

İKTİSADI ANLAMAK I

İktisat Statik Bir Denge Değil Bir Süreçtir

İktisadi döngü, kapalı bir denge mekanizması değil, kendini sürekli yeniden üretmek zorunda olan genişleyen bir süreçtir. Üretimden doğan gelir, ücret ve kâr olarak bölüşülür; bu bölüşüm talebi belirler; talep satışa, satış kâra, kâr ise yeni yatırıma dönüşür. Döngünün sonunda ulaşılan üretim düzeyi, başlangıçtakinden büyük olmak zorundadır. Aksi halde büyüme değil, sadece tekrar vardır. Ancak bu büyüme otomatik değildir; döngünün her turunda yeniden kurulması gerekir.

Bu yeniden üretimin kilit noktası, yatırım kararının dayandığı beklentidir. Yatırımcı için mesele, teknik olarak neyin üretilebildiği değil, üretilenin satılıp satılamayacağıdır. Bu nedenle yatırım, gelecekteki talebe ilişkin bir varsayım üzerine kuruludur. Keynes'in "sermayenin marjinal etkinliği" dediği şey tam olarak budur: Bugün yapılan bir yatırımın, yarın yaratacağı net gelir beklentisi. Yatırım yapılır çünkü bu beklenen getiri, faizin üzerindedir.

Son otuz yılın belirleyici kırılması, bu beklentiyi besleyen talep kanalında ortaya çıktı. Verimlilik artmaya devam ederken ücretler aynı hızda artmadı. Üretim kapasitesi genişledi, fakat bu kapasiteyi satın alacak gelir tabanı genişlemedi. Ücretlerin verimlilikten kopması, sadece bir bölüşüm sorunu yaratmadı; aynı zamanda yatırımın gelecekteki satış beklentisini zayıflattı. Üretilen ek çıktı, otomatik olarak ek talep yaratamaz hale geldi.

Bu noktada sermayenin marjinal etkinliği düşmeye başladı. Çünkü yeni bir yatırım, fiziksel olarak mümkün olsa bile iktisadi olarak giderek daha riskli hale geldi. Talep ücretlerden değil, borçtan, varlık fiyatlarından ya da geçici mali genişlemelerden besleniyordu. Bu tür talep, sürdürülebilir olmadığı için yatırımcının gözünde güvenilir

nakit akımı üretmez. Beklenen getiri düşer; yani sermayenin marjinal etkinliği azalır.

Marjinal etkinliğin düşmesi, faizler üzerinde yapısal bir baskı yaratır. Çünkü yatırımın devam edebilmesi için faiz oranının, düşen getiri beklentisinin altına çekilmesi gerekir. Bu nedenle son otuz yılda faizlerin düşmesi, merkez bankalarının keyfi bir tercihi ya da tesadüfi bir konjonktür değildir. Faiz, sermayenin marjinal etkinliğindeki düşüşü izleyerek aşağı inmiştir. Düşük faiz, yatırımın nedeni değil, zayıflayan yatırım iştahının sonucudur.

Ancak bu noktada ekonomi, faizin yatırım kararını yönlendirme gücünü kaybettiği bir rejime yaklaşır. Faiz oranı ne kadar düşerse düşsün, sermayenin marjinal etkinliği yeniden yükselmediği sürece üretken yatırım canlanmaz. Çünkü sorun sermayenin maliyeti değil, gelecekteki talebin ve satışların belirsizliğidir. Bu durum, likidite tuzağı olarak adlandırılır. Para politikası likidite üretir, ancak bu likidite reel döngüye değil, finansal varlıklara akar. Faiz artık teşvik edici bir sinyal olmaktan çıkar; yalnızca finansal fiyatlamamanın bir parametresi haline gelir.

Bu koşullar altında düşük faiz, üretken yatırımı canlandırmak yerine varlık fiyatları üzerinde yoğunlaşan bir etki yaratır. Getiri arayışı, gelecekteki nakit akımına değil mevcut varlıkların yeniden fiyatlanmasına yönelir. Konut, hisse senedi ve finansal enstrümanların değerleri, onları taşıyacak gelir akımlarından daha hızlı artmaya başlar. Böylece ortaya çıkan fiyat artışları, üretken kapasitedeki genişlemeyi değil, finansal değerlerin şişmesini yansıtır; varlık balonları bu sürecin niyet değil, mekanik sonucudur.

Ancak faizler düştüğünde yatırım otomatik olarak üretken alanlara yönelmez. Eğer talep temeli zayıfsa, düşük faiz üretken kapasite yerine varlık fiyatlarını şişirir. Konut, hisse senedi ve finansal enstrümanlar, üretimden bağımsız bir getiri alanı sunar. Böylece yatırım vardır, ama bu yatırım

döngünün üretim-ücret-talep hattını genişletmez. Ekonomi büyür, fakat bu büyüme kendi toplumsal temelini daraltarak ilerler.

Bu durum, yarı daralan spiral olarak görülebilir. Her turda üretim bir önceki düzeyin üzerine çıkar, fakat döngünün kapsadığı toplumsal alan genişlemez. Ücret geri beslemesi zayıf kaldığı için talep doğal kanaldan gelmez; borç ve varlık etkisiyle taşınır. Her turda sermayenin marjinal etkinliği biraz daha düşer; faizler bu düşüşü takip ederek biraz daha aşağı iner. Spiral yukarı doğru hareket eder, ama çapı giderek daralır.

Sonuçta ortaya çıkan tablo şudur: Ücretlerin verimliliğe göre baskılanması, talebi zayıflatmış; zayıflayan talep yatırımın beklenen getirisini düşürmüş; düşen marjinal etkinlik faizler üzerinde kalıcı bir aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Düşük faiz ortamında yatırımlar üretken kapasite yerine varlık değerlerine yönelmiş, ekonomi büyümeye devam etmiş, fakat bu büyüme kendi yeniden üretim koşullarını aşındırmıştır. Bugün karşı karşıya olunan sorun, büyümenin yokluğu değil; büyümenin kendini yeniden üretememesidir.