



Küresel Krizden Çıkış Senaryoları

Sumru Öz[†]

Bugünlerde dünya ekonomisinin genişlemeci para ve maliye politikaları uygulayan hükümetler sayesinde küresel krizi beklenenden önce atlattığı yönünde genel bir kanı oluştu. Bunun bir yansımasını Türkiye’de 2009 yılının dördüncü çeyreği için %6 olarak açıklanan GSYH artış oranında da görüyoruz. Ancak bir süreden beri, dünya ekonomisinde büyümenin boyutunun ne olacağı ve daha da önemlisi sürdürülebilir olup olmayacağı konusunda endişeler belirdi.

Bu endişeler krizden çıkışın nasıl olacağına dair farklı görüşler olarak ortaya konuyor. Ağustos 2009 itibarıyla dünya ekonomisinin dipten döndüğünü kabul etmekle beraber, çift dipli (W-şeklinde) bir durgunluk riskinin yüksek olduğunu öne sürenler, bu riski birbirine karşıt iki temele dayandırıyor (1). Bunlardan ilki, ülkelerin krizden çıkış sürecini tam vaktinde başlatamama olasılığının yüksek olması. Mevcut büyüme rakamlarının devlet desteğiyle sağlandığı göz önüne alındığında, eğer politika yapımcılar bu şekilde oluşan mali açıkları önlemek için vergileri

yükseltme, harcamaları düşürme ve likidite fazlasını emme konusunda yanlış zamanlama yaparlarsa, toparlanmakta olan dünya ekonomisinin yeniden yavaşlamasına, hatta bazı bölgelerin yeniden durgunluğa düşmesine neden olabilirler. Dünya Bankası ve IMF de uygulanmakta olan genişlemeci politikalar nedeniyle artan kamu bütçe açığı ve borç yükü karşısında genişlemeci politikaların erken sonlandırılması durumunda toparlanmakta olan dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa gireceği konusunda hükümetleri uyarıyor.

Aksine, büyük bütçe açıklarının uzun zaman sürdürülmesi durumunda da piyasa oyuncularının enflasyonist beklentileri artabilir. Bu durumda uzun vadeli devlet tahvili getirilerinin yükselmesi ve borçlanma oranlarının tırmanması, dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa girmesine yol açma riskini beraberinde getiriyor. Benzer şekilde enflasyonu önlemek için er ya da geç faiz artırmak zorunda kalacak olan merkez bankalarının, bunun zamanlamasını iyi ayarlayamamaları durumunda dünya ekonomisi yeni bir durgunlukla karşı karşıya kalabilir.

Bunların yanında, hızla artan kamu borçları, Dubai ve Yunanistan örneğinde olduğu gibi başka ülkelerin de borçlanma zorluğu yaşamalarına ve buna bağlı olarak yeni ekonomik çalkantılara yol açabilir. Şimdilik sadece Yunanistan’ı etkilediği düşünülmektedir dar kapsamlı olarak ele alınan ve ciddiyeti tam olarak algılanmayan gelişmiş ülkelerin kamu maliyesindeki bozulmanın, önümüzdeki dönemde başka ülkelere de yayılarak dünyanın en önemli ekonomik sorunu haline geleceği düşünülüyor (2). Diğer yandan, ABD doları ve bir ölçüde Euro’nun rezerv para olma

[†] Dr., Koç Üniversitesi ve EAF, soz@ku.edu.tr

özelliği sayesinde yüksek kamu borcu olan ABD ve Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İrlanda gibi çevre ülkeler bir yana bırakılırsa, Euro-bölgesindeki büyük ekonominin, tahvil ve bono ihracında çok büyük sorun yaşamayacaklarını savunanlar da var (3).

Yeni bir durgunluk olasılığını artıran bir başka neden ise dünya borsalarında 2009 Mart ayından itibaren görülen %50'lere yakın yükseliş ile petrol, enerji ve gıda başta olmak üzere emtia fiyatlarında 2009 yılı içinde görülen hızlı artışın yeni bir balon yaratma riskini büyütmesi olarak belirtiliyor. Bunların sonucu olarak birkaç çeyrek sürecek büyümenin ardından 2010 yılı içinde dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa döneceği ve W şeklinde çift dipli bir çıkış olacağını savunanlar bulunuyor. Bunun yanında, özellikle gelişmiş ülkeler ile Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Baltık Cumhuriyetleri gibi Avrupa'daki bazı yükselen piyasa ekonomilerinde, en az iki yıl sürecek 'U' şeklinde bir toparlama olasılığından söz edenler de var. Hatta önceki krizlerden farklı olarak bu kez, birçok ekonominin yeniden büyümeye geçmesinin çok zaman alacağı ve Japonya'nın 1990'larda yaşadığı türden L-tipi bir süreç yaşanacağı savunuluyor.

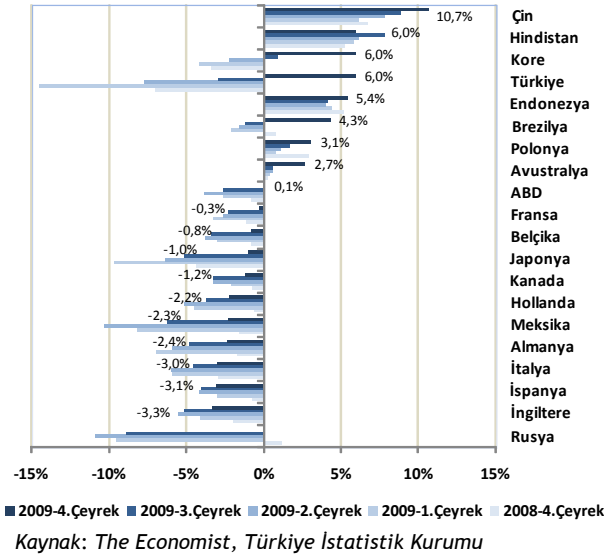
Küresel krizden çıkışın Avrupa'da 'L', Kuzey Amerika'da 'U', yükselen piyasalarda ise 'V' şeklinde olacağı öngörülüyor.

İyimser bakış açısı ise geçmişte ekonomik krize nasıl bir şiddetle girilmişse, genellikle krizden çıkışın da aynı şekilde olmasından hareketle bu hızlı daralma sonrasında toparlanmanın hızlı, bir başka deyişle V harfi şeklinde olmasını umuyor. Son zamanlarda küresel krizden çıkışın Avrupa'da 'L', Kuzey Amerika'da 'U', yükselen piyasalarda

ise 'V' şeklinde olacağını savunan görüş öne çıktı (4).

Küresel krizin başlamasından bu yana geçen beş çeyreğe ait büyüme verilerinin açıklanmış olması, bu görüşün ne ölçüde geçerli olduğunu incelememize olanak tanıyor. Bu inceleme ile Türkiye'nin hangi gruba girdiğini, bir başka deyişle Türkiye'nin krizden ne şekilde çıkmakta olduğuna dair ipucu da elde edebiliriz.

Şekil 1. En Büyük 20 Ekonominin Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Son 5 Çeyrek Büyüme Oranları

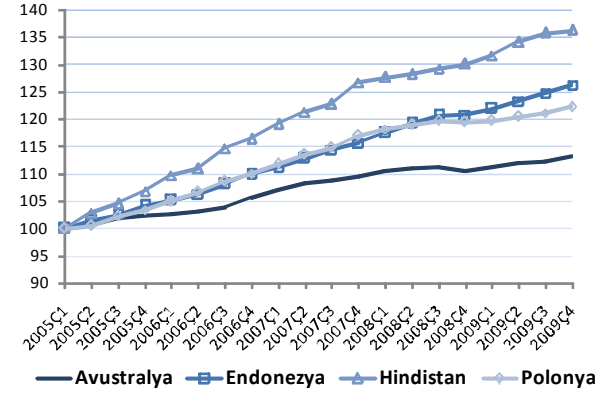


Dünyanın en büyük yirmi ekonomisinin küresel krizin etki alanını genişlettiği Eylül 2008'den bu yana çeyrekler itibarıyla GSYH'indeki değişimi veren Şekil 1'de, Çin, Hindistan, Endonezya, Polonya ve Avustralya'nın küresel kriz sürecinde ekonomik büyümeyi sürdürebildikleri görülüyor.

Çeyrekler itibarıyla veri bulunmayan Çin dışındaki bu dört ülkenin OECD tarafından mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyüme hızından yararlanılarak hazırlanan Şekil 2, gerçekten de Hindistan, Endonezya, Polonya ve Avustralya'nın küresel krizi sadece bir çeyrek süren durgunlukla atlattığını teyit ediyor. Dolayısıyla krize hiç

girmediği söylenebilecek bu beş ülkeyi ayrı bir kategori olarak değerlendirmek gerek.

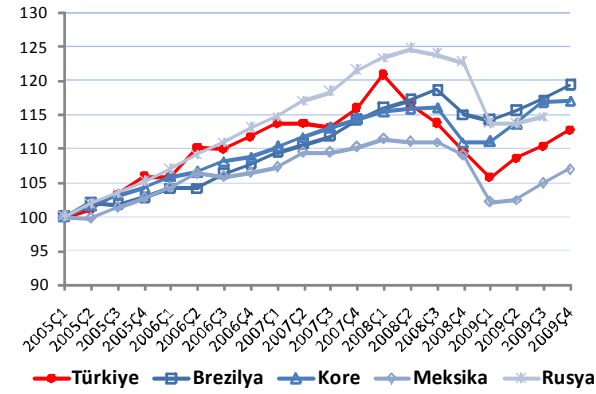
Şekil 2. Küresel Krizde Büyüme Sürdüren Ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)



Kaynak: OECD

Şekil 1'e göre küresel krizin başlangıcında daralmakla beraber, 2009'un 3. veya 4. çeyreği itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla büyümeye geçen Kore ve Brezilya gibi yükselen piyasa ekonomilerinde krizden hızlı bir çıkış, dolayısıyla 'V' şeklinde bir iyileşmeden söz edilebilir.

Şekil 3. Küresel Krizden V Şeklinde Çıkan Ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)



Kaynak: OECD, Türkiye İstatistik Kurumu

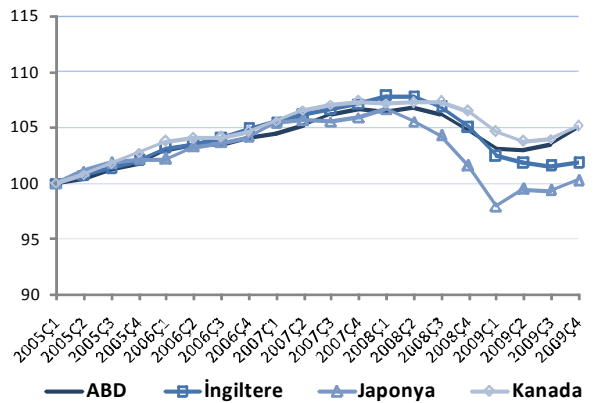
100 olarak alınan 2005 birinci çeyreğinden itibaren mevsim etkilerinden arındırılmış GSYH endeksini veren Şekil 3, Kore ve Brezilya'nın gerçekten de küresel krizi hızla aştıklarını ve kriz

öncesi ulaştıkları en yüksek üretim düzeyini 2010 başında tekrar yakaladıklarını gösteriyor. Ayrıca Şekil 3'te, Meksika ve Türkiye'nin dört çeyrek süren bir daralmanın ardından son üç çeyrekte bir öncekine göre büyüme kaydettikleri, dolayısıyla Kore ve Brezilya ile birlikte krizden 'V' şeklinde çıkacak ülkeler arasında sayılabilecekleri görülüyor. Rusya'nın krizden nasıl çıkacağı ise henüz net değil. 2009 yılının üçüncü çeyreğinde çok yavaş da olsa başlayan iyileşmenin nasıl seyredeceği henüz açıklanmayan son çeyrek büyüme verisine bağlı.

Kore, Brezilya ve Meksika ile birlikte Türkiye de krizden 'V' şeklinde çıkacak ülkelerden birisi olacak gibi görünüyor.

Avro bölgesi hariç sanayileşmiş büyük ekonomilerin yine çeyrekler itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış GSYH endeksini veren Şekil 4, Kuzey Amerika ülkeleri yanında Japonya ve İngiltere'nin de krizden çıkış sürecinin 'U' şeklinde olabileceğine işaret ediyor.

Şekil 4. Küresel Krizden U Şeklinde Çıkan Ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)

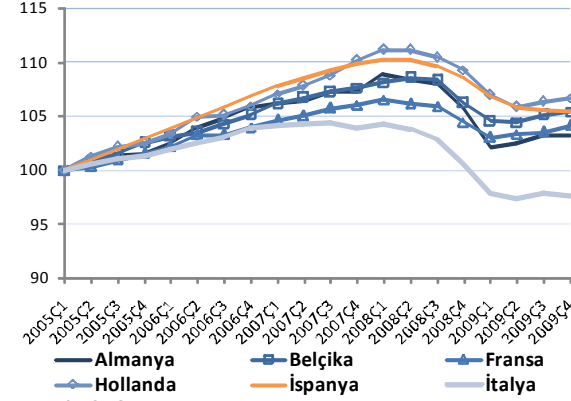


Kaynak: OECD

Son olarak, Şekil 5 en büyük yirmi ekonomi arasında yer alan tüm Avrupa değilse de Avro bölgesi ülkelerinde, krizden çıkışın 'L' şeklinde

olacağı savını destekliyor. Özellikle İtalya ve İspanya’da krizden çıkış sürecinin henüz başlamadığı görülüyor.

Şekil 5. Avro Bölgesinde GSYH (2005Ç1=100)



Kaynak: OECD

Dünya ekonomisinin bir parçası olan bütün ülkeler ABD finans sektöründe başlayan krizden 2008’in sonunda neredeyse eş zamanlı olarak etkilendiler. Oysa son gelişmeler, küresel krizden çıkışta ülkelerin, uyguladıkları politikalara ve yapısal ekonomik farklılıklarına bağlı olarak değişik yollar izleyeceklerine işaret ediyor. Küresel krizden çıkışın Avrupa’da ‘L’, Kuzey Amerika’da ‘U’, yükselen piyasalarda ise ‘V’ şeklinde olacağı öngörüsü genel olarak doğru olmakla birlikte istisnalar da var.

Öncelikle küresel kriz süresince büyümesini sürdüren Polonya örneği ortadayken, tüm Avrupa’da durgunluğun uzun süreceği şeklinde bir genellemeye gitmek doğru değil. Ancak Avro bölgesi ülkelerinde krizden çıkışın uzun zaman alacağını söylemek kehanet olmaz. Büyük Bunalım’dan çıkış sürecinde altın standardını, sırasıyla 1931 ve 1933’te terk ederek genişlemeci para ve maliye politikaları uygulayabilmiş İngiltere Büyük Bunalımdan daha erken kurtulmuş, altın standardına bağlı kalan Fransa,

Belçika, Hollanda ve İsviçre gibi ülkeler ise 1936 yılına kadar küçülmeye devam etmişti. Benzer bir süreç günümüzde emek verimliliği AB’nin merkez ülkelerine kıyasla düşük olmakla beraber avro kullanan İtalya, Yunanistan, Portekiz ve İspanya gibi ülkelerde yaşanacak gibi görünüyor. Son yıllarda işgücü verimliliğini aşan ücret artışları nedeniyle rekabet gücünü kaybeden, ancak kısa yoldan rekabet gücü kazanmak için devalüe edecek ulusal bir para birimleri olmayan bu ülkelerin krizin etkilerinden kısa sürede çıkmaları çok zor.

Krizden çıkış sürecinin Kuzey Amerika ülkeleri yanında Japonya ve İngiltere’de de ‘U’ şeklinde, Avro bölgesi ülkelerinde ise ‘L’ şeklinde olması beklenebilir.

Küresel krizden çıkışın tüm yükselen piyasalarda ‘V’ şeklinde olması da beklenmemeli. Öncelikle Çin, Hindistan, Endonezya ve Polonya’nın büyüme hızları 2008 sonunda kısa bir süre için düşmekle beraber ekonomilerinde daralma yaşanmaması nedeniyle bu ülkelerde bir krizden söz etmek mümkün değil. Bunun yanında küresel krizin etkilerinden ‘V’ şeklinde çıkacak gibi görünen ülkeler arasında da farklılıklar var. Örneğin, Kore ve Brezilya, kriz öncesi ulaştıkları en yüksek üretim düzeyini 2010 yılı başında yakalamayı başarırken, Türkiye’nin kriz öncesi üretim düzeyine yılsonundan önce ulaşması zor görünüyor.

Son olarak, önceki EAF politika notlarında Türkiye ekonomisinde küresel kriz sürecinde yaşanan tarihi daralmanın arkasında küresel krizin etkilerinden çok beklentilerde 2007 yılında başlayan bozulmanın küresel krizle birlikte

çökmesi olduğunu savunmuştuk. Buna bağlı olarak küresel krizin başlangıcında, dünyanın en büyük yirmi ekonomisi içinde en şiddetli daralmayı yaşayan Türkiye ekonomisi, 2009 yılının dördüncü çeyreği için %6 olarak açıklanan GSYH artış oranı ile hızlı daralma sonrasında hızlı, bir başka deyişle V harfi şeklinde toparlanacak gibi görünüyor. Ancak bu yirmi büyük ekonomi arasında gerek ekonomik büyüklük gerekse sanayileşme düzeyi açısından Türkiye'ye en yakın özelliklere sahip ülkeler olan Polonya, Endonezya ve Kore'nin, Türkiye'ye göre küresel krizin etkilerinden çok daha hızlı kurtulduğunu göz ardı etmemek gerek.

Kaynaklar

- (1) Roubini, N., 2009, "The Risk of a Double-dip Recession is Rising", Financial Times, 23 Ağustos 2009
- (2) El-Erian, M., 2010, "How to Handle the Sovereign Debt Explosion", Financial Times, 10 Mart 2010
- (3) Oakley, D., 2010, "Sovereigns: Debt Levels Raise Fears of Further Downgrades", Financial Times, 24 Şubat 2010
- (4) Wolf, M., 2010, "What the World Must Do to Sustain its Convalescence", Financial Times, 2 Şubat 2010
- (5) OECD Statistics, <http://stats.oecd.org>
- (6) Türkiye İstatistik Kurumu, www.tuik.gov.tr