



Küresel Kriz ve Ekonomik Dengesizliklerde Düzeltme: Cari İşlemler Açığı

Sumru Öz¹

İktisatçılar arasında büyük ekonomik dengesizliklerin sürdürülebilir olmadığı, önünde sonunda bir düzeltme ile karşı karşıya kalınacağı konusunda fikir birliği vardır. Ani düzeltmelerin milli geliri azaltarak hane halkları üzerinde yıkıcı etki yaratması nedeniyle düzeltmelerin yavaş yavaş gerçekleşmesi umulur. Ancak bugüne kadar en azından Türkiye örneğinde büyük dengesizlikler hep büyük krizler tarafından giderildi. Türkiye'nin 1990'lar boyunca verdiği bütçe açıklarından kaynaklanan dengesizlikler, 2001'de yaşadığı ekonomik krizin temel nedeni olarak öne çıktı.

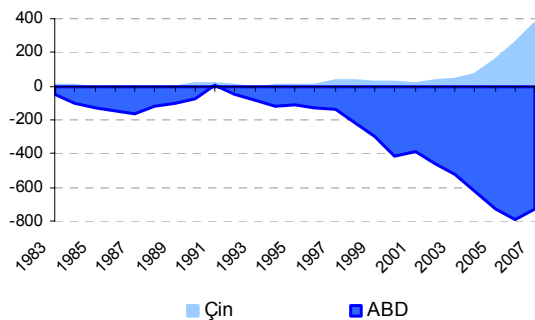
İçinde bulunduğumuz ekonomik kriz her ne kadar Türkiye'nin ulusal boyuttaki dengesizliklerinden değil küresel boyuttaki dengesizliklerden kaynaklanmış olsa da, en büyük yirmi ekonomi arasında en çok Türkiye ekonomisi küçüldü. Bu

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

Politika Notu, kriz sürecinde ekonomisi belli bir büyüklüğe sahip ülkelerin cari işlemler dengesindeki değişimi karşılaştırarak en keskin düzeltmenin Türkiye'de görüldüğünü ortaya koyuyor. Türkiye'nin kendi dengesizliklerinden kaynaklanmayan bir ekonomik krizden neden bu kadar çok etkilendiği üzerinde düşünmek gerek. Böylece, ileride oluşabilecek küresel dengesizliklerin düzeltme sürecini en az zararla atlatmak için politika önerileri geliştirilebilir.

Küresel kriz öncesinde dünya çapında gözlemlediğimiz en büyük dengesizlik, Çin başta olmak üzere Asya ülkelerinin ve Avrupa Birliği'nin ihracatçı ülkelerinin cari işlemler fazlası ile finanse edilen ABD'nin dev cari işlemler açığıydı (Şekil 1). ABD'nin gerek 2004-2007 döneminde büyük oranda açık veren merkezi kamu bütçesi gerekse 2004'ten bu yana yıllık 500 milyar doların üzerinde seyreden cari işlemler açığı, krizin ortaya çıkmasına zemin oluşturdu.

Şekil 1. 1983-2007 Döneminde Çin ve ABD Cari İşlemler Hesabı (milyar ABD doları)



Kaynak: World Development Indicators Online

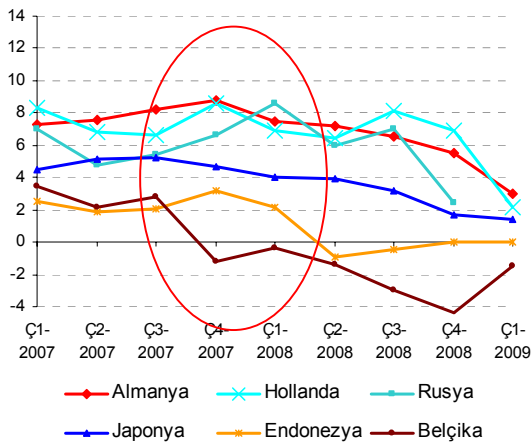
ABD ekonomisindeki dengesizlik, etkilerini ilk önce 2006 yılında ABD tutsat (mortgage) piyasalarında başlayan dalgalanma ile gösterdi. Bu dalgalanma, 2007'den itibaren önce kredi sonra da likidite krizine dönüştü ve ABD ekonomisinin dünya ekonomisindeki ağırlığının da

etkisiyle küresel boyuta ulaştı. Krizin küresel boyuta ulaşmasıyla birlikte cari işlemler açığı veren ülkeler kadar fazlası olan ülkelerde de düzeltme süreci başladı.

Gerek GSYH'ye oranla gerekse miktar olarak en çok cari işlemler fazlası veren ülke olan Çin'e ait yakın dönem verileri henüz açıklanmadı. Ancak Çin dış ticaret fazlasının 2009'un ilk yarısında 2008 2. yarısına kıyasla %50 azalmış olması, küresel krizin Çin'in cari işlemler hesabındaki dengesizliği düzeltmekte olduğu şeklinde değerlendirilebilir.

Küresel krizin cari işlemler hesabını dengeleyici etkisi yalnızca Çin'de değil cari işlemler fazlası veren diğer ülkelerde de kendisini gösterdi. Şekil 2, Çin hariç dünyanın en büyük 20 ekonomisi arasında 2007 yılında, GSYH'ye oranla %1,5'in üzerinde cari işlemler fazlası olan ülkelerin 2007-2009 dönemindeki değerlerini çeyrekler itibarıyla veriyor.

Şekil 2. 2007 Yılında En Çok Fazla Veren Büyük Ekonomilerin 2007-2009 Arası Cari İşlemler Dengesi (Çeyrekler itibarıyla GSYH'ye oranı, %)



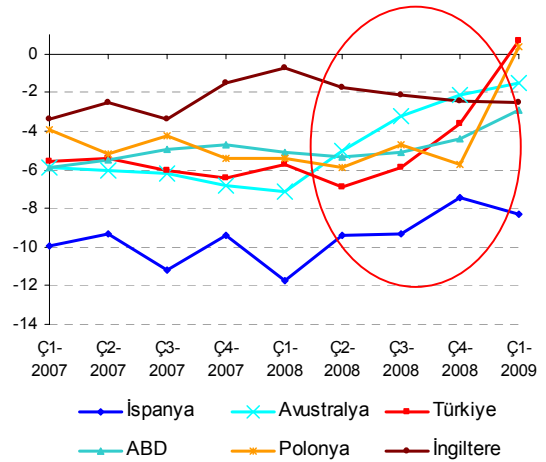
Kaynak: stats.oecd.org

Bu şekle göre ekonomik krizin düzeltme etkisi, küresel boyuta ulaştığı Eylül 2008'den önce başlıyor. Japonya ve Belçika'da 2007'nin son,

Almanya, Hollanda ve Endonezya'da 2008'in ilk çeyreğinde başlayan cari işlemler fazlasındaki azalmanın, Rusya'da petrol fiyatlarındaki hızlı düşüştüğü önce 2008'in 2. çeyreğinden itibaren görüldüğünü söylemek mümkün.

Küresel krizin cari işlemler hesabını dengeleyici etkisi cari işlemler açığı olan ülkelerde de yaşanıyor. Şekil 2'nin yatay eksene göre simetriği görünümüne sahip Şekil 3, küresel krizin büyük ekonomilerin cari işlemler hesabındaki dengesizlikleri düzeltici etkisini ortaya çıkarıyor. En büyük 20 ekonomi arasında 2007 yılında GSYH'ye oranla %2,5 ve üzerinde cari işlemler açığı olan ülkelerin, 2007'nin I. ve 2009'un I. çeyreği arasındaki cari denge verileri Şekil 3'de sunuluyor. Şekil 3'e göre düzeltme, farklı zamanda ve farklı boyutta olmakla beraber, bu ülkeler için de geçerlidir.

Şekil 3. 2007 Yılında En Çok Açık Veren Büyük Ekonomilerin 2007-2009 Arası Cari İşlemler Dengesi (Çeyrekler itibarıyla GSYH'ye oranı, %)



Kaynak: stats.oecd.org

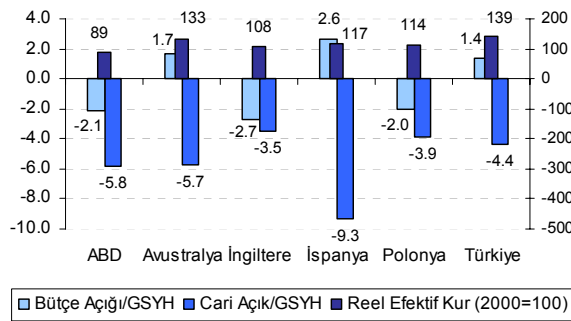
İngiltere'de 2007'nin 4. çeyreğinde başlayan düzeltme, 2008'in 2. çeyreğinde sona ermiş; İspanya ve Avustralya'da ise bu dönemde başlamış görünüyor. Şekil 3, ABD ve Türkiye'de 2008'in 3. çeyreğinden itibaren süreklilik kazanan

cari işlemler açığının GSYH'ye oranındaki belirgin azalmanın, en geç Polonya'da, 2009'un 1. çeyreğinde başladığını gösteriyor.

Küresel krizin cari işlemler hesabını dengeleyici etkisi farklı ülkelerde farklı dönemlerde ortaya çıkmakla kalmıyor, düzeltmenin boyutu da ülkelere göre değişiyor. Şekil 3'e göre küresel kriz sürecinde cari işlemler açığındaki en ciddi boyutta düzeltme Türkiye'de yaşandı. 2009'ın ikinci çeyreğindeki GSYH'nin %6,9'unu bulan cari açık 9 ay zarfında %0,7 cari fazlaya dönüştü. En son açıklanan verilere göre ise cari işlemler açığında düzeltme, 2009 2. çeyreğinde sona erdi.

Cari işlemler açığı düzeltmelerinin neden farklı ülkelerde farklı boyutta yaşandığı üzerine yapılan bir çalışma², cari açığın kendisinin yüksek düzeyde olduğu ülkelerin yanı sıra yüksek bütçe açığı bulunan, para birimi değerlenmiş, görece az gelişmiş ülkelerde düzeltmenin daha güçlü yaşandığı sonucuna varıyor. Şekil 4, en büyük 20 ekonomi arasında en çok cari işlemler açığı veren altı ülkeyi, 2007 itibarıyla bu göstergeler açısından kıyaslıyor.

Şekil 4. 2007 Yılında En Çok Cari Açık Veren Büyük Ekonomilerin Cari İşlemler ve Bütçe Açığının GSYH'ye Oranı (%) ve Reel Efektif Kuru (Sağ Eksen)



Kaynak: WDI Online, T.C. Merkez Bankası

² Adalet, M. ve B. Eichengreen, 2007, "Current Account Reversals: Always a Problem?," NBER Working Paper No. 11634

Şekilde cari işlemler ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı yüzde olarak sol eksene göre verilirken, sağ eksen 100 olarak alınan 2000 yılındaki değerine göre 2007 reel efektif kur endeksini gösteriyor. Diğer beş ülkenin verileriyle karşılaştırıldığında, Türkiye'nin cari işlemler ve özellikle fazla veren bütçe dengesi en büyük boyutta düzeltmeye neden olacak düzeyde değil. Ancak kıyaslandığı ülkeler arasında 2000 yılındaki değerine göre 2007 itibarıyla reel efektif kuru en çok değerlenen ülkenin Türkiye olması üzerinde daha fazla durmak gerekiyor.

Döviz kurunu çıpa olarak kullanan bir dezenflasyon programının uygulanması nedeniyle zaten değerli olduğu 2000 yılına kıyasla bile 2007 yılında %40 değerlenmiş bulunan Türk lirasının küresel krizin Türkiye'de yol açtığı keskin düzeltmede payı olması şaşırtıcı değil. Küresel krizin başladığı 2008 Eylül ayına kadar devam eden Türk lirasındaki değerlenmeye küresel likidite bolluğu ile Türkiye'nin AB üyelik müzakerelerine başlamasına bağlı sermaye girişleri neden olmuştur.

Son dönemde küresel ekonomiye ilişkin olumlu beklentilerin etkisiyle Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının yeniden başlaması, kendisini İMKB endeksindeki hızlı yükselişle de gösteriyor. Küresel kriz sürecinde çok hızlı düşmesine rağmen dünya genelinde neredeyse sıfıra inmesi nedeniyle Türkiye'de hala yüksek düzeyde seyreden reel faizler, ülkeye yönelik sermaye girişlerinin önümüzdeki dönemde artarak sürebileceğine, dolayısıyla reel efektif döviz kurunda yeniden bir değerlenme sürecine girilebileceğine işaret ediyor.

Merkez Bankası'nın uygun bir ortam oluşturduğunu

düşünerek Ekim 2008’de ara verdiği döviz alım ihalelerine 4 Ağustos 2009 tarihinden itibaren tekrar başlamaya karar vermesi de tam bu sürece denk geldi. 2002 yılından bu yana döviz rezervi biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri düzenleyen Merkez Bankası, küresel likidite koşullarının etkisiyle ortaya çıkan döviz arzındaki değişime bağlı olarak dönem dönem döviz alım ihalelerine ara verdi; hatta küresel krizin etkilerinin Türkiye’ye ulaşmasının ardından döviz satım ihaleleri düzenledi. Ancak Merkez Bankası, küresel likiditenin en bol olduğu dönemlerde bile ihalelerde alımı yapılacak tutarı en fazla günlük 45-90 milyon ABD doları olarak belirlemişti.

2002 yılında başlayan düşüş sürecinde, enflasyonun 2006-2008 yıllarında gösterdiği direnç göz önüne alındığında, bu dönemde döviz alımını sınırlandırması, Merkez Bankası’nın temel görevi olan fiyat istikrarını sağlama amacına uygundu. Türk lirasındaki değerlenme, Merkez Bankası’nın enflasyonla mücadelesine yardımcı oluyordu. Ancak 2008’in son çeyreğinden itibaren küresel krize bağlı olarak yurtiçi toplam talepte görülen düşük seyir, kredi koşullarında süregelen sıkılık ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüş, enflasyon görünümünde iyileşmeyi beraberinde getirdi.

“Her şerde bir hayır vardır“ deyişini haklı çıkaracak şekilde küresel krizin enflasyondaki direnci kırması, Merkez Bankası’na günlük döviz alım tutarını artırma olanağı veriyor. 4 Ağustos’ta tekrar başladığı ihalelerde alımı yapılacak tutarın günlük en fazla 60 milyon ABD doları olacağını duyuran MB, son dönemde yeniden başlayan Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye girişinin hız kazanması durumunda bu limiti artırmalı. Bu

sayede liradaki değerlenmeyi bir ölçüde de olsa durdurmak mümkün olabilir. Böylece önümüzdeki dönemde oluşabilecek dengesizlikler, Türkiye’nin küresel kriz sürecinde yaşadığı düzeyde keskin bir düzeltme ile sonuçlanmaz. Ayrıca bu sayede temel olarak enerji ve hizmetler sektöründeki eksik rekabet ile istihdam üzerindeki vergilerinin yol açtığı yüksek üretim maliyetleri nedeniyle zaten düşük olan sanayinin ihracatta rekabet gücünün daha da azalmasının önüne geçilebilir.

Sonuç olarak, döviz kurunda yeni bir değerlenme sürecinin başladığına dair işaretlerin belirdiği ve enflasyonun direncinin kırıldığı bu günlerde Merkez Bankası’nın döviz alım tutarını artırması, yalnızca önümüzdeki dönemde ortaya çıkabilecek dengesizliklerin daha yumuşak bir düzeltme ile giderilmesini sağlamakla kalmaz, kısa vadede ihracatçı sektörlerin rekabet gücünün daha da aşınmasını önler. Orta ve uzun vadede ise yalnızca sanayinin rekabet gücünü artırmak için değil 2003-2006 dönemindeki yüksek büyüme hızlarını yakalayabilmek için de son bir kaç yıldır ihmal edilen yapısal reformlara dönülmesi gerekiyor.

Kaynaklar

Adalet, M. ve B. Eichengreen, 2007, "Current Account Reversals: Always a Problem?", NBER Working Paper No. 11634

OECD Statistics, stats.oecd.org

Öz, S.,2009," Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinde Tarihi Daralma", EAF Politika Notu 09-05

TCMB, T.C. Merkez Bankası, evds.tcmb.gov.tr

TÜİK, Türkiye İstatistik Kurumu, www.tuik.gov.tr

WDI Online, World Development Indicators Online