

Dünya Ekonomisinin Yeni Yıldızı: ÇİN*

Amerikan ekonomisi küresel ekonomi üzerinde uzun yıllardır süren etkinliğini giderek kaybederken yerini Çin'e bırakmak üzere. Artık küresel ekonomide ücretler, karlar, fiyatlar ve faiz oranları Çin'de yaşanan gelişmelere bağlı olarak değişiyor. Son zamanlarda küresel ekonomi ile ilgili olarak karşılaşılan pek çok ikilemin cevabı Çin ekonomisi ile ilişkilendiriliyor.

Çin'in dünya ekonomisine entegre olmasının ardından yoğun nüfusun yarattığı işgücü artışı, gelişmiş ülkelerde ücretlerin düşmesine neden oldu. Öte yandan hızla büyümekte olan ekonominin petrol başta olmak üzere ihtiyaç duyduğu hammaddelerin fiyatları artarken ihraç ettiği malların fiyatları da geriledi. Neticede Çin, dünya genelinde enflasyon trendini belirlerken geçtiğimiz haftalarda on yıldan fazla bir süredir dolara bağlı tuttuğu para birimi yuan'ı dolar çıpasından çıkarıp belli paralardan oluşan bir döviz sepetine bağlama kararı ile tüm dikkatleri üzerine çekti.

Ekonomistler, Çin'in aldığı bu kararın Amerikan ve dünya ekonomisi üzerinde yaratacağı etkileri analiz ediyorlar. Yıllardır küresel para politikalarını etkileyen kararların alındığı Washington, artık Pekin'den gelecek yeni kararları merakla izlemeye çalışıyor. Bu da küresel ekonomi üzerinde hakimiyetin yavaş yavaş ABD'den Çin'e doğru kaymakta olduğunu gösteriyor.

* 30 Temmuz 2005 tarihli The Economist gazetesinde yer alan özel rapordan Mütercim Nil Karaca tarafından geniş bir özet çevirisi yapılmıştır.

DÜNYA EKONOMİSİNİN YENİ YILDIZI: ÇİN

Eski bir Çin atasözü, ülkenin ekonomiye bakış açısını en güzel şekilde özetliyor: “bir yıllık bir zenginlik için tahıl yetiştir; on yıllık bir zenginlik için ağaç yetiştir; yüz yıllık bir zenginlik için insan yetiştir.” Yoğun Çin işgücünün dünya ekonomisine katılımının refah etkilerini belki de önümüzdeki elli-yüz yıllık süreçte göreceğiz. Çin ile birlikte Hindistan, Brezilya ve eski Sovyet Cumhuriyetleri gibi diğer gelişmekte olan ülkelerin işgücü, dünya ekonomisinde üretimi artıran unsurlar oldular. Ancak bu ülkeler içinde dünyanın gözlerinin özellikle Çin’e yönelmesinin iki önemli nedeni var. Öncelikle Çin, büyük ve ucuz bir işgücü potansiyeline sahip. İkinci olarak da ülke ekonomisinin artık dışa açık olması, Çin’de yaşanan gelişmelerin küresel büyümeyi büyük oranda etkilemesini sağlıyor.

Uzun zamandır düşük döviz kuru nedeniyle ihracatçılarına haksız rekabet avantajı sağlamakla suçlanan Çin, geçtiğimiz hafta, döviz kuru rejimini değiştirerek para biriminin değerini yüzde 2.1 yükseltti. Çin’in bu adımının küresel para, menkul kıymetler ve mal piyasalarında yarattığı şok dalgası, ülkenin dünya ekonomisi üzerinde oluşmaya başlayan etkinliğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Birkaç yıl öncesinde Çin’in para biriminin dolara endekli olması hiç kimsenin dikkatini çekmezken son dönemlerde ülkenin Amerika’nın cari açıklarından sorumlu tutulmaya başlanması ile birlikte yuan’ın (renminbi) dolarla bağlantısı küresel bir gündem maddesi haline geldi.

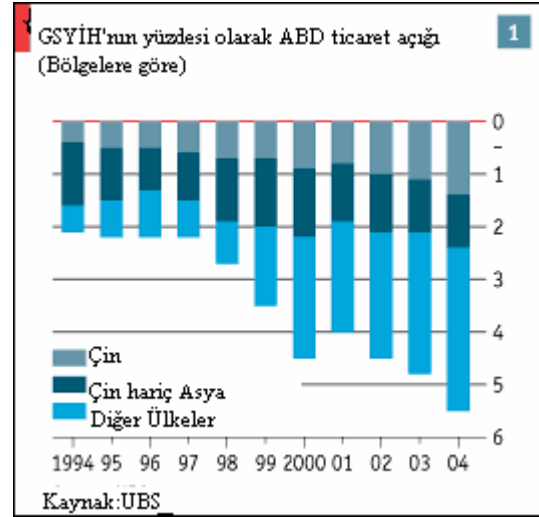
Çin hükümetinin geçtiğimiz hafta yaptığı ayarlama, ABD’nin cari açığı üzerinde bir etki yaratamayacak kadar küçük. Ama burada asıl önemli olan yüzde 2.1’lik revalüasyon değil, yuan’ın dolara endekli olmaktan çıkıp bir döviz sepetine bağlı olacak şekilde kontrollü dalgalanmaya (managed float) bırakılmış olmasıdır. Teorik olarak yeni sistemin yuan’ın dolar karşısında daha fazla değer kazanmasına olanak sağlaması beklenmekle birlikte Çinli yetkililerin yuan’ın daha ne kadar yükselmesine izin verecekleri henüz belli değil.

Yuan’ın değerinin dolara bağımlı olmaktan çıkarılıp kontrollü dalgalanmaya bırakılması, kuşkusuz Çin açısından olumlu bir gelişme. Daha esnek döviz kuru, ekonominin idaresinde para politikasının daha fazla etkili olmasına olanak sağlayacaktır. Şimdi Çin hükümetinin kararının dünya ekonomisi üzerindeki etkileri merak konusu.

Revalüasyonun Amerikan Ekonomisine Etkileri

Son on yıldır Çin ve diğer Asya ülkeleri ile Amerika arasında Bretton Woods sabit kurlar sisteminin bir devamı gibi kabul edilebilecek bir sistem kurulmuştu ve bu sistemle Çin ve diğer Asya ülkeleri, para birimlerinin değerini yükselmesini önlemek amacıyla Amerikan hazine bonusu satın almak suretiyle Amerikan tüketicilerine ucuz finansman sağlamaktaydı. Şimdi Çin, para biriminin değerini döviz sepetine bağlanması ile birlikte Amerikan varlıklarından daha az satın almaya başlarsa bu durumda Amerikan hazine bonolarının faizi yükselecektir. Hatta geçen hafta Çin hükümetinin yaptığı ayarlamadan sonra Amerikan bono faizleri 12 baz puan yükseldi. Çin’in para biriminde daha fazla revalüasyona gitmesi, Amerikan hazine bono faizlerinin daha da yükselmesini gerektirecektir ki bu da Amerikan ekonomisine zarar verecektir. Yani, yuan’ın değer ayarlamasının Amerikan ticaret açığı üzerindeki etkisi, yüksek bono faizlerinin iç talebi düşürmesinden kaynaklanacaktır. Çünkü Amerikan ticaret açığının sebebi Çin rekabeti değil aşırı harcama ve yetersiz tasarruftur. Çin’in Amerikan ticaret açığını genişletici etkisi para biriminin değerini düşük tutmasından

değil, bono faizlerini düşük tutarak hanehalklarının aşırı harcama ve borçlanmasına katkıda bulunmasından kaynaklanmıştır. Bu açıdan değerlendirildiğinde de küresel para politikasının artık Washington'da değil Pekin'de belirlendiği söylenebilir. Ayrıca her ne kadar Amerikalılar büyük boyutlara ulaşan ticaret açıklarından Çin'i sorumlu tutmayı tercih etse de yandaki grafikte de görüleceği gibi Amerika'nın ticaret açığının büyük kısmı Çin dışından kaynaklanmaktadır.



Ekonomik Bilmecelerin Cevabı Çin

Çin'in Amerika ve dünya ekonomisi üzerindeki etkisi ucuz mal ihracatının ötesinde nedenlere dayanmaktadır. Her şeyden önce Çin, işgücü, sermaye, mal ve varlıkların göreceli fiyatlarında daha önce hiç görülmemiş bir hızda değişikliğe neden oluyor ve dünya ekonomisi üzerinde yarattığı derin etki, son günlerde zihinleri karıştıran birçok ekonomik olayı da açıklıyor.

Petrol fiyatlarını ele alalım: geçtiğimiz yılın başından beri petrol fiyatları ikiye katlandığı halde daha önce yaşanan petrol şoklarının aksine enflasyon oranlarının düşük, küresel ekonomik büyümenin güçlü kalması, Çin ile bağdaştırılabilir. Şöyle ki petrol fiyatları, daha önceki dönemlerin aksine arzda bir azalmadan değil Çin'in yoğun talebinden dolayı arttığı için küresel ekonomiye zarar vermedi. Öte yandan Çin sayesinde tüm malların fiyatları düşmekte olduğu için yüksek petrol fiyatlarının yaratacağı enflasyon baskısı da bastırılmış oldu. Ayrıca Çin'den gelen rekabet baskısı ve gelişmiş ülkelerde şirketlerin yurt dışına kayabileceği endişesi ücretlerde artışı, dolayısıyla da enflasyonu sınırlamış oldu.

Bir diğer ekonomik ikilem konut fiyatları ile ilgili. Birçok malın fiyatında düşüş yaşanırken konut fiyatları pek çok ülkede hızla yükseliyor. Bu ikilemin cevabı da Çin. Çin'den gelen ucuz mallar, merkez bankalarının faiz oranlarını fazla yükseltmeksizin enflasyon hedeflerini gerçekleştirmelerini sağladı. Bu da hanehalklarını borçlanma konusunda cesaretlendirdi. Ortaya çıkan aşırı likidite, konut gibi varlıklara yöneldiğinden tipik bir enflasyon yerine konut fiyatlarında artış yaşandı.

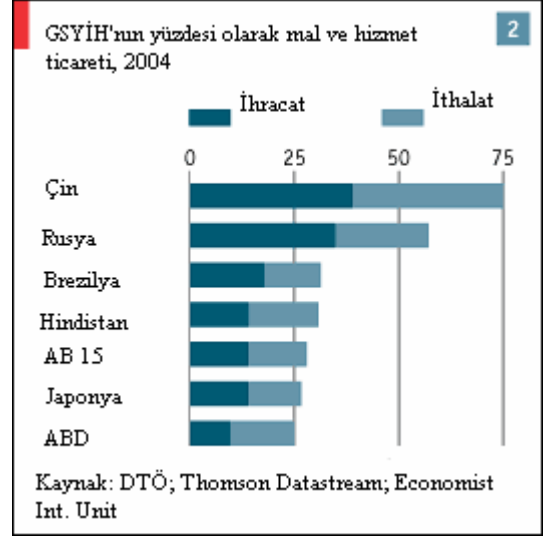
Bir diğer ekonomik muamma ise güçlü bir ekonomik büyüme ve yüksek kamu borçlanmasına rağmen Amerikan tahvil faizlerinin düşük kalması idi. Bu ikilem de kısmen Çin'in para biriminin değerini düşük tutmak için ABD hazine bonusu satın almasıyla açıklanıyor.

Önümüzdeki yıllarda gelişmiş ülkelerin enflasyon, faiz oranları, ücretleri, karları, petrol ve hatta konut fiyatlarında yaşanan değişikliklerin belirleyicisi Çin olacaktır. Şimdi dünya ekonomisinin politika üreticilerinin Çin'in bu hızla artan rolüne tepkisi merak ediliyor. Amerikan Kongre üyelerinin talep ettiği gibi korumacı önlemlere başvurulması, küresel refaha darbe olacaktır. Çin'in dünya ekonomisindeki artan etkisine verilecek en iyi tepki bu ülkeye küresel ekonomik istikrar konusunda daha fazla rol verilmesi olacaktır. Çin, G7 ve OECD gibi küresel ekonomik forumlara tam üye olmalıdır. Bu konuda batılı politika üreticileri, bir diğer Çin atasözünü hatırlamalı: "Kaçınamıyorsan kabul et"

Çin'in Artan Gücü Nereden Kaynaklanıyor?

Her ne kadar dünya genelinde elektronikten tekstile üretimin büyük kısmının Çin'de gerçekleştiği bilinmekte ise de Çin, dünya ekonomisini etkilemekte olan tek hızlı büyüyen ekonomi değil. Ancak rakamlar da göstermektedir ki dünya ekonomisine etkisi, eşleniklerinden çok daha fazla: 2000 yılından beri Çin'in küresel GSYİH büyümesine katkısı kendisinden sonraki üç büyük gelişmekte olan ekonominin (Hindistan, Brezilya ve Rusya) toplam katkısının yaklaşık iki katı oldu. Çin'in dünya ekonomisi ile entegre olmasının diğer gelişmekte olan ülkelerin entegrasyonu veya 1950'lerin ortalarından itibaren başlayan Japonya'nın entegrasyonundan daha büyük etkiler yaratmasının bir diğer nedeni de

büyük miktarda ucuz işgücü ile ticaret ve yabancı doğrudan yatırım açısından dışa açık bir ekonomiyi birleştirmesi. Çin'in toplam ithalat ve ihracatının GSYİH içindeki payı yüzde 75. Bu oran ABD, Japonya, Hindistan ve Brezilya'da yüzde 25-30 arasında. Bu da Çin'de üretim artışının dünya ekonomisini diğer ülkelerden daha fazla etkilemesini sağlıyor.



İşgücünün Etkileri

Birçok analist, Çin'in dünya ekonomisi üzerindeki artan etkisini, ülkenin küresel üretim ve ihracattaki payının artması ile ilişkilendiriyor. Bu da Çin'in dünya ülkelerinden üretim ve istihdam olanaklarını çektiği yönündeki korkuları körüklüyor. Ancak bu yaklaşım tam olarak doğru değil. Çin'in ticaret fazlasının bu yıl hızla arttığı doğru olmakla birlikte son on yıldır ülkenin ithalatı da ihracatı ile aynı hızda artmıştır. Yani Çin, hem küresel arz, hem de küresel talebe katkı sağlamaktadır.

Harvard University'den ekonomist Richard Freeman, Çin, Hindistan ve eski Sovyet Cumhuriyetlerinin dünya ekonomisine dahil olmasının küresel işgücünü ikiye katladığını kaydediyor (bu katkının yarıdan fazlası Çin'den geliyor). Bu katkı, dünyanın potansiyel büyüme hızını yükseltti, ayrıca bir yandan enflasyonun düşük tutulmasına katkı sağlarken bir yandan da işgücü, sermaye, mal ve varlık fiyatlarında göreceli değişimleri başlattı. Yani Çin'in dünya ekonomisi üzerindeki etkisi, ekonomistlerin "pozitif arz yanlı şok-positive supply side shock-" adını verdiği durumla açıklanabilir.

Küresel ekonominin yeni katılımcıları, yoğun işgücüne karşılık oldukça düşük sermaye birikimi ile dünya ekonomisine dahil oldular. Böylece küresel ekonomide işgücü miktarı iki katına çıkarken küresel sermaye stokunda çok az bir değişiklik olması, küresel sermaye/işgücü oranının yıllık bazda neredeyse yarıya inmesine neden oldu. Sermaye/işgücü oranı, işgücü ve sermayenin göreceli getirisini belirlediğinden bu ülkelerin dünya ekonomisine dahil olması, son zamanlarda ücret ve karlarda yaşanan değişimleri açıklamış oluyor.

Amerika, Avrupa ve Japonya'da reel ücretlerdeki artış hızı, son yıllarda alışılanın dışında yavaş oldu. Hatta Amerika açısından istihdam geliri artışı son yılların en düşük düzeylerinde gerçekleşti. Morgan Stanley'den ekonomist Stephen Roach, Amerikan özel sektör çalışanlarının toplam gelirlerindeki artışın geçmiş dönemlerin oldukça gerisinde kaldığını ifade ediyor. Birçok gelişmiş ülkede aynı şekilde reel ücretler sermaye kazançlarının gerisinde kaldı.

Çin'in yoğun işgücünün dünya ekonomisine katılımı, gelişmiş ekonomilerde işgücünün pazarlık gücünü zayıflattı. Birçok gelişmiş ülkede ücretlerin toplam milli gelir içindeki payı son yılların en düşük düzeylerine geriledi.

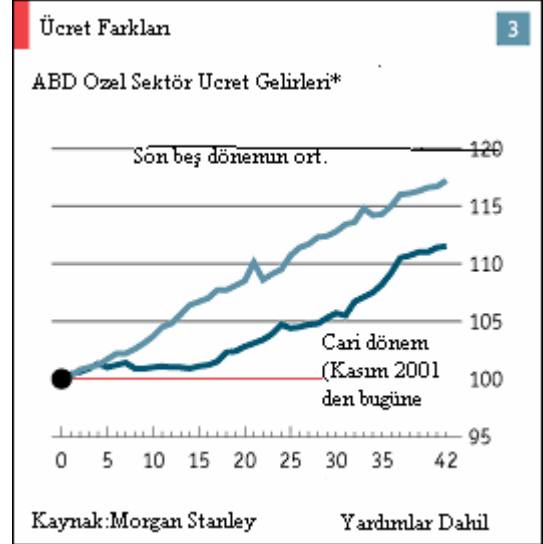
Sermaye Kazançları Açısından Değerlendirme

Çin'in dünya ekonomisi ile entegrasyonunun bir diğer etkisi sermaye kazançlarındaki artış oldu. Geçtiğimiz yıl Amerika'da vergi sonrası karların GSYİH içindeki payı yüzde 75'e yükseldi. Japonya ve Euro alanında da karların GSYİH'ya oranı son 25 yılın en yüksek düzeylerine ulaştı. Kısacası Çin'in dünya ekonomisine dahil olmasıyla birlikte sermaye getirisi yükselirken işgücü gelirleri düştü. **Bu gelişmenin ironisi, batılı kapitalistlerin elde ettikleri refah artışını dünyanın en büyük komünistine borçlu olmaları.**

Çin'in Artan Talebinin Etkileri

Çin'in dünya ekonomisi üzerindeki asıl etkisi göreceli fiyat ve gelirlerde değişikliğe yol açması oldu. Çin'in ihraç ettiği malların fiyatları düşerken başta petrol ve diğer ham maddeler olmak üzere ithal ettiği malların fiyatları yükseldi. Çin, halen alüminyum, kömür ve bakır gibi maddelerin en büyük, petrolün de ikinci büyük tüketicisi durumunda. Dolayısıyla Çin'in talebindeki değişiklik, dünya ekonomisi üzerinde büyük etki yaratıyor.

Çin, 2000 yılından itibaren dünya petrol talebinin üçte birini oluşturuyor. Yani Çin ekonomisinin gerilemesi, petrol fiyatlarında da benzer bir etki yaratacaktır. Öte yandan Çin'de kişi başına petrol tüketimi, hala Amerika'nın 15'te 1'i kadardır. Bugün Çin'de her 70 kişiye bir otomobil düşerken her iki Amerikalıya bir otomobil düşmektedir. Önümüzdeki yıllarda Çin'de gelir artışı ile birlikte kişi başına petrol talebi de yükselecektir ki bu da daha yüksek petrol fiyatları anlamına gelecektir.



Ucuz Paranın Getirdikleri

Çin'in hammadde ithalatının petrol ve diğer madenlerde yarattığı fiyat artışları, Çin ihracatının yarattığı fiyat düşüşleri tarafından bastırılıyor. Bu durumda Çin'in dünya ekonomisi üzerindeki bir diğer olumlu etkisi de düşük enflasyon oldu.

Her ne kadar merkez bankaları yöneticileri düşük enflasyonu kendi başarılarına bağlama eğiliminde ise de bu konuda Çin'in sağladığı katkı gözardı edilmemeli. Çin'in ucuz üretimi, dünya genelinde mal fiyatlarını aşağıya doğru iterken gelişmiş ülkelerde ücretlerle ilgili baskıları kısıtlıyor.

Dresdner Kleinwort Wassertwein tarafından yapılan bir araştırma, Amerika'da enflasyonun son dönemlerdeki yükselişini tamamen Çin ile ilişkilendiriyor. Geçtiğimiz hafta yapılan yüzde 2'lik revalüasyonun ihracat fiyatlarına yansımaları beklenmemekle birlikte Amerikalıların talep ettiği gibi yuan'ın yüzde 25-30 oranında revalüe edilmesi, Amerika açısından çok daha hızlı bir enflasyon artışına neden olacaktır.

Çin ekonomisinin bugüne kadar enflasyon üzerinde yarattığı baskı, merkez bankalarının faiz oranlarını olabildiğince düşük tutabilmelerine olanak sağladı. Amerikan ekonomisine bakıldığında bu sonucu çok daha net görebilmek mümkün. Amerikan ekonomisinin 1960'lı yıllardaki ekonomik iyileşme döneminde faiz oranları yaklaşık olarak yüzde 2.7 iken son üç yıldır yaşanan iyileşme döneminde faiz oranları yüzde 0.7'de kaldı. Bu durum kredi talep edenler tarafından memnuniyetle karşılanırsa da Çin'in, para politikası anlamında küresel ekonomiyi merkez bankalarının kavrayamayacağı şekilde etkilemesinden endişe duyuyorlar.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements-BIS) son raporunda Çin'in küresel ekonomiye dahil olması ile birlikte enflasyon oranlarında yaşanan düşüşün merkez bankaları tarafından gerçekten istenen bir durum olup olmadığı sorgulanıyor.

Hızlı küreselleşmenin yaşandığı 19.yüzyıl sonlarında ortalama fiyatlardaki düşüşler normal kabul edilmekteydi. Çünkü 1930'larda yaşanan bunalım döneminde olduğunun aksine bu deflasyon, güçlü bir büyüme ile desteklenmekteydi. Ancak bugün merkez bankaları, enflasyon hedeflerini gerçekleştirmek için büyümeden çok düşük faiz oranı politikasını benimsemekteler. BIS, bu durumun aşırı kredi büyümesine yol açmasından endişeleniyor.

1920'lerde de buna benzer tartışmalar yaşanmıştı. O dönemde de teknolojik gelişmeden kaynaklı olarak dünya verimlilik oranındaki artış, üretim maliyetlerinin düşmesine yardımcı olmuştu. Kimi ekonomistler bu tür durumlarda genel fiyat istikrarının yanlış bir politika hedefi olduğu düşüncesiyle fiyatların kendi akışına bırakılması tavsiye etmişlerdi. Ancak o zaman da şimdi olduğu gibi para politikası fiyatların düşmesini engelleyerek 1920 sonlarının borsa patlamasına neden olmuştu.

Austrian School of Economics (ASE), Çin ucuz işgücünün küresel ekonomiye katılımının dünya çapında sermaye getirisini (return of capital) yükselttiğini, bunun da reel faiz oranlarında aynı oranda artış anlamına geldiğini kaydediyor. Ancak merkez bankaları, faiz oranlarını artırmak yerine düşük oranlarda tutmayı tercih etti. Bunun sonucunda da sermayenin dağılımında dengesizlik ortaya çıktı ve ipotek borçlanmaları ve konut yatırımlarında patlama meydana geldi. ASE analistlerinin bu yaklaşımı doğru kabul edilirse konut yatırımındaki aşırı artışların nedeni Çin değil merkez bankalarıdır, ancak Çin

ekonomisinin dünya ekonomisi üzerindeki artan etkisi problemin kaynağını teşkil ediyor denilebilir.

Uzun yıllardır küresel para politikası, Washington'da belirleniyor. Dolayısıyla Fed faiz oranlarını yükselttiğinde küresel para politikaları sıkılaşıyordu. Oysa bugüne gelindiğinde Çin'in ABD hazine bonosu alımlarının da etkisiyle Amerikan kısa vadeli faiz oranları düşük kaldı. Bu nedenle Amerika'nın para politikası konusundaki bağımsızlığı zedelenirken küresel para politikası üzerinde Washington kadar Pekin'in de etkisi hissedilmeye başlandı.

Senaryolar

Daha önce de belirtildiği gibi yuan'ın dolar çıpasının terk edilmesinin Çin'in Amerikan hazine bonosu alımlarını azaltması ve bunun da tahvil faizlerini yükseltmesi beklenmekte ise de bunun olması çeşitli faktörlere bağlı. Öncelikle geçen haftaki ayarlamaların Çin'e spekülasyon sermaye akımını düşürüp düşürmeyeceği önemlidir. Geçtiğimiz yıl boyunca Çin'in döviz müdahaleleri genellikle cari fazlayı değil ülkeye giren sıcak parayı dengelemeyi amaçlıyordu. Şimdi kimi ekonomistler, kısa dönemde bu küçük revalüasyonun devamının geleceği yönündeki spekülasyonların ülkeye daha fazla sermaye çekeceğine ve Çin Merkez Bankasını para birimini istikrara kavuşturmak için daha fazla ABD hazine bonosu almak zorunda bırakacağına inanıyorlar. Şayet bu gerçekleşirse bono faizleri düşük kalacaktır.

Öte yandan dolar çıpasından döviz sepetine geçiş, Çin'in dolardan uzaklaşması ve varlıklarını çeşitlendirmesi sonucunu doğurabilir. Ayrıca Çin'in dolar çıpasını terketmesi, doların euro, yen ve diğer dövizler karşısında yeni değer kayıplarını da beraberinde getirecek ve böylece yatırımcılar hazine bonoları için daha yüksek faiz talep edecektir. Bu açıdan bakıldığında Amerikan konut fiyatlarının geleceği, batının merkez bankası yetkililerinden ziyade Pekinli bürokratlar tarafından belirlenecektir.

Sonuç olarak, küresel enflasyon, faiz oranları, tahvil faizleri, konut fiyatları ücretler, karlar ve mal fiyatlarının artık giderek daha fazla Çin'de belirleniyor olması son yarım yüzyıldır dünya ekonomisinin yaşadığı en dikkat çekici değişimdir. Bugün Çin, dünya ekonomisi açısından büyük imkanların yanısıra büyük riskler taşımaktadır. Öyle ki Çin ekonomisi sendelemeye başlar veya daha az Amerikan devlet tahvili almaya karar verirse Çin'in yarattığı ilk küresel ekonomik gerileme ile karşı karşıya kalınması sözkonusu olabilir.

The Economist, 30 Temmuz, Sayfa: 13,65-67