birleşik Devletleri, defterlerini yıllık bazda tutar. Bu nedenle, belirli bir yıl için gelir 3 trilyon dolar ve harcama 4 trilyon dolar ise, o yılki açık 1 trilyon dolar olarak gerçekleşir.

Borç, önceki açıkların verdiği eksilerin toplamıdır. ABD, 1999 ve 2000 mali yıllarından bu yana ve 1969'dan öncesinde hiç fazla vermedi. Bugün ABD ulusal borcu 22 trilyon dolar. Borcu GSYİH'ya oranı yalnızca ulusal borcun, gayri safi yurtiçi hasıla veya GSYİH şeklinde hesaplanan ulusal çıktıya bölünmesiyle elde edilir. Ulusal borç 22 trilyon dolar ve GSYİH 21 trilyon dolar ise, borç/GSYİH oranı %105'tir. (22 trilyon dolar/ 21 trilyon dolar=1,05)

R. Reagan, Ocak 1981'de ABD'nin 40. Başkanı olarak yemin ettiğinde, ABD.'nin Borç/GSYİH oranı %32,5'ti ve bu oran en son 1930'larda görülmüştü. Reagan göreve başladıktan sonra, aralarında %20'ye yükselmiş faiz oranı, %15 enflasyon ve Büyük Buhran'dan bu yana en kötüsü olan büyük bir durgunluk da dahil olmak üzere başka zorluklarla da karşılaştı.

Görevdeki ilk iki yılı, bu problemlerle geçti. Buna karşılık, borç seviyesi düştü ve Amerika'nın kredisi sağlamdı.

Dönemin FED başkanı Paul Volcker, 1982 yılında enflasyonu ortadan kaldırdıktan sonra, faiz oranları düştü, durgunluk sona erdi ve 1983'ten 1990'a kadar süren güçlü bir büyüme dönemi başladı. Bu, Amerikan dolarının “krallığını” ilan ettiği dönemdi. Popüler mitolojinin aksine, Reagan mali muhafazakâr değildi ve bonkörce harcamalar yapıyordu. Reagan, miras aldığı düşük borç oranını Soğuk Savaş'ı kazanmaya yardımcı olacak bir araç olarak gördü. Savaş dönemlerini yaşayan önceki başkanlar Abraham Lincoln ve Franklin D. Roosevelt ile aynı kararlılığı gösterip, Soğuk Savaş'ı kazanmak için yola çıktı.

Aslında Soğuk Savaş da İçsavaş ya da İkinci Dünya Savaş'ı kadar varoluşsal bir çatışmaydı. Reagan, Stratejik Savunma İnisiyatifi (Sözde Yıldız Savaşları Projesi), anti-füze teknolojisi ve altı yüz gemilik donanma da dahil olmak üzere büyük bir askeri büyümeyi finanse etmek için mali açıklar ve borçlanma gücü kullandı. 1980'lerin ortalarına gelindiğinde Kremlin yönetimi, ABD'ye askeri ya da finansal olarak ayak uydurmadığını fark etmişti.

Mihail Gorbacov, 1985'te Sovyetler Birliği'nin başkanı oldu ve Ronald Reagan ile birlikte karşılıklı askeri güçleri azaltmak, Sovyet toplumunu dünyaya açmak ve Sovyet ekonomisini modernleştirmek için tasarlanan müzakerelere katıldı. Müzakereler son derece başarılı geçti. Ancak "Glasnost" adı verilen Sovyetlerin dünyaya açılış süreci, Helsinki Anlaşmalarında yer alan garantilerle birleştiği zaman kontrolden çıktı. Bu da Orta Avrupa'da liberal direnişe ve 1991'de Sovyetler Birliği'nin yıkılmasına yol açtı. Başkan Reagan, Soğuk Savaş'ın getirdiği büyük harcamalara ek olarak, başkanlık döneminin başlarında büyük vergi indirimleri uygulayarak borç ve açıklar üzerinde baskı yarattı. ABD'nin Borç/GSYİH oranı, Reagan'lı yıllarda %32,5'ten %53,1'e yükseldi.

Reagan'ın düşüncesine göre, ülkesi Soğuk Savaş'ı kazanmıştı. Sovyetler Birliği, 25 Aralık 1991'de tam olarak dağıldı. Baba Bush başkanken, tarihçiler bu zaferin ardında Reagan'ın askeri ve teknoloji politikaları olduğuna hükmetmişti. Reagan'ın da Amerika'nın bir savaşı kazanmak için borçların üstesinden gelme ve savaş bittikten sonra bu borcu azaltma yönteminin devam edeceğine inanmak için nedenleri vardı.

Oysa sahnede yeni dinamikler vardı.

Reagan yönetiminin büyük harcamalar yapan vergi indirimi politikaları ekonomiyi büyütme ve Soğuk Savaş'ı kazanma konusunda son derece başarılıydı. Vergi artışları ya da harcama kesintileri gibi popüler olmayan önlemleri almak zorunda kalacak sonraki yönetimler, ileride açıklarla hesaplaşmak zorunda kalacaktı. “Canavarı besle” politikası, “Canavarı aç bırak” politikasına dönüşecek ve sonraki yönetimlerin elini bağlayacaktı. Reagan'ın ardından gelen, biri Cumhuriyetçi ve diğeri Demokrat iki başkanlık yönetiminde yaşanan şey tam olarak buydu.

Soğuk Savaş sonrası Borç/GSYİH oranı üzerindeki etkisi, İkinci Dünya Savaşı sonrasında farklı değildi ve borç oranı düşmüştü. FED Başkanı Alan Green'in, yüksek vergi, düşük savunma harcamaları ve sağlam para politikası kombinasyonu, borç oranı üzerinde harikalar yarattı. Böylece borç oranı Clinton'lı yıllarda istikrarlı bir şekilde düştü. Clinton'un ikinci başkanlık döneminin sonuna kadar bu oran %56,4'e indi ve kesin olarak %60'lık kritik eşğin altına düşmüş oldu.

Karşılaştığı çeşitli itirazlara ve siyasi muhalefete rağmen Clinton'un kişisel popülaritesi her zaman yüksek seviyede kaldı. Başkanlık görevini, ABD tarihinin en uzun barış zamanı ekonomik büyümesi ile sürdürdü. Clinton'un başkanlık döneminin sonunda, 1969'dan beri ilk kez küçük bir bütçe fazlası bile oluştu.

Bush'un görev süresinin sonunda, Irak'taki savaş sona erdi ancak Afganistan'daki savaş ve Terörle Savaş, 2002'den 2007'ye kadar görülen türden büyük harcama artışları içermeyen, maliyetli olmasına karşın uzun vadeli mücadelelere dönüştü. Oğul Bush, Reagan'ın yolundan gitmeye hazırdı. “Canavarı besle” stratejisini yönetti ancak halefi Barrack Obama'ya, canavarı açıklıktan öldürecek bir mönü bırakmak istiyordu. Bush, borç oranını yeniden kontrol altına almak için, harcamaları azaltmaktan başka seçenek bırakmayarak Obama'nın elini bağlayacaktı. Oğul Bush, Obama'ya, Reagan'ın baba Bush ve Clinton'a yaptığı şeyin aynısını yapmayı amaçlıyordu. Ancak talih buna engel oldu. 43. başkan oğul Bush döneminin son aylarında, Amerika Birleşik Devletleri, Büyük Buhran'dan bu yana yaşanan en kötü mali krizden etkilendi. Bu, Obama'ya harcamaları azaltmak yerine finansal krizi telafi etmek adına harcamaları artırmak için mükemmel bir gerekçe yarattı. Obama, canavarı aç bırakmak yerine, onu iki kat fazla yiyecek besledi. 2009'a geldiğinde, Obama liderliğindeki ABD, kesin bir mali yıkıma doğru yol almaya başlamıştı.

Obama'nın başkanlığındaki (2009-2013) dönemin devasa açıkları, sadece oğul Bush'un “Canavarı aç bırak” stratejisi bağlamında değil, aynı zamanda ilerici Demokrat başkanların, Amerika ile ilgili vizyonlarının uzun vadede ne anlama geldiği konusunda da incelenmelidir. Ne Bill Clinton ne de Jimmy Carter, ilerici Demokratların genişletilmiş harcama ve yetki programları konusundaki beklentilerini karşıladı. Carter, yüksek enflasyon ile kısıtlanan gerçek bir mali muhafazakardı. Clinton'un ise 1994'ten sonra borsa simsarları ve Cumhuriyetçi Kongre tarafından eli kolu bağlanmıştı.

ABD'de, Trump'ın vergi yasasına kadar küresel şirketlere, küresel kazançlarından dolayı ya hemen ya da para ülkeye döndükten sonra vergi uygulanırdı. Bu durum, yüksek teknik kurallar uyarınca, bir tür geri dönüş olarak kabul edilirdi. Amerika Birleşik Devletleri günümüzde sadece yerel kârlardan vergi alıyor ve offshore kârları vergiden muaf tutuluyor. Vergi Tasarısı destekçileri, şirketlerin yurtiçinde yatırım yapmasının nedenleri arasında, ABD Kurumlar Vergisi'nin %35'ten %22'ye indirilmesini işaret ediyor. Yine de %22'nin sıfırdan yüksek olduğu bir gerçek.

Şirketler o yüzden, sıfır vergi oranına sahip vergi cenneti ülkeler bulabildikleri sürece yatırımlarını ABD'ye değil, bu ülkelere yapmayı tercih ediyorlar. Amerika Birleşik Devletleri'nin şu anda ya da geçmişe dönük bazda vergi alması mümkün değil. Kârlar sonsuza dek offshore hesaplarda kalıyor.

Trump'ın danışmanları, beklenen ortalama büyüme oranından daha yüksek bir borç krizinden kaçınabilecekleri konusunda ısrarcılar. Bu durum matematiksel açıdan mümkün olsa

da gerçekte pek olası değil. Çünkü Borç/GSYİH oranı iki bölümden oluşan bir sonuçtur: Nominal borçtan oluşan bir pay ve nominal GSYİH'dan oluşan bir payda. Matematiksel açıdan payda paydan daha hızlı büyürse, borç oranının düşeceği doğrudur. Trump'ın ekibi de %4 reel büyüme ile %2 enflasyondan oluşan GSYİH'nın % 3'ünün yıllık nominal açık oluşturmasını ve %6'nın nominal GSYİH yaratmasını bekliyor. Bu durumda Borç/GSYİH oranının düşmesi ve olası krizin önleneceğini düşünüyorlar. Yaptıkları bu tahmin, kendi içinde büyük bir şüphe barındırıyor.

Öğrenim kredileri, öğrencilerin gelir, varlık ya da kredi geçmişine bakılmaksızın, nitelikli okullarda yarı zamanlı ve tam zamanlı okuyan öğrencilere veriliyor. Bu krediyi alan çoğu öğrencinin mali bilgisinin olmadığı söylenebilir. Öğrenciler bu krediyi alırken, kazanç beklentilerini göz önünde bulundurdıkları için ne kadar borçlandıklarının farkında değiller. Öğrenciler üniversiteden yaklaşık 100 bin dolar borç ile mezun olurlar, ancak mezuniyet sonrasında sadece asgari ücret ile iş bulabileceklerini fark ederler. Ardından ailelerinin evine dönüp, en iyi işin onları bulmasını beklemeye başlarlar. Ve aylar geçtikçe, öğrenim kredisi ile borçlanan bu öğrenciler, taksitleri ödeyemez hale gelirler. Faizler ve cezalar birikmeye başlar. Ve ödenmeyen borç, kısa süre içinde bileşik faiz yüzünden %50 artış gösterir.

Öğrenim kredilerinin oluşturduğu temerrütler bütçe açığını doğrudan etkiler, çünkü öğrenim kredilerinin yaklaşık %90'ı ABD Hazinesi'nin garantisi altındadır. Bu garantili kredilerin kaynağı bankalardır ve bankalar ya da uzman kredi kuruluşları tarafından sağlanır. Hazine garantileri, krediler devam ettiği sürece federal bütçe planının dışında yer alır. Krediler ilk kez geri ödenmediğinde, borcu veren kuruluş ve tahsilat şirketleri sorunun çözümü için borcu alan ile birlikte çalışır. Bazı durumlarda, vadesi gelen borcun ödenmesi için borçluya süre tanınır. Hatta bazı kamu hizmeti türleri, kredinin geri ödemesinin ertelenmesine ya da silinmesine sebep olabilir. Yine bazı durumlarda, yeniden kredilendirme konsolide edilerek, aylık ödemeler azaltılıp, vadeler uzatılabilir. Bu süreçler doğru işlediği zaman borç, Hazine'nin kayıtlarında yer almaz. Bu, “*Süreyi uzat ve ödüyormuş gibi yap*” maskaralığı yıllardır devam ediyor. Bankalar sayıları artan şekilde köşeye sıkışıyor ve Hazineden ödeme talep etmeye başlıyorlar. Hazine belli bir noktadan sonra, bankanın alacağını karşılayıp, kredi dosyasını sahiplenir ve borç ödemelerini tahsil etmekle görevlendirilen firma ile çalışmaya başlar.

Borçlar, 2016'daki başkanlık seçimlerinde dile getirilen vaatler ile daha da kötüleşti. Başkanlık adaylarından Hillary Clinton ve Bernie Sanders, genç seçmenlerin öğrenim kredilerinin getirdiği borç yükü konusunda sıkıntı yaşadığını anlamıştı. Her ikisi de kredi affi ile ücretsiz eğitim de dahil olmak üzere çeşitli yardım yöntemleri önerdi.

“Y Kuşağı” bu vaatleri duydu ve içlerinden bazıları Clinton'un zafer kazanıp, borçları tamamen sileceğini düşünerek ödeme yapmayı bıraktı. Beklenen Clinton zaferi hiç gelmedi ve borç temerrüdü dalgası yaşandı. Demokrat adaylar, 2020'deki başlangıç seçimlerinde de, borçların ödenmesi konusundaki vaatlerini yükseltmeye devam edecekler. Böylece, sahte umutlara dayanan temerrütlere bir yenisi eklenmiş olacak.

Öğrenim kredilerinin yarattığı fiyaskonun, bütçe açığının ötesinde başka olumsuz ekonomik etkileri de var. Genç yetişkinler, öğrenim kredileri için borç altına girdiği zaman, kredi notları da bu durumdan etkilenir. Kredi notunun düşük olması, ileride iş bulmalarını, ev kiralamalarını, ev için kredi almaya hak kazanmalarını veya araç kredisi almalarını zorlaştırır. Öğrenim kredisi borçları ve düşük kredi notları, aile kurma yolunda, mobilya, ev aletleri, ev tekstili gibi şeyleri satın almakla oluşacak tüketimin önündeki en büyük engeli oluşturur. Ödenmeyen öğrenim kredileri rüzgârı, daha yavaş büyümeyi tetikleyerek, Borç / GSYİH oranının paydasına çarpar ve daha yüksek açıklar yaratarak payı vurur. Bu durum, ABD'nin ulusal borcunun sürdürülme kapasitesine çifte darbe indirir. Öğrenim kredisinin yarattığı mikro patlamalarla gelen kayıplar, ABD Hazinesi'ni vurmaya başlar. Yaşanacak zarar, şu anki temerrüt oranlarına göre yılda 200 milyar dolar veya daha yüksek olacak.

## Geri Dönüşü Olmayan Nokta

İktisatta eski bir özdeyiş vardır: “Bir şey sonsuza kadar devam edemeyecekse, duracaktır”. Amerika Birleşik Devletleri'nin Borç / GSYİH oranı, güven krizine yol açmadan daha fazla büyüyemeyeceği bir noktaya doğru adım adım yaklaşıyor.

ABD'nin borcu hiçbir zaman temerrüde düşmeyecek, çünkü FED bu borcu kapatmak için para basabilir. Enflasyon da yükselen borç oranı için çok amaçlı bir çözümdür. Burada asıl mesele, merkez bankalarının aciz görünmeden enflasyonu nasıl ortaya çıkarabileceğidir.

ABD'nin borcu, Yunanistan veya Arjantin'den farklı olarak, ABD'nin basabileceği bir para birimiyle ifade ediliyor. Borç ya da faiz oranları ne kadar yüksek olursa olsun, Hazine borçlarını FED'e doğrudan ya da aracı bankalar eliyle devredebilir. FED de bu borcu ödemek için para basar ve vadesi gelene kadar kendi bilançosunda muhafaza eder. Ancak bu programdaki yegâne yanlış, doların değerine sınırsız güven olduğu varsayımdır. Bu görüşe göre, ihale yasaları ve vatandaşların vergilerini ödemek ve biriktirmek için dolar edinme şartları gereğince, para basma ya da borçlanma dolara olan güveni sarsmaz.

Ancak bu görüş tarih, psikoloji ve sağduyu ile örtüşmez. Paraya olan güven kırılındır, kolayca kaybolur ve yeniden kazanılması imkânsızdır.

Merkez bankaları, sadece denemek istemedikleri için son on yılda istenen enflasyon seviyelerine ulaşamamıştır. FED de hızını takip edeceğini varsayarak, para arzını rahatça genişletti. Ancak işler bekledikleri gibi yürümedi. Paranın hızı, son 20 yıldır düşmeye devam ediyor. Çünkü FED, bu hızın sabit ya da doğrusal bir fonksiyondan ziyade, davranışsal bir değişken olduğunu kavrayamıyor. Kritik bir eşik aşıldığı zaman, psikoloji güdümündeki davranışlar da bir anda değişebilir. Fizikçiler bu duruma “faz geçişi”, matematikçiler ise “hiper-eşzamanlılık” diyor. Wall Street analistleri de doğal olarak işin gerisindeki dinamikleri anlamadıklarından bu olaya “siyah kuğu” diyor.

Adı ne olursa olsun, sonuç kesinlikle aynı: Dolara karşı ani bir güven kaybı ve diğer para birimlerini, maddi varlıklar ya da mal ve hizmetler elde etmek üzere, dolar harcamak için sürekli bir istek. Bunun kaçınılmaz sonucu daha yüksek enflasyon, hatta hiper enflasyondur.

## Gelecek Onlarca Yıl Boyunca Yavaş Büyüme ve Periyodik Ekonomik Durgunluğa Hazırlanmak

Ekonomik tahminler ve ekonomik araştırmalar bir arada incelendiğinde, ABD ekonomisinin zaman zaman teknik durgunluklarla noktalanıp yavaş büyümesinin uzun süredir devam ettiği ortaya çıkıyor. ABD, şu anda Japonya gibidir. Japonlar ünlü “kayıp on yılları” 1990 ile 2000 yılları arasında yaşadı ve o zamandan bu yana neredeyse iki on yıl daha kaybettiler. Amerika Birleşik Devletleri ise, ilk kayıp on yılını 2007 ile 2017 arasında yaşadı ve şimdi ikinci kayıp on yılına girdi. Bu düşük büyüme şablonu, FED'in kısa vadede bir savaş ya da yeni bir finansal krizin yol açacağı ciddi bir depresyon olmadan uygulamaya gücünün yetmeyeceği, enflasyonist bir kırılma olmaya devam edecektir.

Uzun zamandır devam eden yavaş büyümenin temel senaryosu düşünüldüğünde, yatırımcıların hem kâr edip de varlıklarını korumak için izleyebileceği üç özel strateji var:

Birinci stratejide hedef, özellikle “FAANG” sepeti gibi (Facebook, Apple, Amazon, Netflix ve Google) teknoloji, medya ve reklamcılıkta yüksek değerlere ve yüksek büyüme oranlarına sahip markaların hisselerine daha az bulaşmak.

İkinci strateji ise, portföyün bir kısmını kamu hizmetleri, on yıllık ABD Hazine bonoları ve yüksek kaliteli belediye tahvilleri de dahil olmak üzere, düşük büyüme ile deflasyonist ortamlarda iyi performans gösteren sektörlerle yönlendirmektir. Bunlara yapılacak yatırımlar, enflasyondaki düşüş eğilimi devam ederken sermaye kazancı sağlama potansiyeline de sahiptir.

Üçüncü stratejideyse hedef, nakit ayırmayı artırmaktır. Nakit ayırmak, portföyünüzdeki dalgalanmayı azaltır ve paranın gerçek değeri deflasyonda artacağı için nakdi koruma sağlar.



ABD’lerinin sürdürülemez borç dengesi içine girmesi elli yıl sürdü ve bu durumdan kolayca kurtulamayacak. Sabırlı yatırımcılar borçların ödenmesini bekleyebilir ve başkalarına zarar verebilecek tuzaklardan uzak durur.

## ÖZGÜRLÜĞÜN BEDELİNİ BULMAK

“Başkalarının hatalarını bulup yaftalamak, kendi hatalarımızı fark etmekten çok daha kolay ve çok daha zevklidir.” Daniel Kahneman-Hızlı ve Yavaş düşünmek-2011

İnsanlar sağlık, güvenlik ve gelir güvenliği konusunda, yüz yılı aşkın süredir oldukça önemli kararlar aldılar. Ancak bu konuda asla zorbalığa uğramadılar. Bunun yansıması ise nispeten yeni bir durum.

Hayatımızdaki bu “sürekli zorlamalar” konusunda kime teşekkür etmemiz gerektiğini biliyoruz. Diğerlerine basit yöntemlerle karşı koyamayacakları ve ne yapmaları gerektiğini dikte ettiren yöntemi bulan iki entelektüelin ismi Richard H. Thaler ve Cass R. Sunstein. Thaler ve Sunstein yakından tanınan şahsiyetlerdi, kullandıkları sosyal bilim dalına, “davranışsal ekonomi” deniyordu.

Bu alana en büyük katkıları, 2008 yılında yayımladıkları ve sizi yönlendirmek isteyen büyük beyinlerin elkitabı haline gelen *Nudge<sup>2</sup> (Dürtme)* isimli eserleri oldu. İkisinin de nesli, daha kötücüldü.

Richard H. Thaler, Chicago Üniversitesi’nce Davranış Bilimi ve Ekonomi profesörüydü. Amerikan Ekonomi Derneği’nin eski başkanıydı ve 2017 yılında Nobel Ekonomi Ödülü’nü almıştı. Alanında çok sayıda kitabı vardı ve halkın önde gelen entelektüellerinden biriydi.

Cass R. Sunstein ise Harvard Hukuk Fakültesi’nde profesördür ve aynı üniversitenin Davranışsal Ekonomi ve Kamu Politikası Programı direktörüdür. Üretken bir yazardır. Hem akademik hem de popüler konularda elli kitap ve yüzlerce makale yazmış ya da editörlüğünü yapmıştır. Akademik kariyeri dışındaki en önemli görevi, Başkan Barrack Obama yönetiminin ilk döneminde, Beyaz Saray’ın Bilgi ve Düzenleme Ofisi’nin (OIRA) yöneticisi olmasıdır.

Obama ve Sunstein, 90’lı yılların ortalarından sonuna kadar Chicago Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde öğretimlik yaptıkları günlerden bu yana birbirlerini tanıyorlardı.

Thaler ve Sunstein’in ortak kitabı olan *Nudge (Dürtme)*, sosyal kontrol konusunda en tanınmış ve etkili yayındı. Birçok dilde 750.000’den fazla baskı yapmış ve *New York Times*’in “En Çok Satanlar” listesine girmişti. Kitabın büyük bir kısmı, son elli yıl içinde davranışsal psikologların çalışmalarından edinilen davranışlarına ait sezgiler hakkındaki açıklamalardan ibarettir.

Bu sezgiler, Stanley Milgram’ın 1960’larda itaat konusunda yaptığı çığır açan güçlü, ancak tartışmalı deneylerle başlar.

Çok bilinen bir deneyde, deneklere kazanma olasılığı %80 olan 4 dolar ile, kazanma olasılığı %100 olan 3 dolar teklif edilir. Basit bir matematik işlemi bize, ilk seçeneğin daha yüksek getiri sağlayabileceğini gösteriyor. %80 ihtimalle 4 dolar kazanma seçeneği, %20’lik kaybetme ihtimaline karşın, 3,20 dolarlık bir getiriye tekabül ediyor (0,80x4 dolar=3,20 dolar). İkinci seçimin beklenen getirisi ise sadece 3 dolardır (1x3 dolar=3 dolar). Neticede 3,20 dolar

<sup>2</sup> Richard H. Thaler & Cass R. Sunstein-DÜRTME-Sağlık, Zenginlik ve Mutlulukla İlgili Kararları Uygulamak (*The Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*)-Bu eseri 14 Şubat 2018’de adresi bende olanlarla 10 sayfalık bir derleme olarak paylaşmışım. Kayıtlarında olmayanlar isterlerse, göndermekten memnuniyet duyarım. Halit YILDIRIM

3 dolardan büyük olduğu için servetini rasyonel olarak büyütme isteyen bir kişi, ilk seçeneği tercih edecektir.

Kahneman ve ekibinin gerçek insanlarla yapılan deneylerinde, 3,20 dolarlık beklentiyle, 3 dolarlık kazanç arasındaki seçimde, deneklerin ezici bir şekilde 3 doları seçtiğini ortaya koydu. Denekler, beklenen matematiksel değerden bağımsız olarak, alacakları ödülün kesinliğine değer vermişlerdi. Bireyler, ellerinin boş kalması ihtimaline karşı son derece duyarlıdır. 4 dolarlık ödülü seçen deneklerin eline hiçbir şey geçmeyecek olması ihtimali %20'dir. İçlerindeki "kaybetme korkusu", matematiğe rağmen daha fazlasını kazanma şansından ağır basar. İşte bu eğilime, "*riskten kaçınma*" adı verilir.

Deneysel sonuçlar göz önüne alındığında, insanlar hayatları boyunca her durumda riskten uzak durabilirler. Ancak bu doğru değildir. Çünkü yapılan başka deneyler de insanların riski ciddiye almadıklarını ve çeşitli durumlarda başarı şanslarını artırdıklarını göstermektedir. Bu eğilime, "*aşırı güven etkisi*" denir. "Riskten kaçınma" ile "aşırı güven" arasındaki büyük tezada rağmen, insanların hem riskten kaçındıklarını hem de belirli koşullara bağlı olarak onu kucakladıklarını görüyoruz.

İnsanlar, sonucuna güvenilmez bazı durumlarda görevlerini yerine getirme kapasitelerini abartırken, nesnel kanıtlar karşısında yeteneklerini diğerlerinden daha üstün gösterme çabası içine giriyor. Bu eğilim kendini hem sıkıntı ile yüzleştirip hem de yaklaşmakta olan büyük serveti arzulu bir şekilde isteterek gösteriyor. Ancak "aşırı güven" eğilimi, hukuk, finans ya da mühendislik ile ilgili kritik görevler sırasında uygulandığında tehlikeli sonuçlar doğurabilir. Kahneman kitabında şöyle diyor: "*Genel anlamda, ne hakkında konuştuklarını bildiklerine dair kesin bir nedeniniz olmadıkça, iddialı ve kendine güvenen insanların kendilerini değerlendirmelerini ciddiye almamalısınız. Ancak maalesef bu tavsiyeye uymak zordur. Kendine güvenen profesyoneller, içtenlikle uzmanlık sahibi olduklarına, yaptıkları işte uzman olarak hareket ettiklerine ve gerçek uzmanlara benzediklerine inanırlar. Onlara bir yanılısamada olabileceklerini hatırlatmak için mücadele etmeniz gerekir.*"

Peki bu insanlar, yolda ters dönmüş sümüklüböcekler gibi risk altında mı, yoksa kendinden emin görünen sahtekârlar mı? Geçmişin ve bugünün koşullarına bağlı olarak verdikleri kararlar göz önüne alındığında, her ikisi de! Bu davranışsal çelişki piyasalarda insan davranışlarını anlamının neden bu kadar zor olduğunu gösteren pek çok sebepten biridir.

Kahneman, "davranışsal psikolog" olmasına rağmen, bilişsel eğilimlerin piyasa davranışlarını nasıl etkilediğine dair görüşleri sayesinde 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görüldü. Birlikte çalıştığı Amos Tversky, 1996'da ölmüştü ve öldükten sonra ödül verilemeyeceği için Nobel Ödülü'nü alamadı. Ancak Tversky yaşasaydı o yıl bu ödülü kesinlikle Kahneman ile paylaşırdı.

### **Seçim Mimarisi**

Thaler ile Sunstein'ın düşüncesindeki diğer bir hata, dürtme maliyetlerinin düşük olduğunu iddia etmeleridir. Ama gerçek böyle değildir. Tek bir uygulama söz konusu olduğunda, seçimi değiştirmenin maliyeti önemsiz olabilir. Örneğin arabamın sürekli "biiip" sesi çıkartmasının marjinal üretim maliyeti neredeyse sıfıra yakındır. Ancak bu tür dürtmeler, işi başından aşkın insanlara dayatmak için kopyalandığında en önemsiz maliyetler bile yükseliyor. Basit bir muhasebe hesabıyla, sadece günü döndürmeye çalışan meşgul insanlara her hafta binlerce dürtme uygulamanın maliyeti ortaya çıkarılabilir.

Çalar saatler dürtme eyleminden çok daha başarılıdır. İnsanda soğuk duş etkisi yaratır, ama güne onun sayesinde başlarız. Kahvenizi yaparsınız. Kahve makinenizin çıkarttığı "biiip" sesi, sanki yayılan kokuyu fark etmemişsiniz gibi kahvenin hazır olduğunu haber verir.

Bilgisayarınızı açarsınız. Davetsiz misafir gibi ekranın ortasında beliren bir "pop-up" pencere size uygulamalarınızı güncellemek isteyip istemediğinizi sorar. Seçim mimarisiyle bilgisayarınıza eklenmiş olan bu dürtmede, "hayır" seçeneği yoktur. Böyle bir seçenek eklenmemiştir. Soruya, "evet" diyerek yanıt verebilirsiniz, ancak bu durumda, güncellenmenin sonunda bilgisayarınızı yeniden başlatmanız gerekir. Bunun yerine, "Gün içinde tekrar hatırlat" ya da "Yarın tekrar hatırlat" seçeneklerini tercih edebilirsiniz. İkisinden hangisini seçerseniz seçin, aslında yalan söylüyorsunuzdur. Çünkü bunun gerçekten hatırlatılmasını istemiyorsunuzdur. O anda istediğiniz tek şey, haberlere ya da e-postalarınıza bakabilmek için rahat bırakılmaktır.

Ekonomistlerin sahip olduğu kötümser analitik yetenek, sürüye çobanlık etmek ve kişisel çıkardan fazlasıdır. Piyasaya hâkim olan ekonomik modellerin, sermaye piyasalarının ya da ekonomik sistemlerin gerçek dinamikleriyle hiçbir ilişkisi yoktur.

Bu uyumsuzluğa örnek olarak, deneysel kanıtı bulunmayan istihdam ile enflasyon arasında ters ilişki olduğunu varsayar *Phillips Eğrisi* verilebilir.

1960-1965 arasındaki dönemde düşük seviyede işsizlik ve düşük enflasyon yaşanmıştır. 1965'ten 1968'e kadar olan dönemde ise düşük işsizliğe karşın enflasyon yüksek orandadır. 1977'den 1981'e kadar olan dönemde de yüksek işsizlik ve yüksek enflasyon vardı. 2008'den 2013'e kadar olan dönemde ise yüksek işsizlik ve düşük enflasyon görüldü. Özet olarak, istihdam ile enflasyon arasında nedense bir ilişki yoktur.

Ekonomistler yine de para politikasını kendilerince harika olan sonuçlara yönlendirmek için, FED bilançosuna 120/1'lik baskı oranı eklemenin yanı sıra, Phillips Eğrisi'ni kullanmakta ısrar ediyorlar. Ekonomistlerin üstünde ısrarla durdukları bir diğer efsane de "riske maruz değer", ya da diğer adıyla "VaR"dır (Value at Risk). Bu, bankalar ve düzenleyiciler tarafından kullanılan, birincil risk yönetimi modelidir.

Plouffe, Obama'nın 2008'deki seçim kampanyasını düzenledi ve 2012 seçimlerini Beyaz Saray'da kıdemli danışman olarak yönetti.

2016 yılına gelindiğinde, Cumhuriyetçiler Demokratlara yetişmekle kalmayıp, Plouffe'un daha önce Rove'ye yaptığı gibi onlara fark attılar. Bunun nedeni, Robert Analer, Cambridge Analytica ve Trump'ın 2020 seçim teklifini yürütmek için aday olan Brad Parscale'ın Trump'ın kampanyasına sunduğu ileri veri madenciliği ve sosyal medya teknolojisiydi. Trump'ın Twitter ve televizyonda sergilediği kendine ait medya anlayışı, dijital kampanyaya odaklanan bir ekip için bulunmaz Hint kumaşığıdır. 2012 seçimlerinde işlerin tersine dönmesinde, Demokrat Hillary Clinton'un eski moda televizyon görüntülerini kullanması ve işe yaramaz politik vaatler vermesinin yanı sıra, Trump'ın ana akım medyayı arkasına alıp ilerlemesi ve Facebook ile diğer sosyal medya platformlarında düşük maliyetli ama etkili kampanyalar yürütmesi büyük rol oynadı.

Siyasi güçlerin yakaladığı bu yeni uyum, 2016 kampanyasında son derece sofistike bir şekilde, dijital Rus müdahalesiyle güçlendirildi. Ancak Rus müdahalesinin Trump'a açık bir şekilde yardım edip etmediği ya da Amerikan politik hayatını kaosa sürükleyip, muhalefet tohumları ekecek şekilde tasarlanıp tasarlanmadığı hâlâ belirsizliğini koruyor. Ancak açık olan tek şey, Rusların çabalarının son derece yaygın ve etkili olduğu. Ruslar komünizm döneminde (1917-1991) propaganda konusunda son derece başarılıydılar. Şimdiki başkanları Vladimir Putin'in de eski KGB casusu olduğu düşünülünce, yaşananlar hiç de şaşırtıcı değil. Davranışsal psikoloji ve dijital medya, Rusların başarılı bir şekilde uyguladıkları aldatma sanatının yan kollarıydı.

İnsanın nasıl hayatta kalabildiğinin yegâne cevabı, kuşkusuz ki beynini kullanabilmesidir. Tabii beyniyle birlikte, artık ne işe yaradığını bildiğimiz bir avuç eğilim de var.

Bir de Thaler-Sunstein yaklaşımının arkasında yer alan ve incelemediğimiz varsayımları düşünün. Geleceğin geçmişe benzediğini, piyasaların açık ve akışkan kalacağını, hükümetlerin iktidarlarını güçlendirmek için zorlayıcı kamulaştırma politikalarına başvurmuyacağını, vergi kanunlarının geriye dönük olarak değişmeyeceğini, son derece kritik olan dijital ve finansal altyapının sorunsuz çalıştığını ve hepsinden önemlisi, hukukun üstünlüğünün devam ettiğini varsayıyorlar.

Yukarıda saydığımız varsayımların hepsi yanlıştır. Tarih tüm değerlerin değiştiği karanlık çağlarla doludur. New York Menkul Kıymetler Borsası'nın aylarca kapalı kaldığı günler oldu. Piyasa likiditesi giderek kötüleşti ve bazı ani çöküşler sırasında tamamen ortadan kalktı. Devletler pek çok kez insanların servetlerine el koydu. İnanmayanlar 1933'te ABD'de yaşayan altın sahiplerine, 1949'u deneyimlemiş olan Çinlilere ya da günümüzdeki Venezuela halkına sorabilirler. Amerika Birleşik Devletleri'nde vergi oranlarının zaman zaman %90'a kadar yükseldiği dönemler oldu. 1998'de ve 2008'de Wall Street tamamen çökmenin eşiğine geldi.

### **Dürtmelere Karşı Uyanık Olma**

Kişilerin, seçim mimarlarının eğilimlerini de dikkate alması gerekiyor. Manipüasyon ustası olan bu mimarlar, ya onlara proje hazırlatan şirketlerin emirlerine uyuyor ya da piyasaların ve ekonomilerin nasıl islediğine dair kendi görüş ve eğilimlerini uyguluyorlar. 1987'de başlayıp (piyasaların %22 ile bir günlük çöküşü), 1994 (Meksika), 1997 (Asya), 1998 (Rusya ve LTCM), 2000 (Dot-Com skandalı), 2007 (Mortgage Krizi) ve 2008 (Lehman ve AIG) ile uzun süre devam eden, “*Piyasa Anormallikleri Serisi*”, rasyonel ve verimli piyasalar kavramının koca bir yalandan ibaret olduğunu ortaya koydu. Seçim mimarlarının, insanları rasyonel seçimler olarak gösterdikleri şeylere yönlendirme çabaları, bu konular hakkında fazla bilgisi olmayan kişiler için tam anlamıyla bir tuzaktır. Çünkü “rasyonel piyasalar” hiçbir zaman var olmamıştır.

Yatırım yapmak için, tam anlamıyla “güvenilir” denebilecek bir enstrüman yok. Hisse senetleri, tahviller, para birimleri ve emtialar belli aralıklarla sık sık çöküyor. Piyasalar çöktüğü zaman Wall Street danışmanlık ücretleri, komisyonlar ve alış-satış fiyatları arasındaki farklardan para kazanmaya devam ediyor. Bu işin yegâne kaybedeni ise müşteriler oluyor.

### **ALFA TUZAĞI**

#### **Alfa, Beta,...,Omega**

Yatırımcılara hiç durmadan, “*Piyasaları yenemezsiniz*” deniyor. Bu caydırıcı ve umut kıran söylem, hem modern finansal teorinin temel direği hem de endeks yatırım fonu endüstrisi için, pazara açılma stratejisidir. Ancak tabii ki ifade yanlıştır. Yatırımcılar piyasaları her zaman yenerler. Piyasaları yenen bu yatırımcılar bazı profesörler gibi sadece şanslı değiller. Ne yaptıklarını kesinlikle tam olarak biliyorlar.

Piyasaları yenmenin şans dışında iki yolu vardır ve bunlar, *içeriden bilgi almak* ve *piyasa zamanlamasıdır*.

Bir şirketin yönetim kurulundaysanız ve şirketin devredileceği bilgisini aldıysanız, bu bilgiye dayalı olarak şirketin hisse senetleriyle ilgili alım-satım yapmanız yasadışıdır. Yönetici olarak şirketin devir bilgilerini gizli tutmakla yükümlüsünüz. Bu iç bilgiyi yapacağınız kişisel ticarete avantaj elde etmek için kullanırsanız, şirkete ait değerli bir varlığı çalmışsınızdır

demektir. Yani yapılan iş, şirkete ait bir arabayı çalmaktan farklı değildir. Ancak ticarete bu tür olaylar her zaman meydana gelir. Fakat yapılan işlem tamamen yasadışı olduğu için buna kalkışan kişiler soluğu demir parmaklıkların arkasında alır. Görevi kötüye kullanarak elde edilen kamuya açık olmayan maddi bilgilerle menkul kıymetler alım-satım işlemi iki aşamalı sınava denk geliyor.

Yine de halka açık olmayan bilgilerin çoğu genel ahlaka ve hukuk kurallarına aykırı yollarla elde edinilmez. Bu bilgiler araştırma yoluyla elde edilebilir ve bilgi, onu oluşturan tarafa aittir. Hedge fonlar, mağazaların otopark görüntülerini elde etmek için özel uydu şirketlerinden faydalanır. Çeşitli zamanlarda çekilen bu görüntüleri karşılaştıran analistler, o mağazayı tercih eden müşteri sayısını belirleyebilir (tabii mağaza çevresindeki yaya trafiğinin az olduğunu varsayarlar). Hedge fon, müşteriye göre ortalama satın alımlar, alışveriş yapanların araç başına ortalaması ve satıcı marjları hakkında bilgi içeriyorsa, sahibi kamuya duyurmadan önce bir mağazanın net gelirini uydu fotoğraflarını kullanarak tahmin etmek bile mümkündür. Bu bilgiler aslında kamuya açık değildir ancak genel ahlaka ve hukuk kurallarına aykırı olarak elde edilmemiştir. Bilgiler, uyduyu kiralayanların sıkı bir çalışmasıyla elde edilmiştir. Bu kişiler, elde ettikleri bilgiyle ilgili işlem yapmakta serbesttirler ve genellikle bunu yaparlar. Bu işlem tamamen yasaldır.

### **Talep ve Teklif Yok!**

19 Ekim 1987 Pazartesi günü, Connecticut'taki Greenwich Limanı'na bakan küçük bir ofiste masama oturdum. Dünyadaki en büyük ABD Devlet Tahvili satıcılarından birinin kredi müdürüydüm. O gün, ABD hisse senetlerinin tek bir seansta yaşadığı tarihteki en büyük çöküşüne tanık oldum. Dow Jones Endüstriyel Ortalaması, bugünkü seviyelerden 5600 Dow puanına eşdeğer olarak %22,6 gerilemeyle 508 puan düştü. 1987'de yaşanan bu yıkım, yüzde bazında, 28 Ekim 1929'da yaşanan ve Büyük Buhran'ın başlangıcı olarak anılan çöküşü neredeyse ikiye katlamıştı.

Yine de Ekim 1987'de yaşanan çöküş, bir buhrana hatta durgunluğa işaret etmedi. 1982 Kasım'ında başlayan uzun süreli büyüme, bir sonraki durgunluğun yaşanacağı 1990 Temmuz'una kadar neredeyse üç yıl daha devam etti. 1987 çöküşü bize ekonomik temeller hakkında hiçbir ipucu vermedi. Buna karşılık, sermaye piyasalarındaki karmaşık sistem dinamiklerinin işleyişi hakkında çok fazla şeyi açığa vurdu. Bu aslında yaşanacak ani bir çöküş ve yıkım döneminin gelmekte olduğu konusunda bir uyarıydı. Bu uyarı o tarihte pek anlaşılmadı ve o günden beri sürekli göz ardı edildi. Yaşanan olaydan sonra senetlerin neden düşüşe geçtiği konusunda çok fazla açıklama vardı, 1987 yılına geldiğimizde ekonomik büyüme 1983-1986 döneminin en yavaş seviyesine inmişti.

19 Ekim 1987'de hisse senetlerinde yaşanan ani çöküş, o güne kadar yaşanan tüm ani çöküşlerin ve uğursuz bir şekilde gelecekte yaşanacak olanların dinamikleri hakkında bilgi verdi.

“Ani çöküş” terimi bugün yaygın olarak kullanılsa da aslında kısmen yeni bir olgudur. Piyasalar tabii ki var oldukları günden beri periyodik olarak çöküşler yaşamıştı.

Aniden yükseliş ve düşüş modelleri, günümüzde hâlâ yaşanıyor ki bu da akla hemen Bitcoin'i getiriyor. Ancak çağdaş ani çöküşlere en azından bir sebepten dolayı geçmiştekilerden farklı. Ani çöküş, çabuk gelişen hevesler ya da temayüller gibi geleneksel unsurlar barındırıyor olabilir. Korkunun ve açgözlülüğün modası asla geçmez. Ancak bu unsurlara gerek kalmayabilir. Ani çöküşler, ortada belirgin bir katalizör olmadan da tam anlamıyla gerçekleşebilir.

Günümüzde yaşanan ani çökmeler ile geçmişte yaşanan piyasa çökmeleri arasındaki temel fark “otomasyon”. Otomatik alım-satımın giderek yaygınlaşması platformlar arasındaki algoritmaların birbirine benzerliği ve çalışma hızı, ortaya çıkan dalgaların yatırımcıdan yatırımcıya yayılmasını beklemeden piyasaların anında çökebileceği anlamına geliyor. Bilgisayarlar asla insanlar gibi uyumuyor, tatil yapmıyor ya da çocukları okula götürmüyor. Geride kalma ihtimalleri yok!

15 Ekim 2014'te, 10 yıllık Hazine Bonosu'nun yaşattığı berbat ani çöküş, bunun güzel bir örneği. Kazançlar o sabah 09.33'ten başlayarak 09.39'a kadar hızlı bir şekilde azaldı ve endeks o dakika içinde 37 puan düştü. Bundan daha büyük bir dalgalanma, 1998'den 2014'e kadar sadece üç kez yaşanmıştı ve üçüncünün de sebebi sürpriz bir siyasi açıklamaydı. Oysa 15 Ekim 2014'te sürpriz yoktu. Bu ani çöküşün kapsamlı incelemesi Hazine, FED ve diğer mali düzenleyiciler tarafından yapıldı ve hazırlanan rapor, kazadan dokuz ay sonra, 13 Temmuz 2015 tarihinde yayımlandı. Yetkililer, yaşanan ani çöküşün nedenini bulamamıştı. Aslında ortada, belli algoritmaların Hazine Bonosu almaya başlaması ile diğer algoritmaların da bu yönde tetiklenmesinin yol açtığı fiyat dalgalanması ve bu hiper-senkronize durumun sebep olduğu kontrolden çıkmış kazanç kaybından başka bir neden yoktu. Nihayetinde, bilgisayar alımları beklendiği şekilde bilgisayar satışlarını tetikledi ve satın alma hızının seyri aniden değişti.

Nakit, altın ve diğer alternatiflere dağılım yaparak, borsa ve yatırım piyasalarını çeşitlendirme arayışı.

#### Yerleşik yapısal riskler karşısında, yatırımcılar için en iyi stratejiler şunlardır:

\*Daha az likidite sağlayan ETF'lerden ve ters performans yaratan ya da temayüller gibi egzotik özelliklere sahip olanlardan kaçının. Bu ürünler, piyasaların çökmesi durumunda hazırda alıcı bulamazlar.

\*Nakit dağılımınızın her zaman %30 seviyesinde kalmasına özen gösterin. Böylece portföyünüzün genel dalgalanmasını azaltırsınız ve yaşanacak bir çöküşün ardından gelecek hasat için elinizde güçlü bir koz kalmış olur.

\*Yatırım dağılımınızın %10'unu fiziksel altına yapın. Bu yatırım, yükselen enflasyon sırasında iyi bir performans sergiler ve vadeli işlemler piyasasında erimenin, hesap dondurmaları ya da borsa kapanmaları ile sonuçlanması durumunda size bir nevi sigorta sağlar.

\*Varlıklarınızın %10'unu, kurucularını ve işletmecilerini şahsen tanıdığınız firmaların özel ya da risk sermayelerine tahsis edin. Bu firmalar size likidite sunmasa da işlem gören piyasalar ile üst düzeyde ve düşük seviyede korelasyon sunabilirler.

### **ÇOK UCUZ PARA Borçla Gelen Sorun**

T. S. Eliot, 1925'te yazdığı, “İçi Boş Adamlar” şiirinde şöyle der: “*İşte böyle kopar kıyamet/Bir gümbürtüyle değil, bir iniltiyle.*” Şiirin son mısraları sadece Eliot tarafından yazılmamış, 20. yüzyıl İngiliz şiirindeki pek çok eserde bu şekilde alıntılanmıştır.

Eliot'un “İçi Boş Adamlar” şiiri, şairin hem Birinci Dünya Savaşı'nın dehşetine dikkat çektiği hem de Almanya'yı küçük düşüren ve yeni çatışmalar çıkmasına sebep olacak Versailles Antlaşması'nın getirdiği ağır yüke verdiği yanıtı.

Mısralar ilk bakışta, dünyanın sonu için beklenen şiddetli kıyamet ile tam bir tezat oluşturuyor, diğer taraftan kademeli bir sönüş ve tam karanlığa işaret ediyor. Karanlığa gömülme fikri, son dönem fizikçilerinden Stephen Hawking tarafından da açıklanıyor ve da süreçlerin gürültüsüz patırtısız sona erdiğini belirtiyor.

### Modern Parasal Şaklabanlıklar

Prof. Kelton, 2001’de yayımladığı “Devletin rolü ve Para Hiyerarşisi” başlıklı makalesinde, Kartalist yaklaşımın kısa tarihini ve bazı ekonomistlerce nasıl uygulandığını anlatmaktadır. Kartalist yaklaşıma göre, devletin vergilerin ödenmesi için kabul ettiği her varlığın o andan itibaren maddi değeri var demektir.

Yasal ihale mevzuatlarında ya da içsel değerlerde kabul görmese de vergiler için uygun görüldüğünden dolayı bu varlığın değeri vardır. Kelton'a göre para, devletin bir varlığıdır.

Yine Kelton'a göre paramız vestiyerdeki teslim fişi gibidir, çünkü devlet öyle olduğunu beyan ediyor. Bu savın ışığında Kelton'un görüşünü her yöne doğru esnetmek mümkün. Devletin beyan ettiği her şeye "para" deniyorsa, bu altın dahil her şey olabilir. Yirminci yüzyılın başlarında ve ortalarında, çoğu devletin para birimi altındı. Ancak Kelton, altının az bulunması ya da faydası yüzünden değil; gereklilikten ziyade geleneği sürdürmek için devlet tarafından para olarak beyan edildiğini iddia ediyor. Kâğıt, para olarak beyan edildiğinde, altın bir kenara itildi. Günümüzde ise bu beyan, kâğıt ve altınla aynı hizmeti sunan dijital doları da kapsıyor.

Kelton bununla birlikte, Kartalist paranın arkasındaki çift girişli muhasebeyi de açıklıyor. Kelton'a göre para aynı zamanda hem varlık hem de yükümlülük. Dolar onu basan merkez bankası için yükümlülükken, onu elinde tutan vatandaş için varlık anlamına geliyor. Vergi yükümlülüğü ortaya çıktığında ise, vatandaşın yükümlülüğüne ve devletin varlığına dönüşüyor. Vatandaş, borcunu ödeyebilmek için varlığını (yani doları) ortaya koyuyor. Devletin bakış açısından ise vergiler ödenirken hem yükümlülük hem de varlık birlikte ortadan kalkmış oluyor. Kelton'un açıkladığı gibi: “*Devlet kendisine yapılacak ödemeler konusunda sadece kendi yükümlülüğüne ait olan değerleri kabul eder.*” Bu, kuyruğunu yutan bir yılanın görüntüsünü anımsatabilir, ancak sadece basit bir muhasebe uygulamasıdır.

Kelton, Modern Para Teorisi'nin (MMT) temelini atarken, iki noktaya daha değiniyor. İlkinde, borç ve krediye farklı perspektiflerden aynı gözle bakıyor. Devlet vatandaşına dolar aktardığında, bu devletin borç hanesine yazılıyor, çünkü doların mesuliyeti merkez bankasına aittir ve vatandaş alacaklı durumundadır. Vatandaş bu parayı alır ve elinde tutar. MMT için para borç demektir. Ancak devlet altının para olduğunu beyan ettiğinde bu geçerli olmaz, çünkü altının devletten bağımsız emtia değeri vardır. Ancak günümüzde devlet, altını “para” olarak beyan etmediği için Kelton bu gerçeği göz ardı ediyor.

Tamamen kavramsal olan bu “para-eşittir-borç” savı Kelton'ın, “Para Hiyerarşisi” adının verdiği olguyu yaratmasını sağlıyor. Bu, likidite ile konvertibilitenin birbirine dönüşmesinin, azalan düzende kabul edilebilirliğine dayanan, “Para-Borç” ontolojisidir. Devlet tarafından çıkartıldığı için piramidin tepesinde, Merkez Bankası dolarları ve Hazine Bonoları yer alıyor.

Modern Para Teorisi'nin (MMT) Hazine ile Merkez Bankası işlevlerini birleştirme düşüncesi, yüksek vergi oranlarının enflasyonu kontrol edebileceği sonucuna dayanıyor. Modern Para Teorisi'nin (MMT), ABD, Japonya ve Avrupa'yı etkileyen yavaş büyümeyi ve yüksek oranda borçlu yapısal durgunluğu acısız bir yolla çözmeyi amaçladığından dolayı, ekonomiyi bilmeyenler için yüzeysel bir çekiciliğe sahip.

FED'in şimdiki başkanı Jeron Powell, 23 Ekim 2012 tarihinde piyasaların ekonomistlerin düşündüğünden çok daha dinamik olduğunu söylerken çok haklıydı. En azından 2022 yılına kadar FED başkanlığını yürütecek olan Powell'ın bu görüşü, MMT'nin yıkıcı alametlerinin para politikası konusunda önemli mevkilerde bulunan kişiler tarafından iyi anlaşıldığını gösteriyor. Yine de Powell'in uyarıları, işlerin yolunda gittiği anlamına gelmiyor. Reinhart ile Rogoff tarafından da açıklandığı gibi, T. S. Eliot'un belirttiği gümbürtü ya da inilti yani ABD dolarına olan güvenin çökmesi ya da onlarca yıllık ekonomik durgunluk, hiç de hoş olmayan seçenekler olarak önümüze sunuluyor.

Amerikalıların tamamı için Garanti Edilmiş Temel Gelir (Guaranteed Basic Income, GBI) ya da Kamu Hizmeti istihdam (Public Service Employment, PSE) yaratmanın zamanının geldiğine dair hem sağ hem de sol görüş fikir birliği içinde. GBI/PSE hareketi, potansiyel anlamda Lyndon Johnson'm Büyük Toplum programından (1965) ya da Franklin Roosevelt'in Yeni Düzen programından (1933) bu yana, kamu politikası alanında yaşanacak en büyük devrim olacaktır. Bu politika değişikliğinin finans ve para politikası ile yatırımcı portföyleri üzerinde yaratacağı etkiler göz ardı edilemez.

GBI (buna “Evrensel Temel Gelir” ya da basitçe “Temel Gelir” de denir) makul ücretler karşılığında, az iş üreten bir ekonomi için yeni bir çözüm olarak sunulan eski bir fikirdir. Aslında fikir son derece basittir. Hükümet her vatandaşa kamu kaynakları üzerinden temel bir gelir ödeyecek. Temel gelir, lüks olmasa bile makul bir yaşam standardı sağlamak için yeterli olacak. İşe gerek kalmadan ve diğer gelirlere bağımsız olarak ödenecek. Ülkede yaşayan her vatandaş, bu temel geliri koşulsuz olarak alacak.

GBI fikri, Thomas More'un *Ütopya'sında* (1516) açık bir şekilde ele alınır ve hırsızlığı önlemenin yolu olarak gösterilir. MÖ 2. yüzyılın ortalarında, Roma Cumhuriyeti'nde yoksulluk yardımı olarak tahıl dağıtılması geleneğinin başlatılmasından bu yana, kamu refahı için çeşitli yöntemler denenmiştir.

Julius Caesar, MÖ 59'da Roma Cumhuriyeti Konsülü oluncaya kadar, tahıl yardımı alan Romalı sayısı 320 bini bulmuştu. Orta çağın büyük bir bölümünde Katolik Kilisesi tarafından halka zayıf da olsa bir destek sunuldu. Daha sonra “Yoksul Yasaları” adını alan sosyal yardım, 1531 yılında Kral VIII. Henry tarafından İngiltere’de yürürlüğe sokuldu.

Devletlerin yoksullara yardım çabaları Bismarck'ın 1883'te Sosyal Sigorta Programı ve Başkan Roosevelt'in 1935'te yürürlüğe koyduğu Sosyal Güvenlik Yasası ile devam etti.

Günümüze yaklaştıkça, Milton Friedman gibi ekonomistler ve Richard Nixon gibi politikacılar, aralarında Negatif Gelir Vergisi ve Kazanılmış Gelir Vergisi Kredisi de dahil olmak üzere çeşitli GBI varyasyonlarına onay verdiler.

GBI almak için fakir olmak zorunda değilsiniz, hatta çalışmak zorunda da değilsiniz. Devlet tarafından zengin ya da fakir, genç ya da yaşlı her vatandaşa yararlanılabilecek bir hak olarak sunulur.

GBI'nın 21. yüzyıl vizyonunun en kapsamlı açıklaması, her ne kadar karşılıklı ve aleyhte iddialar içerse de Philipp Van Parijs ve Yannick Vanderborght tarafından 2017 yılında yayımlanan *Temel Gelir* adlı kitapta yapıldı. Van Parijs- Vanderborght ikilisinin bu kitapta yer alan önerisi, tüm ülkelerin GBI ödemelerinin, kişi başına GSYİH'nın %25'i olarak belirlenmesi yönündeydi.

Bu durumda, zengin ülkeler daha yüksek GBI ödemeleri yapacaktı. Van Parijs-Vanderborght, 2015 yılı verilerini kullanarak GBI ödemelerinin ABD için ayda 1163 dolar, İsviçre için 1670 dolar, Birleşik Krallık için 910 dolar ve Brezilya için 180 dolar olacağı tahminini yürüttüler, ikilinin verilerini kullanıp, doları 2018 yılı verilerine göre hesaplarsak, bugün Amerikalılara yapılan GBI ödemeleri, kişi başına koşulsuz bir şekilde yıllık 15.000 doları buluyor.

GBI, hane halkı büyüklüğünden bağımsız olarak bir ailenin her üyesine ayrı ayrı ödeniyor. Ödemeler herhangi bir koşula bağlı değil. Kısacası alıcı bir iş bulur ya da çalıştığı işyerinden zam alırsa, GBI'da herhangi bir azalma olmuyor.

Van Parijs ile Vanderborght, her ne kadar Avrupalı bilim insanları olsalar da konuya küresel bir bakış açısı getiriyorlar. GBI konusunu, genel olarak seçim özgürlüğü olarak tanımlanan özerklik ve insanlık onuruna dayanarak savunuyorlar. GBI ödemesi alanlar çalışmayı ya da çalışmamayı tercih edebilir. Bununla birlikte, yazarlarımızın, “*Berbat ve düşük*



*ücretli*” dediği işleri reddedebilirler. Onlar, bu tür işlerin ortadan kalkmasını beklemiyor; işverenler, işçi çalıştırmak için GBI ile rekabet ederken, onlara verdikleri ücretlerin ve çalışma koşullarının bu rekabet vasıtasıyla iyileşeceğini umuyorlar.

İkilinin görüşüne göre GBI için yegâne argüman insanlık onuru değil. Görüşlerini, zaten gelmekte olan ve önümüzdeki yıllarda şişmeye devam etmesi beklenen yeni otomasyon dalgasına, yani robotizasyona, kendi kendini kullanan araçlara, bilgisayarların insanların yerini almasına dayandırıyorlar. Onlara göre asgari ücret ile ilgili yasaların en savunmasız kişileri koruması mümkün değil, çünkü bu yasalar, işgücü maliyetlerini artırarak, işçilerin robotlarla değiştirilmesini hızlandırmaktan öteye geçmiyor.

Van Parijs ve Vanderborght bu görüşte yalnız değiller. 2017 yılı şubat ayında Dubai'de düzenlenen “Dünya Hükümeti Zirvesi”nde konuşan Tesla CEO'su Elon Musk, “*Sanırım sonunda bir tür evrensel temel gelire sahip olmamız gerekecek, bundan başka bir seçeneğimiz olacağını düşünmüyorum*” dedi.

*San Francisco Chronicle*, 19 Temmuz 2017'de yayınlanan sayısında şöyle yazdı: “*Facebook'un kurucu ortağı Chris Hughes, Risk sermayedarı Marc Andreessen ve Y Combinator Başkanı Sam Altman, GBI'yi araştırmaya değer buluyorlar.*” Facebook'un kurucusu Mark Zuckerberg, 25 Mayıs 2017'de, Harvard Üniversitesi açılış konuşmasında, “*Her nesil eşitlik tanımını genişletiyor. Artık neslimiz için yeni bir sosyal sözleşme belirleme zamanı geldi. İlerlemeyi sadece GSYİH gibi ekonomik ölçütlerle değil, anlamlı bulunduğu bir rolü kaçımızın üstlendiğiyle ölçen bir toplumumuz olmalı. Herkesin yeni şeyler denemek için bir desteğe sahip olduğundan emin olmak için, 'Evrensel Temel Gelir' gibi fikirleri araştırmalıyız*” dedi.

UBI ya da GBI fikri, giderek genişleyen desteğe ve büyüyen bir popülerliğe sahip. *Huffington Post* tarafından 2014 yılı ocak ayında yapılan bir anket, Amerikalıların sadece %35'inin GBI'yi desteklediğini ortaya çıkardı. Gallup anketine göre bu destek 2018 yılı şubat ayına kadar %48'e yükseldi. Sürekli istihdam yaratarak ekonomik genişlemeyi sağlama aşamasında, Amerikalıların GBI'ya verdiği destekteki bu artış, durgunluktan ya da iş döngüsünde yaşanan gerilemeden bağımsız olarak, GBI'nın yarattığı cazibeyi göstermektedir. Anket sonuçları, İşgücüne dahil olmak üzere Y kuşağı'nın giderek artan bir şekilde GBI'ya verdiği desteği yansıtır.

Yine de hem PSE'nin hem de GBI'nın Reinhart ile Rogoff gibi muhafazakar eleştirmenlerden gizlediği önemli bir tehlike var. Bu tehlike, "enflasyon". Reinhart-Rogoff tezinin belirlediği büyümeye yön veren rüzgarlar, Larry Summers tarafından vurgulanan yüz yıllık durgunluk ve Eberstadt tarafından tanımlanan milyonlarca işsizden kaynaklanması beklenen enflasyon oldukça uzak görünüyor. FED'in 10 yıldır enflasyon yaratma çabaları başarısızlıkla sonuçlanıyor. Yine aynı şekilde, Japonya Merkez Bankası'nın 30 yıldır enflasyon yaratma çabaları da başarıya ulaşmıyor. Bu durum karşısında merkez bankalarının, enflasyonun para arzındaki artışlardan kaynaklandığına dair mantığını rafa kaldırması gerekiyor; ama öyle olmuyor. Para, enflasyon için gerekli koşullardan biridir, ancak tek başına yeterli değildir. Enflasyon, tüketici davranışları ve beklentileri sebebiyle oluşan psikolojik bir olgudur. 2000'deki “Dot-Com” krizi, 2007'de “mortgage”ın çöküşü ve 2008'de yaşanan mali paniğin sonucu olarak, bir neslin tasarruf sahipleri ve yatırımcıları sarsıntıya uğradılar. Bu sarsıntının etkileri, 1929'da yaşanan borsa çöküşünden ve onu takip eden Büyük Buhran'dan sonra olduğu gibi, otuz yıl ya da daha fazla sürebilir. Yatırımcı ve tasarruf sahiplerinin yaşadığı travmanın üstesinden gelmek ve enflasyon beklentilerini gerçekleştirmek için güçlü bir katalizöre ihtiyaç var. PSE veya GBI, iste bu katalizör olabilir.

Bunun nedeni, Marjinal Tüketim Eğilimi (Marginal Propensity to Consume, MPC) kavramıyla ilgilidir. Aslında kavram oldukça basit. Milyarderin birine, bin dolar verirseniz,

muhtemelen tek kuruşunu harcamaz çünkü zaten istediği her şeye sahiptir ve daha fazla harcamaya ihtiyaç duymaz. Ancak yoksulluk sınırının altında birine bin dolar verirseniz, muhtemelen hepsini yiyecek, kira, bakım, benzin ve hayatındaki diğer ihtiyaçları için harcayacaktır. Teknik açıdan, milyarderin MPC'si %0'dır (hiçbir şey harcamaz), yoksulluk düzeyindeki kişinin MPC'si %100'dür (hepsini harcar). Bu harcama eylemidir ve enflasyonun yükselmesini sağlayan şey paranın hızı ya da iş hacmindeki artıştır.

Paranın hızının, PSE ya da GBI programından kaynaklanan artışı, Reintert ve Rogoff tarafından teorize edilen gerçek büyüme kısıtlamalarıyla yüz yüze gelecektir. Para hızının daha yüksek boyutlara ulaşması, nominal GSYİH'yı artırır.

Unutmamak gerekir ki reel GSYİH'daki büyüme borçla sınırlıdır. Nominal GSYİH, reel GSYİH'dan daha hızlı yükselirse, aradaki fark enflasyona sebep olur. Bu son derece açıktır.

İlerici politikacılar önümüzdeki iki yıl içinde merkez bankacılarının son yirmi yılda başaramadıklarını, yani daha yüksek enflasyon yaratmayı başarabilirler. Enflasyon beklentisi içindeki merkez bankacılar ne istediklerine dikkat etmek zorundalar. H. L. Mencken'in dediği gibi, "hem güzel hem de zor olanı" alabilirler.

### **İŞ BİRLİĞİ Mİ, KAOS MU?**

Dalgalı döviz kurları başta Milton Friedman olmak üzere dönemin akademik ekonomistleri tarafından tercih edildi. Çünkü dalgalı döviz kurları, ülkelerin Bretton Woods'ta kabul edilen sistemden sonraki yıllarını simgeleyen devalüasyon şokları ve döviz krizleri olmadan birim işçilik maliyetlerini sorunsuz ve sürekli bir şekilde ayarlamasına ve uygun koşullar altında ticaretlerini sürdürmelerine izin veriyordu. Her zaman olduğu gibi, akademisyenlerin "pet teorileri"<sup>3</sup> dalgalı kurun gizli maliyetlerini, doğrudan yabancı yatırımların gelecekteki değerini, riskten korunma maliyetlerini, gerçekçi olmayan mazeretleri, piyasa manipülasyonunu ve para savaşlarını göz ardı etti.

Dalgalı kurdaki bu kusurlar, Bretton Woods sisteminin nihai çöküşünü ve 1973'teki Smithsonian Anlaşması'nın terk edilmesini izleyen yıllarda iyice ön plana çıktı.

Smithsonian Anlaşması her şeyin dönüm noktası olan, "son" uluslararası para konferansı değildi. 1973'ten sonra dalgalı döviz kurlarının yükselmesine rağmen, büyük ticari güçlerin piyasaya ortak müdahaleleriyle çapraz döviz kurları tam olarak düzenlenmese de en azından belli hedefler belirlemek mümkün oldu.

### **Para Elitlerinin Görüşleri**

Küresel para elitlerinin ellerindeki kartlarda parasal sınırlamanın olmadığını dile getirmek, kalıcı olarak finansal anlamda Nirvana'ya ulaştıklarını iddia etmektir- ki bu doğru değil.

Günümüz uluslararası para sistemi, dalgalı döviz kurlarından, katı döviz kuru hedeflerinden, kirli dalgalanmalardan, kur savaşlarından, açık ve kapalı sermaye hesaplarından ve hazırda bekleyen dünya parasından oluşan bir tür yamalı bohça gibidir. Tam anlamıyla istikrarsız ve tutarsızdır.

"Tutarsız" hem eski FED başkanı Ben Bernanke hem de IMF'nin eski başkan yardımcısı John Lipsky ile yaptığım görüşmelerde onlardan duyduğum tanımlamaydı.

<sup>3</sup> *Pet teorisi: Bir insan gerçekten aklına koyarsa, her şeyi yapabilir anlamında ya da bir konuyu özellikle sevmek ve bu yüzden sonuna kadar destek vermektir. (Ç.N.)*

Para dünyasının iki seçkin isminin bu kelimeyi aynı bağlamda kullanması, bu görüşün elit çevrelerde sıcak bir tartışma konusu olduğunu gösteriyor.

Bernanke ve Lipsky'nin, "tutatarsızlık" ile kastettiği şey, sistemin çapadan<sup>4</sup> yoksun oluşu, para birimlerini değerlendirecek evrensel olarak kabul edilmiş bir referans noktasının ve ölçütün olmayışıdır. Her para birimini başka bir para birimine göre değerlendirebilirsiniz, ancak herhangi bir para birimini geçerli kurallar çerçevesinde nesnel ya da objektif bir standartla değerlendirmenin yolu yoktur.

Para birimlerini değerlendirmek için bir çapa ya da objektif standart sorunu bundan yüzyıllar önce altın standardının belirlenmesiyle çözülmüştü.

Dünyanın önde gelen ekonomistleriyle yaptığım görüşmelerde, Hazine, FED ve IMF'nin kâğıt üzerinde son derece güçlü oldukları ancak pratikte işlevsiz ve ağırkanlı oldukları sonucuna vardım. Görüştüğüm ekonomi liderlerinin hiçbiri küresel bir para sıfırlaması öngörmüyor. Yeni bir küresel mali paniğin zirvesinde, kimse elini taşın altına koymayacak. Bu ortamda ortaya çıkacak çözümler özenle seçilmekten çok, geçici olacak gibi görünüyor.

İdeal çözüm, Trump tarafından Mar-a-Lago'da düzenlenecek, küresel GSYİH'nın %80'ini ve dünya nüfusunun yaklaşık yarısını oluşturan en büyük ekonomiye sahip 10 ülkenin (ABD, Çin, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, Hindistan, İtalya, Brezilya ve Kanada) katılacağı bir para konferansı düzenlenmesi olacaktır. Rusya, Meksika, Nijerya, Endonezya, Hollanda ve Suudi Arabistan dahil olmak üzere altın ya da petrol zengini ülkeler de dahil edilebilir. Bu ülkelerin katılımıyla temsil edilecek nüfusa 700 milyon kişi daha eklenmiş olur. Konferansın gündemi, küresel para sistemi için tek bir para birimi ya da para birimi grubu dışında bir çapa oluşturmak olmalıdır. Bu çapa altın, altına sabitlenmiş SDR'ler ya da bir emtia sepeti tarafından tanımlanan yeni bir dünya para birimi olabilir.

### **Kripto Altın**

ABD dolarının hakimiyetini devirme arzusunu açıkça dile getiren iki ülke, aynı zamanda son on yıl içinde diğerlerinden daha fazla altın kazanan iki ülke; yani Rusya ve Çin! Artık doları gömme planlarını, aktif önlemlerle arzulu hayallerinin ötesine taşıyorlar.

Bu konudaki yaklaşımları son derece açık. Rusya ve Çin birbirlerinden farklı olarak yoğun şekilde şifrelenmiş, dijital "defter-i kebir" üstünde, izinleri alınmış özel bir kripto para birimi geliştiriyorlar. Ancak her iki ülke de hem rublenin hem de yuanın rezerv para birimi oluşturmak için, tahvil piyasalarında nakit akışı ve hukukun üstünlüğü gibi gerekli unsurlara sahip olmadığının farkındalar. Ancak bu unsurlar, yeni bir para birimi yaratarak aşılabılır. Akıllarındaki plan şöyle işleyecek:

Rusya ile Çin, ellerindeki resmi altınları-ki bu da yaklaşık 5000 ton ya da dünyadaki tüm resmi altınların yaklaşık %15'i demek- bir araya getirecek ve İsviçre yasalarına göre düzenlenmiş bir İsviçre banka dışı kasasına yatıracak. Programdaki diğer katılımcılar da aynı şeyi yapmaya davet edecek. Rusya ve Çin bu sırada, dağıtık hesap defterlerine yeni bir dijital para birimi ekleyecekler. Bu yeni birim, ya da "coin" (adına "Putin Coin" ya da "Xi Coin" diyebilirsiniz), 1 Coin = 1 SDR olarak sabitlenecek. Yeni Coin'in birimleri, yeni altın mevduatı ya da yeni Coin'in içinde bulunan kredinin isteyerek yaratılması temelinde genişletilebilir. Katılım, altın mevduatı ve para arzı ile ilgili kararlar, Dağıtık Hesap Defteri Yönetim Kurulu tarafından alınacak.

Bu havuza üye olan ülkeler arasında, mal ve hizmet ticareti başlayacak. Bu çerçevede üye ülkelerden Kuzey Kore, İran'a silah; Çin, Rusya'ya altyapı, İran ve Rusya, Çin'e petrol satabilir, Çinliler Türkiye'de tatil yapabilir ve bu liste böyle uzar gider. Bu işlemler yerel bazda

<sup>4</sup> **Çapa:** Bir ülke ekonomisiyle ilgili alınacak kararlarda referans alınan makro iktisadi büyüklüklerdir. (Ç.N.)

herhangi bir para biriminde faturalandırılabilir, ancak katılımcıların merkez bankaları tarafından, ödemeler dengesi oluşturmak amacıyla, yeni dijital para birimine dönüştürülür.

Bu sistem, hem en eski para biçimini (altın) en yeni birim ile (Dağıtık Hesap Defteri üzerindeki e-para birimi) birleştirir. Daha da önemlisi, Ruslar, Çinliler ve diğer katılımcılar açısından dolar artık kullanım dışı hale geliyor.

Dağıtık Hesap Defteri Para Sistemi, Hindistan ve Brezilya gibi büyük ekonomik güçler için kullanım kolaylığı sağlayacağından ve dolara ihtiyaç bırakmayacağından dolayı, hızlı bir şekilde büyüyecektir.

Çin ve Rusya, daha küçük ticaret ortaklarının yeni sistemi kullanmalarını şart koşarak sisteme katılımı artırabilir. Bununla birlikte, Suudi Arabistan ve Avustralya gibi büyük emtia ihracatçılarına, yeni dijital para birimi üstünden faturalandırılma yapılması yönünde baskı yapılabilir. Ortaya çıkan ticari bakiyeler, istenirse fiziki altın bakiyelerine çevrilerek rahatça dolara dönüştürülebilir. Yeni dijital sistem bu sayede mevcut dolar tabanlı sistemle altın bazlı sistem arasında bir tür “arayüz” olarak kullanılabilir.

## GODZILLA

Bir binanın ya da ağacın yüksekliğini, şeklini aynı tutarak 10 kat artırdığınızı düşünün. Yapının boyutu her ne sebepten olursa olsun keyfi olarak büyütülürse, sonunda kendi ağırlığı altında çökecektir. Boyutun ve büyümenin sınırları vardır. En yüksek gökdelenler, işte bu yüzden tepeye doğru inceliyor. O yüzden, güç ve hacme dayalı ölçeklendirmenin ulaşacağı bir son nokta vardır.

Peki ya yaşayan en büyük canlının uzunluğu düşünüldüğünde? Balinaların kemikleri vardır, ancak bu kemikler ağırlıklarını bir kara canlısı ile aynı şekilde desteklemezler.

Suyun kaldırma kuvveti, balinanın ağırlığını desteklemek için var gücüyle çalışır. Yine de büyümenin sınırları var. Neden mavi balina 60 ya da 90 metre uzunluğa erişemez?

Fizikçiler bu sorunun cevabı için, Uç Birim ifadesini kullanıyor. Uç birim, daha büyük biyolojik organlar (ya da bina yapısı) ile en küçük ölçekte enerji ileten birimler arasında yer alan bir tür ara yüz.

Mavi balina ya da insan gibi canlı varlık için uç birim, kan hücreleridir. Oksijen formundaki enerjinin kaslara aktarılması ve atıkların uzaklaştırılması, kan hücreleri tarafından sağlanır. Mavi balina, normal bir insanın iki bin katı ağırlığa sahip olsa da mavi balinaların ve insanların kan hücreleri aynı büyüklüktedir. Canlının ya da organizmanın boyutuna bakılmaksızın, uç birimler (kan hücreleri) aynı boyuttadır.

Bu kural binalar için de geçerlidir, Binalardaki uç birimler, lambaların, bilgisayarların, şarj cihazlarının ve yazıcıların takılı olduğu duvardaki standart prizlerdir. İster tek katlı bir ev, ister yüz katlı bir gökdelen olsun, uç birimler (duvardaki prizler) aynı boyuttadır. Gökdelenlerde devasa boyutta prizler yoktur, oradakilerin büyüklüğü de evinizdekiler aynıdır.

Ancak uç birimlerin boyları aynıyken, enerji kaynağı ile uç birim arasındaki mesafe aynı değildir. Daha büyük yapılarda ya da canlılarda, enerjinin merkezi kaynaktan, enerjiye ihtiyaç duyulan yere ulaşmak için içinden geçtiği tüp, tel, kanal ya da damar sayısı katbekat fazladır. Bu kanallardan bölme ya da uzuvlara geçiş sırasında daha çok enerji tüketilir. Canlıların boyutları büyüdükçe, kanı vücudun tüm kısımlarına, uç birimler vasıtasıyla taşımak için kullanılan enerji miktarı, vücudun sahip olduğu mevcut enerjiyi aşar. Canlı, bu noktadan sonra, tüm dokularına oksijen gitmediği için ölür. Evrim, canlıların hayatta kalmalarını sağlamak için, gereğinden fazla büyümelerini önleyerek bu sorunu baştan çözmüştür. Evrimsel destek döngüsü büyümeyi sınırlayan etmenlerden biridir.

Bu durum, mavi balinaların dolaşım sistemi ile açıklanabilir. Balinanın kalbi merkezi bir pompa gibidir. Kan, kalpten pompalandığı zaman, aort gibi büyük kan damarlarından hızlı

ve sorunsuz bir şekilde akar. Ancak damarların, kandaki oksijene ihtiyaç duyan son doku birimlerine ulaşmak için, kılcal damar boyutuna kadar küçülmesi gerekir.

Bilim insanları, kalpten kılcal damarlara olan mesafe ve enerji kaybı göz önüne alındığında, bir memelinin ulaşabileceği maksimum büyüklüğün, tipik bir mavi balinanınki ile aynı olabileceğini ve ağırlığının en fazla 150 tona ulaşacağını tahmin ediyorlar. Basit bir anlatımla, mavi balinanın şimdiye kadar görülen en büyük canlı olmasının sebebi, enerji giriş ve çıkışı ile oksijen yetmezliği göz önüne alındığında, zaten var olabilecek en büyük yaratık olmasıdır. Bir kez daha belirtmek gerekirse, büyümenin belli sınırları vardır.

Peki, bu biyolojik ve yapısal kavramların finansla ne ilgisi olabilir? Geoffrey West ve meslektaşları tarafından incelenen canlılar ve yapılar, karmaşık dinamik sistemler için güzel bir örnektir.

Hayvanlar, ormanlar, işletmeler, şehirler hatta tüm evren bu sisteme sahiptir. Sermaye piyasaları da karmaşık dinamik sistemin en iyi örneklerinden biridir. Sermaye piyasaları, biyolojik canlıların ve insan yapımı karmaşık sistemlerin davranışlarına ve kısıtlamalarına sahiptir.

West ve arkadaşları, bir şehirde benzin istasyonu sayısının, şehrin nüfusuna göre nasıl ölçeklendiğini ortaya koymuştur. Nüfusun büyüklüğünü, benzin istasyonu sayısı ile karşılaştıran logaritmik güç eğrisinin eğimi, 0,85'tir. Bu da nüfusu ikiye katladığımızda, benzin istasyonlarının sayısının %85 oranında artacağı anlamına gelir.

Tıpkı mavi balinanın uç birimi olan kan hücreleri gibi, bankaların da uç birimleri, müşterileridir. Banka ile müşterisi arasındaki ilişki, ister ATM'den çekilen 100 dolar olsun, ister kurumsal işlemlerle 100 milyar doları bulsun, her durumda banka ile müşteri karşı karşıya gelir. Bankanın kanı paradır. Kanın ana damar ve kılcallardan akması gibi, para da ödeme sistemlerinden, ATM makinelerine doğru hızla akar. Kan, oksijen ve beslenme için enerji taşıyıp, zararlı atıkları vücuttan uzaklaştırır. Aynı şekilde para da depolanmış enerjidir. Para kazanmak için emek ve sermaye yoluyla enerji harcar, işçiler tutarak ya da tesis ve ekipmana yatırım yaparak, gereken enerjiyi serbest bırakmak için para kullanırsınız. Para, kapitalist ekonomiye güç veren depolanmış enerjidir, bankalar da paranın dolaşımı için gerekli kardiyovasküler sistemi oluşturur.

Hazine tarafından bankalara dayatılan sözde stres testleri çoğunlukla gösteriş amaçlıdır ve statik sermaye yeterliliğini içerir, yani çöküşler için yeterli değildir. Buna karşın, bankaların aşırı büyüme nedeniyle iflas edebilecekleri defalarca kanıtlanmıştır. 2008 yılında, Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac ve Lehman Brothers, elimizdeki ölçeklendirme metriklerinden üçü, yani aşırı borçluluk, finansal bulaşma ve kredi marjları nedeniyle, 18 Mart 2008 ile 15 Eylül 2008 arasında arka arkaya başarısız oldular. Lehman Brothers'ın iflasından sonra, Morgan Stanley'in de çöküşüne sadece günler kalmıştı ve Goldman Sachs ve diğer büyük bankaların başarısızlıkları da arka arkaya gelecekti. Bu durum, bireysel bankaların ve bir bütün olarak tüm sistemin, kurumsal olarak oksijen yetersizliğinden mustarip olduğunun kanıtıydı. Oksijenleri tükenmişti ve ölüyorlardı.

Bankaları ayakta tutmak için çevrelerine çelik iskele kurulduktan sonra, bankalar küçülmedikçe ya da çökme riski kabul edilmedikçe bu iskele kaldırılamaz. FED bu durumdan kaçamaz. Azaltılmış türev riskleri ile banka türevleri, kredi gücü aynı bankalar tarafından desteklenen bir takas odasına taşındığı zaman sistemik risk azalmaz. Artan banka sermayesi, borcun öz sermayeye oranı hâlâ çok yüksek olduğunda ve kredi riski kusurlu modellerle desteklenip, olduğundan daha az gösterildiğinde risk yine azalmaz. Sermayenin artırılması gibi toparlanma çalışmaları en fazla birkaç günü kurtarır.

Son olarak, Dennis Gilbert 2015 yılında yayınladığı *The American Class Structure in an Age of Growing Inequality* kitabında üçüncü bir ontoloji sunuyor. Gilbert bu kitapta alışılmışın aksine beş yerine altı toplum seviyesine dikkat çekiyor: Kapitalist sınıf (yüzde 1),

üst orta sınıf (yüzde 14), alt orta sınıf (yüzde 30), işçi sınıfı (yüzde 30), çalışan yoksullar (yüzde 13) ve yoksulluk sınırı altındakiler (yüzde 12).

Gilbert her gruba tahmini gelir seviyeleri eklemek kolay olsa da, sosyal sınıflarını belirlemek için iş tanımlarını ve eğitim seviyelerini dikkate almış. Kapitalist sınıf, CEO'lar ve politikacılardan oluşuyor, Üst sınıf, profesyonel ve orta düzey yöneticilerden, alt orta sınıf yarı profesyonellerden ve zanaatkarlardan, işçi sınıfı mavi yakalı çalışanlardan, çalışan yoksullar alt düzey memurlardan, yoksulluk sınırı altındakiler ise hiçbir iste çalışmayıp, devlet desteği alan kişilerden oluşuyor.

Ekonomistler ve sosyal bilimciler tarafından kullanılan başka gelir dağılım çalışmaları ve başka sınıf tanımları da var. Yaygın yaklaşım, toplumu beş kademeye veya beşte bire bölmek. Eldeki veriler, basit bir orta sınıf tanımı yaratmak için kullanılabilir. Nüfusu, zengin, üst orta, alt orta, işçi sınıfı ve yoksul olarak sınıflara ayırdığımızı düşünelim. Zenginler, 500 bin dolar ya da daha yüksek yıllık gelire %1'lik kesimi oluşturuyor. Üst orta sınıfın yıllık geliri 100 bin ila 500 bin dolar. Alt orta sınıfın yıllık geliri 35 bin ila 100 bin dolar. İşçi sınıfının yıllık geliri 15 bin ila 35 bin dolar. Yoksulların sınıfın yıllık geliri ise 15 bin doların altında ve devlet yardımı alıyorlar. Bu sınıf yapısı, orta sınıfın toplam nüfusun %85'ine ya da başka bir deyişle 270 milyon Amerikalıya denk geldiğini gösteriyor.

Orta sınıftaki yatırımcılar, uzun süren toparlanmanın tadını çıkartacak kadar şanslı değildi. Sermayelerinden kalanları korumak için çaresiz bir girişime başvurarak, 2009'da en düşük seviyeye yakın satış yaptılar. Her an yeni bir çöküşün olabileceğine dair haklı bir korkudan dolayı pazarlara yeniden girmeyi reddettiler. Kısacası, zenginler daha da zenginleşti ve orta sınıf, kendilerine büyük gelen paranın altında ezildiler.

Zenginlerin daha da zenginleştiği ve orta sınıfın fakirleştiği bu senaryo, yatırım dışında da oynanmaya devam ediyor. Eşitsizlik, zenginlerin çocuklarını seçkin okullara göndermeye devam ettiği, orta sınıfın ise yükseköğrenim harçları ve öğrenim kredilerinin yüküyle kısıtlandığı üniversite eğitiminde de geçerli. Benzer bir durum, zenginlerin hacizli satışlardan ucuza malikâneler edindiği, orta sınıfın ise negatif öz sermaye tarafından engellendiği emlak piyasasında da yaşanıyor. Aynı eşitsizlik, zenginlerin ihtiyaç duydukları tüm hizmetleri sigortalarıyla karşılarken, orta sınıfın işsizlik ve işle ilgili yardımların ortadan kalkması sebebiyle engellendiği sağlık hizmetlerinde yaşanıyor. Yaşanan bu eşitsizlikler, orta sınıfın yetişkin çocuklarını da etkiliyor. Esnek ekonomi dünyasının fırsatların onlara altın tepside sunulmuyor.

Gelir dağılımının zenginlere nasıl akıp, orta sınıfın elinden nasıl hızla uzaklaştığı, Deutsche Bank'ın yaptığı son araştırmayla ortaya çıkıyor.

Her neslin önceki nesilden daha fazla kazandığı “Amerikan Rüyası”, gözlerimizin önünde adım adım çöküyor. Bu ve buna benzer verileri göz önünde bulundurarak, başta sorduğumuz soruyu tekrarlayalım: *Orta sınıf yok mu oluyor?*

Buna verilebilecek cevap hayır olur. Ama mücadeleleri devam ediyor ve güçlü para elitlerine karşı giderek daha dezavantajlı hale geliyorlar. Orta sınıf görece olarak fakirleşiyor ve gelirleri, GSYİH'nın payını sömüren zenginlerin katbekat gerisinde kalıyor.

Aslında bu sonuç, orta sınıf için son derece cesaret kırıcı ve büyüme için, daha düşük üretkenlik şeklinde bir rüzgâr yaratıyor. “*Kazanç adil bir şekilde dağıtılmayacaksa, neden daha çok çalışalım?*” görüşü hâkim.

Zenginlerin daha ilk başta zengin olma şekli oldukça değişkendir. İki çiftçinin birbirine bitişik arazileri satın alması ve birinin arazisinden petrol çıkıp, diğerininkinden çıkmaması gibi sıradan bir şans faktörü olabilir. Kişisel sağlık bakımı, evlilik ve yükseköğrenim gibi konularda akıllı seçimlerin sonucu da benzer bir fayda sağlayabilir. Çok çalışmanın, bir şey icat etmenin

ya da girişimciliğin sonucu da olabilir. Kapitalist bir sistemde, başlangıçtaki zenginlik kaynakları adaletsiz olmak zorunda değildir.

Asıl sorun, zenginlerin daha zengin olup, servetlerini çocuklarına ve torunlarına devretme biçimlerinde ortaya çıkıyor.

Yaşanan ilk suiistimaller, vergi kanununda ortaya çıkıyor. Zenginler, kâğıt üstünde orta sınıfa nazaran daha yüksek vergi ödüyor. Ancak bu, artan oranlı vergi tablolarına hızlıca bakarak yorumlanan bir hayalden ibarettir. Gerçekler bundan çok daha karmaşık. En zengin Amerikalıların servetlerinin çoğu asla vergilendirilmiyor çünkü emlak ve hisse senetlerini elinde tutuyor ve bunları hak sahiplerine vergiden muaf olarak devrediyorlar. Medyada, Amazon CEO'su Jeff Bezos'un 100 milyar doların üstünde bir servete sahip olduğu yazıldığında; bu 100 milyar doların çoğunun, Bezos'un sattığı hisseler dışında hiçbir gelir vergisi ödemediği, Amazon hissesi biçiminde olduğunu akılda tutmak gerekir. Bezos bir miktar hisse senedi satsa elde edeceği kazanç, normal gelir vergisi oranlarından daha düşük olan sermaye kazancı vergisi oranlarına tabi tutulur. Aynı analiz, Facebook'ta Mark Zuckerberg ve Tesla'da Elon Musk için de geçerlidir. Üst orta sınıfa mensup bir profesyonel, dünyadaki en zengin insanlardan daha yüksek bir efektif vergi oranı öder. Hisse senedi tutmak nakit akışı yükü getirmez. Milyarderler, hisse senedini teminat gösterip, kolayca nakit olarak borç alabilir. Kredi gelirlerinde gelir vergisi yoktur.

Vergiden kurtulmanın ikinci yolu vakıfların kullanılmasıdır. Ultra zengin kişiler, hisselerini bir vakfa bağışlayıp (bu sayede diğer gelirlerine karşı vergi indirimi de alırlar), ardından kendilerini ya da eşlerini vakıf başkanı olarak atayabilirler.

Artık vakfa geçmiş olan bu varlıkları, kendi seçtikleri bir portföye yatırıp, avantajlı durumlara asgari yasal hibeler yaparak paranın kontrolünü elinde tutabilirler. Vakıflar gelir vergisi ödemez. Milyarderler bu sayede fiilen vergiden muaf olan büyük servetlerin kontrolünü ellerinde tutmuş oluyorlar. Orta sınıf mensupları ise benzer vakıflar kurmak için gereken yasal ücretleri karşılayabilecek nakit akışına ve yeterli kaynaklara sahip değiller.

Ancak sonuç hiçbir zaman değişmiyor. Zenginler vergiden kaçarken, orta sınıf üstüne düşenden fazlasını ödüyor.

Son olarak, zengin sınıf ile orta sınıf arasındaki en güçlü ayrımcılık faktörlerinden biri de öğrenim kredisi fiyaskosudur. Zengin ailelerin oğulları ve kızları üniversiteden çok az borçla ya da tamamen borçsuz bir şekilde mezun olurlar. Orta sınıfa mensup ailelerin çocukları ise aynı okullardan mezun olmak için, Devlet Öğrenim Kredisi programlarından büyük miktarda borç alırlar. Aradaki bu büyük fark yüzünden, seçkinlerin çocukları kariyerlerine borçsuz başlarken, orta sınıfa mensup çocuklar, mezun oldukları andan itibaren iş hayatına yüz bin dolarlık öğrenim kredisi borcuyla başlıyorlar.

### **Servetinizi Alternatif Varlıklara Bölüştürün**

Banka girişlerine hücum edilmesine hepimiz aşinayız. Bu iş birkaç mevduat sahibinin, mevduatının bulunduğu bankanın ödeme gücü konusunda endişelenmesiyle önce sessizce başlar. Banka kapılarını kapatmadan önce paralarını alabilmek için sıraya girerler. Söylenti yayılır ve veznelere dayananların sayısı artar. Banka ise güven havası yaratmak için parasını isteyen mevduat sahiplerine elinden geldiğince nakit verir, ancak bankanın elindeki nakit kısa süre içinde tükenir. Bugün, New York Federal Merkez Bankası'nda da veznelere yığılmalar başlıyor. Diğer bankalardan farklı olarak bu bankanın kapısına nakit için değil, altın için dayanıyorlar.

New York FED, ihtiyaç duyduğu her şeyi basabildiği için elindeki nakit para asla tükenmeyecek. Buna karşılık, elindeki altın tükenebilir. Yakın zamana kadar, New York FED'in Aşağı Manhattan'daki Liberty Caddesi'nde bulunan kasalarına 600 ton altın depolanmıştı. Bu

altın, Amerika Birleşik Devletleri'ne ait değildi. FED'in kasasında bulunan bu altın yabancı ülkeler ve Uluslararası Para Fonu IMF'ye aitti. Birkaç yıl önce, bu ülkelerin merkez bankaları, altınlarının ülkelere iade edilmesini talep ettiler. Almanya bu talepte bulunan ülkelerin en büyüğüdü, ancak altınını geri isteyen ülkeler arasında, Azerbaycan gibi az miktarda altına sahip olan, başka ülkeler de vardı. Bu bankada en çok altını bulunan ülkelerden biri olan Türkiye'de altınını geri istiyordu. İade süreci çok zordu, çünkü FED'deki altınlar külçe halindeydi. Buradaki altınların bir kısmı 1920'lerde istiflenmişti. Günümüzdeki saflık ve boyut standardını karşılamayan, eski çubuklardan oluşuyorlardı. Bu durum altının kötü olduğu anlamına gelmiyor, sadece yeni standartlara uygun hale getirmek için külçelerin eritilmesi ve yeniden rafine edilmesi gerektiği anlamına geliyordu.

## **AKIBET** **Çin, Madoff'tur**

Gerçek bir ekonomi nasıl olmalıdır? Çin örneğinde olduğu gibi, aynı sekiz çeyreğe ait GSYİH için, ABD'nin yıllar içinde büyüme oranı şöyledir: Yüzde 1,9, yüzde 1,8, yüzde 1,8, yüzde 3,0, yüzde 2,8, yüzde 2,3, yüzde 2,2 ve yüzde 4,1. AB en yüksek yüzde 4,1 ve en düşük yüzde 1,8 arasında değişen büyüme oranlarının, Çin'in büyüme oranlarıyla nasıl değişkenlik gösterdiğine dikkat edin. Zayıf çeyreklerde yüzde 1,8 olan oranın hemen yanında yüzde 3,0 gibi güçlü oranlar olduğunu gözden kaçırmayın.

Zaman serisini daha da geriye götürürseniz, Çin'in beş yıldan fazla bir süredir olumsuz bir çeyrek yaşamadığını ancak ABD'de tam tersinin oluştuğunu fark edersiniz. Kısacası, ABD karmaşık bir ekonomiden beklenen bazen zayıf, bazen güçlü hatta negatif üç aylık verilerin tam bir karışımını sergilerken, Çin finansal bir dolandırıcıdan beklenecek şekilde oto-korelasyon sergiliyor.

Çin'in büyüme verilerini manipüle ettiğine hiç şüphe yok.

Çin'deki gerçek büyüme, iddia ettikleri yıllık yüzde 6,8 yerine yılda yüzde 5,5'e daha yakın. Boşa harcanan yatırımlar ortadan kalktığı takdirde büyüme oranları daha da azalır. Buradaki asıl soru, Çin'in kendini veriler hakkında neden yalan söylemeye ve bu verileri olasılık dışı bir oto-korelasyonlu zaman serisi halinde sunmaya mecbur hissettiğidir.

Bunun sebebi, Çin'in de Madoff gibi bir saadet zinciri olmasıdır. Çin, dolar cinsinden dış borç, varlık yönetimi ürünleri, banka kredileri, şirketler arası krediler ve finansal olarak tasarlanmış asla geri ödenemeyecek diğer düzenlemeler sayesinde trilyonlarca doları kasasında tutuyor. Ancak bu para üstünde hakkı olanlar, parasını geri isterse, Çin likidite peşinde koşanların küçük bir kısmını bile mutlu etmeyi başaramaz.

Yine de bu durum, Çin'in gerçek bir ekonomiye sahip olmadığı anlamına gelmez. Çin'in gerçek bir ekonomisi var. Sadece reel ekonomileri ödenemez borçlar, sahte muhasebe hesapları ve Komünist Parti liderlerinin, küresel ekonomi düzeline kadar muhalefeti susturabileceğine dair boş umutlar ağına saplanmış durumda.

Yapacak bir şey yok. Küresel ekonomi ticaret savaşları, para savaşları ve fikir mülkiyeti gibi maddi olmayan varlıklar için verilen savaşlarla boğuşuyor. Güney Çin Denizi, Tayvan Boğazı, Kore ve Ortadoğu'daki savaşlar da fazla uzakta olmayabilir.

Çin, ithal ettiğinden fazlasını ihraç ettiği için özellikle ABD ile gireceği bir ticaret savaşını kazanamaz. Başkan Trump, ABD ile Çin arasındaki karşılıklı ticaret açığının birkaç yüz milyar dolar indirilmesini istiyor. Ancak Çin, kendi ekonomisine zarar vermeden bunu rahatça yapamaz, bu yüzden ticaret savaşları daha da kötüye gidecek. Çin, üstündeki ticaret savaşlarının baskısını hafifletmek için kullanabileceği finansal bir silaha sahip, o da para birimi devalüasyonu.



Çin'in rezervlerinde yaklaşık 3 trilyon doları var. Bu rakamın 1,3 trilyonu likit değil. Çin bu miktarla Hedge fonlara, özel sermayeye ve kolayca nakde dönüştürülemeyecek başka alternatif varlıklara yatırım yaptı. Elindeki 1 trilyon doları da zamanı geldiğinde bankacılık sistemini kurtarmak için ihtiyati rezerv olarak saklıyor. Geriye, döviz kurunu dolarla sabitlemeyi reddetmek için sadece 1 trilyon doları kalıyor ve bu 'yeterli değil. Çin, 2016 yılında para birimini savunmak için 1 trilyon dolar rezerv kullandı. Çin, o sırada ayda 80 milyar dolarlık rezerv kaybediyordu. Sermaye hesabını kapatmasaydı ve servetini Çin'in içinde tutmasaydı, 2017'nin sonunda çökecekti.

Çin, para biriminin değerini düşürerek sermaye çıkışlarının baskısını ortadan kaldırıp, zaman kazanabilir, yerel para birimi borçlarının değerini düşürmek için enflasyon ithal edebilir ve ihracatını daha çekici hale getirebilir. Devalüasyon, Çin'in yaşadığı mali dengesizliklerin sadece basit bir çözümü.

Madoff'un yatırımcılara olan yükümlülüklerini "devalüe edebildiğini" hayal edin. Hâlâ iş yapıyor olabilirdi. Çin, bundan bir asır sonra iş dünyasında olmaya devam edecek, ancak bu durum, yol boyunca büyük yatırımcı kayıpları ve küresel ekonomik krizler yaşamayacağı anlamına gelmiyor.

Çin'in taşıdığı riskler, likidite ve döviz kuru sorunlarının katbekat ötesine geçiyor. Bugün, 80'lerde, 90'larda ve 21. yüzyılın başlarında uyguladığı, "Tek Çocuk Politikası"nın ceremesini çekiyor. Zaman zaman yeni doğan kızları, daha başucunda duran kovaların içinde boğarak uyguladıkları iki çocuk yasağı Çin'i, hızla yaşlanan bir nüfus ve büyümeyi sürdürüp, emeklilere destek olmak için yetersiz genç işçi nüfusu ile baş başa bıraktı. Çin'in son zamanlarda yaptığı gibi, uyguladığı politikaları gevşetmesinin iş gücüne katılım ya da üretkenlik üstünde önümüzdeki yirmi yıl boyunca etkisi olmayacak.

Ekonomik büyüme, işgücüne katılım ve verimlilik ile gerçekleşir. Oysa Çin, ileriye dönük olarak işgücünü küçülttü ve üretkenlikte çok geride kaldı. Borç alınan büyük paralar, boşa harcanan altyapı yatırımları ve hayali muhasebe kayıtları dışında, Çin'in ekonomik büyüme gibi bir mucizesi yok. Uzun lafın kisası, Çin zenginleşmeden yaşlanmaya başladı. Sonuç olarak, IMF'nin kolay kolay çıkış yolu bulunmayan, orta gelir tuzağı dediği şeye sıkışmış, bir başka yükselen piyasa ekonomisi haline geldi.

Ekonomik ve demografik rüzgârlar, Çin ile Amerika Birleşik Devletleri arasında, gittikçe artan bir şekilde gerginleşen jeopolitik ilişkinin üstüne tuz biber ekliyor.

Jeopolitik mücadelenin başlangıcı, bu analiz için son derece önemli. Çünkü ekonomik büyümenin, diğer tüm politika düşüncelerini gölgede bıraktığı küreselleşme çağında bir değişime işaret ediyor. Savaşlar bedava değildir. Hatta soğuk savaşlar da öyledir.

### **Ticaret Tangosu**

Trump yönetimindeki yetkililerden oluşan üst düzey bir delege grubu, 2018 yılının Mayıs ayında, dünyadaki en büyük iki ekonomi arasında yaşanacak topyekûn bir ticaret savaşından kaçınmayı amaçlayan, kritik bir müzakere turu için Çin'in başkenti Pekin'e gitti.

Heyet, resmi olarak Mnuchin tarafından yönetiliyordu, çünkü aralarında kabinenin en yüksek kademine sahip olan oydu. Ancak ticari heyetteki en önemli görevlinin, Lighthizer olduğuna hiç şüphe yoktu.

Lighthizer, üst düzey Çinli ticari yetkililer ve siyasilere de daha önceki Pekin ziyareti sırasında kapalı kapılar ardında yapılan toplantıda bir araya gelmiş, toplantı sırasında masanın üzerine eğilip, mevkidaşıyla etkileşime girerek, Çin'in ticari konularda yaptığı hilenin ayrıntılı bir kronolojisini çıkarmıştı. Lighthizer tarafından anlatılan ticari hile 1994'te başlamış, Çin'in bir gecede gerçekleştirdiği %33'lük maksı-devalüasyonla 1 dolar, 8,7 yuana ulaşmıştı.

Geçekleştirilen bu devalüasyon hem ticaret, hem de kur savaşı ilanıydı. Çünkü düşük para birimi, ticari ortakların para kaybetmesine karşılık, Çin'in ihracatına büyük fayda sağlamıştı. Lighthizer, para manipülasyonu, fikir mülkiyeti hırsızlığı, devlete ait şirketlere uygulanan sübvansiyonlar, ticari mallarda aşırı kapasite geliştirme, damping, çevresel maliyetleri göz ardı etme, zorla işçi çalıştırmanın yanı sıra, kasıtlı olarak başka örnekler de vererek anlatmaya devam etmişti. Dünya Ticaret Örgütü (WTO) kurallarının, 1994'ten 2017'ye kadar yaklaşık çeyrek yüzyıl boyunca nasıl ihlal edildiğini madde madde sıraladı. Lighthizer konuşmasını bitirdikten sonra doğrudan üst düzey Çinli delegenin yüzüne bakarak, “Bize yirmi beş yıldır yalan söylüyorsun. Sana neden şimdi inanalım?” diye sordu

Çinliler şoke olmuştu. Şimdiye kadar gerçekleri Lighthizer gibi büyük bir ustalıkla ve açıkça dile getiren birine tanık olmamışlardı.

Lighthizer, Başkan Reagan ile çalıştığı yıllarda, Japonya ile ticaret savaşına girdiği sırada geliştirdiği, sert taktikleri Trump'ın Çin'e karşı ticari yaklaşımı için geliştirdi. ABD otomobil endüstrisi, 80'li yılların başında, ithal ucuz Japon arabaları yüzünden sıkıntıya düşmüştü. Lighthizer o günlerde Japonların birim işçilik maliyetini dolara dönüştürürken düşük göstermek için para birimlerini maniple ettiğini fark etti. Bu olayın ardından, Reagan ile birlikte Japon ve Alman arabalarının ithalatına yüksek vergiler uygulamak için çok çalıştı. Bu vergiler Japonları ve Almanları, gümrük duvarını aşmak için Amerika Birleşik Devletleri'nde otomobil fabrikaları kurmaya zorladı. Günümüzde çoğu “Alman” BMW'si ve “Japon” Honda'sı Alabama, Güney Carolina, Tennessee'de ve Güney ile Orta Batı'nın başka şehirlerinde üretiliyor. Bunun sonucunda, Amerika Birleşik Devletleri'nde binlerce imalat işçisi yüksek maaş almaya başladı. Lighthizer ile Trump, bu taktikleri Çinliler için uygulamaya hazır.

ABD'nin Çin'den ithalatı, Çin'in ABD'den yaptığı ithalattan neredeyse 300 milyar dolar daha fazlaydı. Çin, ABD dolarını vergilerle eşleştirmeye imkân bulamıyordu, çünkü ABD'den yeterince ithalat yapmıyordu.

2018 yılının sonlarına doğru, Çin'in yapabileceği tek şey para biriminin değerini düşürmekti. Bu sayede, dolar cinsinden ölçülen düşük üretim maliyetleri, vergilerin getirdiği yüksek maliyetlerin bir kısmını telafi edebilecekti. 30'lu yıllarda olduğu gibi, para savaşları ve ticaret savaşları aynı anda yaşanıyordu.

Çin, ekonomisinin Amerika Birleşik Devletleri ile yaşanacak ticaret savaşını atlatacak kadar güçlü ve dayanıklı olduğunu düşünüyor. İstedikleri an soya fasulyelerini Kanada'dan, uçaklarını Airbus'tan alabilirler. İki ülke arasındaki ticaret savaşı tırmanırsa ABD'nin Çin'den daha çok kaybedeceğini iddia ediyorlar. Çin bu tahmininde yanılıyor. Ticaret savaşında her iki taraf da kaybedebilir, ancak burada Çin'in kaybedeceği daha çok şey var. Çin'in GSYİH'sında ticaret, ABD'ye kıyasla hatırı sayılacak ölçüde daha büyük bir bileşen. Trump, Çin'in ABD'li teknoloji şirketlerini satın almasını önlemek için CFIUS'u (Committee on Foreign Investment in the United States; ABD Yabancı Yatırım Komitesi) rahatça kullanabileceği bir silah haline getirdi. Çin an itibarıyla bir borç dağıtımının üstünde yaşıyor. Çin'in ABD ile olan ticaret fazlasında yaşanacak herhangi bir zorunlu düşüş, Çin ekonomisini yavaşlatacak, işsizliği artıracak, borç yönetimini tehlikeye düşürecek ve komünist Çinlilerin en çok korktuğu şey olan, sosyal huzursuzluğa yol açacak.

Kısaca özetlemek gerekirse, Trump'ın elinde Çin'in sahip olduğundan daha çok ticari savaş silahı var ve Lighthizer, bunları kullanmak konusunda dört yıldızlı bir general kadar yetenekli.

ABD ile Çin arasında devam eden ticaret savaşı pek çok şeye sebep olacak. Savaş Birleşik Devletler kazanacak ama piyasalarda bu savaşın neden olduğu ikincil hasarlar yaşanacak. Dolar hem yaşanan ticari hasarı azaltmak hem de Çin üstündeki baskıyı sürdürmek için düşecek.

Stephanie Kelton gibi sol görüşlü akademisyenler tarafından yönetilen Modern Para Teorisi, FED'in Hazine borcunu parayla kapatması için istediği kadar para basmasında hiçbir sorun görmüyor. Ancak bu konuda neredeyse tamamen hatalılar. Sokaktaki Amerikalıların, hiper-senkronik faz geçişinde, FED'in dolar bazında yükümlülüklerine olan güvenini aniden kaybetmesine neden olan, görünmez ama ince bir sınır var. Bu sıkıntının nereye kadar dayandığını kimse bilmiyor, ancak hiç kimse zor yoldan gitmek istemiyor. Bu güvenin kesinlikle bir sınırı var ve bu sınır muhtemelen 5 trilyon dolar seviyesinde. FED bunu asla belirtmese de aynı fikirde görünüyor ve bilançosunu, gelecekte güveni sarsmadan yeniden genişletebilmek için bugün küçültmeye çalışıyor. Yarın yaşanacak olası bir durgunlukta, FED faiz indirimleriyle günü kurtaramayacak çünkü fark yaratacak kadar düşmeden önce sıfır sınırına ulaşmış olacaklar. *Peki, FED ne yapacak?*

FED'in yapabileceği tek şey, yavaşça oranları yükseltip, yine yavaşça bilançoğu düşürmek ve 2021'ye kadar politika faizlerini alıp, normale dönmeye kadar durgunluğun başlamamasını ummak. Yaklaşan bir sonraki durgunluktan önce FED'in bunu başarabilme ihtimali çok düşük.

Uzun lafın kısıyası, FED ekonomiyi bu durumdan kurtarmaya hazır olmadan, ABD ekonomisinin resesyona girme olasılığı çok yüksek. Durgunluk başladığında, Amerika Birleşik Devletleri, 1990'lardan itibaren Japonya'nın yaşadığı gibi, onlarca sürecek durgunluk seviyelerine maruz kalabilir. Japonya bu işte 30 yılını kaybetti. Amerika Birleşik Devletleri ise ilkinin yeni bitiriyor ve kaybedecek daha çok şeyi olabilir.

Durum, en kötü tahminlerin gösterdiğinden daha kötü. Bunun nedeni FED'in bir sonraki durgunluğa hazırlanırken uygulayacağı yöntemler olabilir. Bu, aç bir ayı tarafından kovalanırken maraton koşmaya benziyor. FED, yaklaşan durgunlukla mücadele etmek için yeterli politika serbestliğine sahip olmalı. Bunun için de faiz oranlarını yükseltmesi ve bilançosunu düşürmesi gerekiyor. Çok hızlı hareket ederlerse durgunluğa neden olur, çok yavaş hareket ederse de zamanı tükenir ve peşindeki aç ayı onu yer.

Borç krizi çoktan başladı. Venezuela dış borcunun bir kısmını ödemedi. Alacak davaları açıldı ve bazı varlıklara el konulması işlemi devam ediyor. Arjantin para birimini koruyabilmek için rezervlerini ciddi şekilde tüketti ve acil durum finansmanı için IMF'ye başvurdu. Ukrayna, Güney Afrika ve Şili'nin de rezervlerinde bir düşüş yaşanıyor. Dolar cinsinden yapılan dış borçlarda, temerrüde düşmeye karşı son derece savunmasızlar. Rusya'nın çok az dış borcu olduğu için diğer ülkelere nispeten daha güçlü konumda. Çin'in devasa boyutta dış borcu var, ancak bu borçlarla başa çıkmak için 3 trilyon doların üstünde devasa bir rezerve sahip.

Sorun, birbirinden bağımsız ülke bazında bireysel temerrütler değil. Bunların gerçekleşmesi kaçınılmaz. Asıl sorun bu durumun bulaşıcı olması. Tarih, bir ülke temerrüde düştüğünde, alacaklıların diğer yükselen piyasalara olan güvenlerini yitirdiğini gösteriyor. Bu alacaklılar, gelişmekte olan piyasalardaki yatırımlarını her açıdan nakde çevirmeye çalışıyorlar ve bunun sonucu olarak panik başlıyor. Böyle bir durumda, Çin gibi güçlü ülkeler bile rezervlerini hızla kaybedip, temerrüde düşerler.

Yükselen piyasalarda tam anlamıyla bir borç krizi yaşanması olasıdır. Bu kriz, aralarında Türkiye, Arjantin ve Venezuela'dan Endonezya, Güney Afrika ve Meksika'nın dahil olduğu aşırı borç altındaki ülkelere hızla yayılacak. Panik daha Ukrayna'yı, Şili'yi, Polonya'yı ve zincirdeki diğer zayıf halkaları etkileyecek. IMF'nin borç verme kaynakları tükenecek ve bu işi daha zengin üyeler üstlenmek zorunda kalacak. Bu arada Avrupalıların kendi sorunları olacak. Başkan Trump yönetimindeki Birleşik Devletler muhtemelen onlara, "önce Amerika" diyecek ve ABD vergi mükellefi fonlarıyla gelişmekte olan pazarları kurtarma operasyonuna katılmayı reddedecek.

## SONUÇ

ABD'nin ulusal borcu onlarca yıl içinde yavaş yavaş birikti. Borcun sürdürülebilir hale getirilmesi için hiçbir plan yok. Sadece alacaklıların bu borcu yayması ya da devretmesi için, belli belirsiz iyi dileklerde bulunuluyor.

Birleşik Devletleri'n hem ülke içinde hem de ülke dışında çeşitli haklar, dış yardımlar, devlet sözleşmeleri ya da vergi indirimleri şeklinde “kıyaklar” bekleyen pek çok “arkadaşı” var.

Bu noktada sorulması gereken en önemli soru, ABD'nin daha şimdiden ani bir iflas noktasında olup olmadığıdır. Birleşik Devletler elbette iflas etmeyecektir. Tüm borçlarını itibari olarak ödeyeceği tüm parayı matbaasında basabilir. Peki, bu para basımı ne zaman gerekli hale gelir?

“Önce yavaş yavaş sonra aniden” olarak tanımlanan dinamik, fizikçiler ve uygulamalı matematikçiler tarafından yakın dan tanınır. Fizikte bu duruma, “faz geçişi” denir. Bu konudaki en iyi örnek, bir kabın içinde kaynatılan suyun, buharlaşıp uçmasıdır. Ateş, çıplak gözle görünen herhangi bir değişim söz konusu olmadan, uzun süre kaba uygulanabilir. Bu sırada suyun ısısı yükselse de kabın içindeki su hâlâ soğukmuş gibi görünür. Ancak aniden suyun yüzeyi çalkantılı hale gelir ve ardından yüzeyde buharlaşma başlar. Su dönüşmeye başlamıştır, zamanında müdahale edilmezse kaptaki suyun hepsi buharlaşır.

Aynı dinamik, matematik biliminde hiper-senkroniklik olarak bilinir. Bu, aniden aynı anda aynı şeyin yapılması durumunu anlatan, teknik bir terimdir. Banka veznelerine yığılmak, bu duruma verilecek en güzel örnektir.

Etrafta başıboş dolaşan bazı huzursuz hayaletler ve ruhlar olabilir, ancak zombi yok! Uzaylılarla iletişime geçildiğine dair de elimizde bir kanıt bulunmuyor. Deneysel analize dayalı olarak, uzaylılarla iletişime geçmek, galaksiler arası seyahat etme fikri kadar doğaüstü bir hayal. Bu anlamsız tartışma bizi oyalamamalı. Washington DC'ye uzay gemilerinin iniş yapması, kasvetli senaryolar listemin üst sıralarında yer almıyor.

Elektrik şebekelerinin çökmesi ya da doğal afet gibi yıkıcı olaylar sonucu finansal çöküş yaşanması ihtimali daha yüksek görünüyor. Bu tür çifte felaketler, pek çok kişinin düşündüğünün aksine sıra dışı değildir. Hatta yoğunluk işlevi onları daha olası hale getirir. 2011 yılının mart ayında Japonya'da yaşanan Fukuşima felaketi buna mükemmel bir örnektir. Binlerce kişiyi öldüren depremin yol açtığı tsunami, bir nükleer santrali devre dışı bırakarak, kısmi erimeye yol açtı ve Tokyo Borsası çöktü. Bu bir kritik durum sistemi vakasıydı (tektonik) ve zincir kendi yolunda ilerleyene kadar, diğer kritik durum sistemlerinde (hidrolik, radyasyon, sermaye piyasaları) faz geçişlerini tetiklemişti.

Kritik durum sistemleri arasındaki bağlantılar, Fukuşima örneğinde olduğu gibi, yalnızca durumsal değildir ya da doğal yollarla meydana gelmez, tasarım yoluyla da gerçekleştirilebilirler. Çin, ABD'nin elektrik şebekesine bir saldırı düzenlemeyi planlarsa, bunu her şeyin yolunda gittiği bir günde yapmayacaktır. Özellikle hisse senetlerinin düştüğü bir günü beklerler, ardından güç çarpanı olarak, elektriğin kesilmesinin korkuları artırma etkisini kullanmak üzere şebekelere saldırırlar. Bu durum paniği katbekat artırır.

Diğer katalizörler arasında pandemi, savaş ve merkez bankası ambulansı olay yerine ulaşmadan önce, büyük bir bankanın birdenbire komaya girmesi sayılabilir. Bu olayların her biri düşük olasılık ihtiva etse de önümüzdeki birkaç yıl içinde hepsinin gerçekleşme ihtimali var.

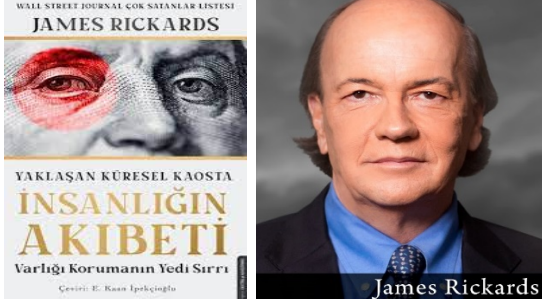
## KAYNAKÇA

İNSANLIĞIN AKİBETİ (*Yaklaşan Küresel Kaosta*)  
*Aftermath: Seven Secrets of Wealth Preservation in the Coming Chaos*

James RICKARDS

Çeviri: E. Kaan İPEKÇİOĞLU

Destek Yayınları-İlk Basım: Mart 2021 (412 sayfa)



Amerikalı bir avukat, ekonomist, yatırım bankacısı, konuşmacı, medya yorumcusu ve finans ve değerli metaller konularında yazardır. “*Kur Savaşları, Paranın Ölümü, Çöküşe Giden Yol*” adlı kitaplarıyla New York Times’ın çok satanlar listesinde yer alan ileri görüşlü yazar, finans uzmanı, ABD’nin 16 istihbarat kurumunun çatısını oluşturan İstihbarat Konseyi’nin ve Pentagon’un başdanışmanı. New Hampshire, ABD’de yaşıyor.