



Konferans Notu 10-01 Mayıs 2010

İktisadi Dalgalanmalar ve Küresel Kriz

Sumru Öz¹

EAF Konferans Notu Serisi kapsamındaki bu yayın EAF tarafından 25 Mayıs 2010 tarihinde düzenlenen “İktisadi Dalgalanmalar ve Küresel Kriz” başlıklı konferansta yapılan sunumları özetlemektedir. Bu sunumların tamamına <http://eaf.ku.edu.tr> adresinden ulaşabilirsiniz.

25 Mayıs 2010’da gerçekleştirilen ‘İktisadi Dalgalanmalar ve Küresel Kriz’ başlıklı konferansın ilk sunumunu, IMF Araştırma Bölümü Direktör Yardımcısı **M. Ayhan Köse** gerçekleştirdi. IMF tarafından “Büyük Durgunluk” olarak adlandırılan 2008-2009 küresel krizinin ardından iyileşme başlamakla beraber, bu iyileşmenin farklı ekonomilerde farklı hızda olduğunu belirten Köse, gelişmiş ülkelerde yavaş seyreden büyümenin yükselen ekonomilerde güçlü olduğunu söyledi. Küresel krizdeki son durumu iyi, kötü ve çirkin metaforundan yararlanarak anlatan Köse, ‘iyi’ olanın gelişmekte olan ülkelerde beklenenden

önce yaşanan bu hızlı toparlanma, ‘kötü’ olanın ise finansal krizlerin ardından gelen yüksek işsizlik ve zayıf kredi genişlemesinin politika seçeneklerini sınırlaması olduğunu gösterdi. Ayhan Köse’ye göre küresel krizdeki son durumun ‘çirkin’ yanı, başta Avro-bölgesindeki bazı ülkeler olmak üzere gelişmiş ülkelerin borç yükündeki hızlı artışa bağlı olarak piyasaların bu ülkelerin gerekli mali ayarlamayı yapabilecekleri konusunda artan kaygısının özellikle bankacılık kanalıyla diğer ülkelere yayılarak yeni bir daralma riski yaratmasıdır.

ABD’de 2007 sonunda etkilerini hissettirmeye başlayan finans kaynaklı krizin, Eylül 2008’den itibaren hızla derinleşerek küresel bir krize dönüşmesi, bir ülkeye özgü şokların hızla yayılmasında son zamanlarda hız kazanan küreselleşmenin rolü olup olmadığı sorusunu öne çıkardı. Sorunun finansal küreselleşme boyutunu ele alan konuşmasında, **Şebnem Kalemlî-Özcan** finansal küreselleşme, özellikle de bankaların uluslararası bağlantılarının krizin bu denli hızlı yayılmasından sorumlu tutulduğunu anlattı. Bugüne kadar yapılan ülkeler arası ampirik çalışmalar da finansal bütünleşme ile GSYH arasında pozitif bir ilişki olduğu yönünde bulgulara ulaşmıştı. Oysa uluslararası iktisadi dalgalanma teorileri, finansal bütünleşme ile GSYH arasında negatif bir ilişki olması gerektiğini, örneğin verimlilik artışına bağlı olumlu bir şok yaşayan ülkeye yönelecek sermayenin, diğer ülkelerle verimlilik artışı yaşanan ülkenin üretim düzeyleri arasında ters yönlü bir değişimi beraberinde getireceğini savunuyor. Bu çelişkinin ampirik çalışmalarda kullanılan

¹ Dr., TUSIAD-Koç Üniversitesi EAF, soz@ku.edu.tr

ekonometrik yöntemlerden ve çalışmaların ülkeler arasında yapılmasından kaynaklandığını belirten Kalemli, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) istatistiklerinden yararlanarak oluşturdukları panel veri seti ile yirmi gelişmiş ülke için 1978-2007 döneminde ülke çiftleri arasında zaman içinde finansal bütünleşme arttıkça aralarındaki iktisadi dalgalanmaların daha az senkronize olduğuna dair bulgulara ulaştıklarını anlattı. 1978-2007 döneminde önemli bir finansal şokun yaşanmadığı göz önüne alındığında, bu sonuç verimlilikte yaşanan değişime bağlı şoklarda finansal bütünleşme ile iktisadi dalgalanmalar arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu savunan teorik modellerle uyumlu. Ancak şokların finans kaynaklı olması durumunda finansal bütünleşmenin iktisadi dalgalanmaların senkronizasyonu ile sonuçlanacağını savunan teorik çalışmalar var. Şebnem Kalemli-Özcan, küresel kriz dönemine ait BIS istatistikleri açıklandıktan sonra bu teorik çalışmalarını ampirik olarak sınamanın mümkün olabileceğini belirterek konuşmasını tamamladı.

Kurumsal değişikliklerle iktisadi dalgalanmalar arasındaki etkileşimleri AB çerçevesinde araştırdıkları çalışmayı sunan **Fabio Canova**, son 20 yılda yaşanan dışsal üç gelişmenin (Maastricht Anlaşması, Avrupa Para Birliği'nin kurulması ve son olarak ortak para birimine geçiş) on AB üyesinin ulusal döngüleri ya da Avrupa ortak döngüsü üzerinde etkili olmadığı sonucuna vardıklarını söyledi. Ancak bu sonuç, son otuz yılda iktisadi dalgalanmaların birçok özelliğinin her iki düzeyde de değişmediği anlamına gelmiyor. Zaman içinde

dalgalanmaların volatilitésinin azalmakla kalmadığını, ulusal döngüler ile Avrupa ortak döngüsü arasındaki benzerliğin arttığını ve şokların yayılımının farklılaştığını gözlemlediklerini belirten Canova, bununla beraber, bu değişikliklerin AB içinde yaşanan kurumsal gelişmelerden kaynaklandığına dair bir bulguya ulaşamadıklarını anlattı. Çünkü Avrupa Para Birliği'nin kurulduğu 1998 ya da ortak para birimine geçilen 2002 yılı öncesi ve sonrasında döngüsel dalgalanma özelliklerinde anlamlı bir değişme gözlenmiyor. Buna karşılık, Maastricht Anlaşması sonrasında bir takım farklılıklar saptanmakla beraber, benzer farklılıkların veri seti 1980'lerin ortasından bölündüğünde de ortaya çıkması, bu anlaşmanın da döngüsel dalgalanmaların özellikleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna götürüyor.

Kurumsal değişikliklerle şokların yayılımı arasındaki etkileşimleri de inceleyen çalışmalarında Canova, AB üyeleri arasında bu açıdan da bir yakınsama olduğunu, şoklar karşısında geçmişe kıyasla daha yakın tepkiler verdiklerini, ancak bunun da yaşanan üç kurumsal değişiklikle bir ilgisi olmadığını savundu. Çalışmalarının sonucunda ulaştıkları bulguların genelde 1980'lerin ortalarından itibaren Avrupa'daki iktisadi dalgalanmalarda bir yakınsama olduğu yolundaki görüşle uyum içinde olduğunu, bu yakınsamanın da büyük ölçüde farklı ekonomilerin benzer çalkantılara maruz kalmasından kaynaklandığını belirtti. Canova vardıkları sonuçları şöyle özetledi: İncelenen üç kurumsal değişiklik de reel ekonomide yakınsama sürecinin başlamasından sonra gerçekleşiyor; parasal değişiklikler büyük

de olsalar reel döngüleri çok az etkiliyor ve ulusal boyuttaki farklılıklar zaman içinde önemleri azalmakla beraber tamamen ortadan kalkmıyor.

Gelişmekte olan yükselen piyasa ekonomilerinde iktisadi dalgalanmaların sanayileşmiş ülkelerdekinden farklı olup olmadığı sorusu da güncel bir araştırma konusu. **Sumru Altuğ** sunumunda, Melike Bildirici ile birlikte Markov dönüşüm modeli kullanarak 22 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerine yaptıkları çalışmanın sonuçlarını aktardı. Bu yaklaşımın iktisadi dalgalanmaların tepe ve dip noktalarını saptamada ne ölçüde başarılı olduğunu diğer yöntemlerle de karşılaştırarak anlatan Altuğ, çalışmalarında tek tek ülke deneyimlerindeki farklılığın öneminin ortaya çıktığını belirtti. Gelişmekte olan ülkelerde iktisadi dalgalanmaların yalnızca gelişmiş ülkelerinkinden değil bir diğerinden de farklı özelliklere sahip olduğu sonucuna vardıklarını, ancak 1970 ve 80'lerdeki petrol ve 2008'deki finans şoklarında olduğu gibi küresel şokların büyük durgunlukları tetiklediği dönemlerde dalgalanmalarda bir senkronizasyon da saptadıklarını aktardı.

Durgunluk denince akla gelen sorulardan biri de neden öngörülebilir olmadıkları. **Adrian Pagan** bunun büyük ölçüde durgunluğu teşhis etmekle ilgili olduğunu, bu nedenle öncelikle durgunluğun tanımını yapmak gerektiğini gösterdi. Durgunluk genellikle GSYH ile ölçülen iktisadi faaliyette, çeyrekler itibarıyla tepe noktasına ulaşılmasının ardından başlar, dip noktasının geçilmesi ile biter. Tepeyi, iki

çeyrek önce ve iki çeyrek sonraya göre en yüksek GSYH'nin elde edildiği nokta olarak alan bir program kullanarak durgunlukları saptayabiliriz. Durgunluğu öngörmek için ise içinde bulunduğumuz çeyrekte bir çeyrek sonra eksi bir büyüme olacağını öngörebilmeliyiz.

Ancak, Pagan bir sonraki çeyrekte eksi bir büyüme olacağını öngörmemizi engelleyen bir unsur olduğunu belirtti. O da büyüme momentumu: Türkiye için GSYH büyümesinin bir önceki dönemdeki büyümeyle korelasyonu 0,7. Bu değer ABD'de 0,4, Avustralya ve İngiltere'de ise sifıra yakın. Bu durumda pozitif olan tepe noktasından sonraki çeyrekte negatif bir büyüme olacağını tahmin etmek güçleşiyor. Örneğin, 2001 birinci çeyreğinde kriz olacağını 2000'nin son çeyreğinde tahmin etme olasılığı 0,06. Sonraki çeyreklerde olasılık artmakla birlikte artık çok geç! Üstelik GSYH ve birçok başka veri gecikmeli olarak açıklanabiliyor.

Bu sorunu aşmak için iktisat yazınında ortaya atılan birçok karmaşık modeli özetleyen Pagan, örneğin doğrusal olmayan bir model Türkiye'ye uygulandığında bir sonraki çeyrekte kriz olma olasılığının doğrusal model kullanılarak bulunandan daha bile düşük çıktığını aktardı. Gelecek dönemde büyümeyi etkileyebilecek şoklar üzerine bilgi veren öncü göstergeler, hisse senedi fiyatları, kısa ve uzun vade faiz farkları yanında küçük-açık ekonomiler için yurt dışı büyüme oranları gibi değişkenler de kullanıldı. Pagan ne kadar karmaşık modeller kullanılırsa kullanılsın durgunlukları öngörmenin mümkün olmadığını çünkü bunun her durumda geçmiş bilgiye dayanılarak

yapıldığı sonucuna vardı. Ancak Pagan'a göre bu modeller muhtemel bir şok karşısında neler olacağını anlamak için yararlı. Ayrıca bu modeller ekonomilerin ne derece kırılğan olduğu hakkında bir fikir verebilir. Örneğin kaldıraç oranı belli bir eşik değeri aşarsa ekonomide çöküş potansiyeli artar. Ancak bunun tam olarak zamanını öngörmek mümkün değil, tıpkı depremlerin ne zaman olacağını tam olarak bilmenin imkansız olması gibi. Pagan'a göre, nasıl depremleri öngörmeye çalışmaktan büyük ölçüde vazgeçilip depreme dayanıklı yapı kurmaya ağırlık verilmişse, durgunluklar için de aynı yol izlenmeli.

Sonuç olarak, 'İktisadi Dalgalanmalar ve Küresel Kriz' konferansı, dünya çapında şokların yaşanmadığı dönemlerde verimlilik artışı sağlayarak bir ülkenin, diğerlerinden daha farklı bir ekonomik döngüye sahip olma ve böylece daha hızlı büyüme şansı olduğunu gösterdi. Ancak 1970'lerde ve 80'lerin başında yaşanan petrol şokları ya da 2008 finansal şoku gibi küresel şoklarda, küresel ekonominin bir parçası olan ülkelerin dünyadaki iktisadi dalgalanmalardan etkilenmemesi mümkün görünmüyor. Yine de bir ülkenin krize girdiği andaki temel göstergelerinin sağlam ve uygulamaya koyduğu politikaların hızlı, etkin ve kapsamlı olması durumunda bu etki hafifletilebiliyor. Farklı dinamiklerin hüküm sürdüğü Çin ve Hindistan'ı bir yana bıraksak bile, son küresel krizi eksi büyüme ile karşılaşmadan geçiren Polonya ve bir çeyrek küçülmeyle atlatan Güney Kore buna örnek.

Oysa Türkiye temel göstergelerinin ve sermaye yeterlilik oranı 18'e ulaşan bankacılık

sektörünün sağlamlığına rağmen 2008'in 2. çeyreğinden itibaren bir önceki çeyreğe göre dört dönem arka arkaya küçüldü. Fortis Bank Türkiye Baş Ekonomisti **Haluk Bürümcekçi**, "Küresel Dalganın Türkiye'ye Etkileri"ni ele aldığı konuşmasında bunu Türkiye'nin ihracatının yaklaşık olarak yarısını krizden en çok etkilenen gelişmiş AB ülkelerine yapmasına bağladı. Ayrıca ihracatın kriz dönemlerinde talebin en çok düştüğü dayanıklı tüketim malları ağırlıklı olması da küresel krizin Türkiye'ye dış ticaret kanalı üzerinden yaptığı etkiyi artırdı. Küresel kriz sonrasında yavaş seyreden iyileşmenin son aylarda ivme kazandığını belirten Bürümcekçi, son olarak finans sektöründe de toparlanma olduğunu, 2009'da sorunlu kredi oranının yükselen piyasa ekonomileri ortalamasının altında gerçekleştiğini ve dış ticaret kredilerinde de kriz öncesine dönüldüğünü anlattı. Ancak AB'de son zamanlarda yaşanan sorunların yine dış ticaret kanalı üzerinden Türkiye'yi vurabileceğini göz önünde bulundurmak gerekiyor.