

## **Küresel Krizden Çıkışta Son Durum**

**Sumru Öz†**

Dünya ekonomisi genişlemeci para ve maliye politikaları uygulayan hükümetler sayesinde küresel krizi beklenenden önce atlattı. Ancak dünya ekonomisinde büyümenin boyutunun ne olacağı ve daha da önemlisi sürdürülebilir olup olmayacağı konusunda geçtiğimiz yıl dile getirilen endişelerin dünya genelinde olmasa da bazı ülkeler için gerçeğe dönüştüğü söylenebilir.

Bu endişeler birbirine karşıt iki temele dayanıyordu (1). Bunlardan ilki, ülkelerin krizden çıkış sürecini tam vaktinde başlatamama olasılığının yüksek olmasıydı. Mevcut büyüme oranlarının devlet desteğiyle sağlandığı göz önüne alındığında, politika yapıcıların bu şekilde oluşan mali açıkları önlemek için vergileri yükseltme, harcamaları düşürme ve likidite fazlasını emme konusunda yanlış zamanlama yapmaları durumunda, toparlanmakta olan dünya ekonomisinin yeniden yavaşlamasına yol açabilecekleri savunuluyordu. Hatta böyle bir zamanlama hatasının bazı bölgelerin yeniden

durgunluğa düşmesiyle sonuçlanabileceği de iddialar arasındaydı. Aksine, büyük bütçe açıklarının uzun zaman sürdürülmesi durumunda da piyasa oyuncularının enflasyonist beklentileri artabilir, uzun vadeli devlet tahvili getirilerinin yükselmesi ve borçlanma oranlarının tırmanması, dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa girmesine yol açabilirdi. Ayrıca enflasyonu önlemek için er ya da geç faiz artırmak zorunda kalacak olan merkez bankalarının, bunun zamanlamasını iyi ayarlayamamaları durumunda dünya ekonomisinin yeni bir durgunlukla karşı karşıya kalabileceği dile getiriliyordu.

Bugün geldiğimiz noktada, ABD’de parasal genişlemenin henüz geri alınmaya başlamaması ve Avrupa Merkez Bankası’nın faiz oranını Nisan 2011 gibi geç bir tarihte ve çok ılımlı bir düzeyde artırmış olması, ikinci seçeneğin tercih edildiğini gösteriyor. Ancak beklendiği gibi bu kez de kamu borcu sorunu baş gösterdi. Sadece Yunanistan’ı etkilediği düşünülerek 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 geleceğini düşünenler (2) bir ölçüde haklı çıktı ve borç sorunu Portekiz, İrlanda ve İspanya’yı da etkiledi. Diğer yandan, ABD doları ve bir ölçüde Euro’nun rezerv para olma özelliği sayesinde çevre ülkeler bir yana bırakılırsa, Euro-bölgesindeki büyük ekonomilerin ve yüksek kamu borcu olan ABD’nin tahvil ve bono ihracında çok büyük sorun yaşamayacaklarını savunanlar (3) da şimdilik haklı çıkmış görünüyor.

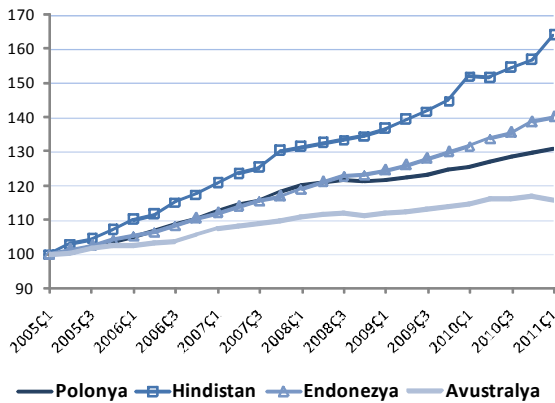
İkinci seçeneğin tercih edilmesi sonucunda, dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa girmesinin

† Dr., Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF, [soz@ku.edu.tr](mailto:soz@ku.edu.tr)

önlendiği söylenebilir. Gelişmiş ekonomilerin zayıf büyüme beklentileri ve yüksek işsizlik oranları nedeniyle düşük tuttukları faiz oranları ve gevşek likidite koşulları ile artan küresel sermayenin aktığı, büyüme beklentilerinin ve getirilerin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere hızlı bir toparlanma yaşadı.

Sonuçta küresel krizden çıkışta ülkelerin, uyguladıkları politikalara ve yapısal ekonomik farklılıklarına bağlı olarak değişik yollar izledikleri söylenebilir. 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. 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.

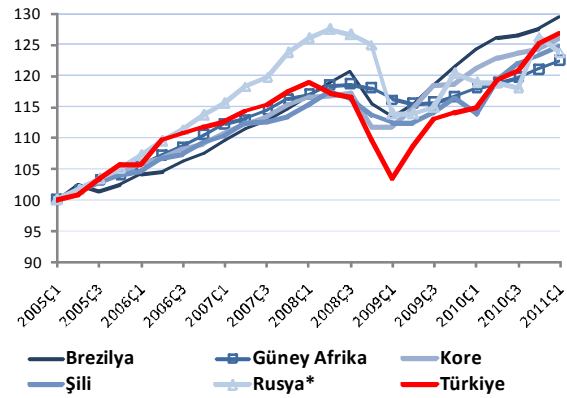
**Şekil 1. Küresel krizde büyümeyi sürdüren ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)**



Kaynak: OECD, Economist

Gerçekten de OECD tarafından mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyüme hızından yararlanılarak hazırlanan Şekil 1, Hindistan, Endonezya, Polonya ve Avustralya'nın küresel krizi sadece bir çeyrek süren durgunlukla atlattığını gösteriyor. OECD veri tabanında çeyrekler itibarıyla veri bulunmayan Çin ile birlikte krize hiç girmediği söylenebilecek beş ülkeyi ayrı bir kategori olarak değerlendirmek gerek.

**Şekil 2. Küresel krizin başlangıcında daralmakla beraber, krizi atlattıp büyümesini sürdüren ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)**

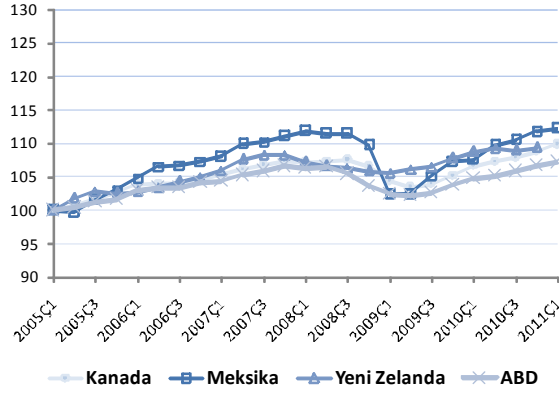


Kaynak: OECD, TÜİK (\*) Economist: 2009-Ç4 - 2011-Ç1

100 olarak alınan 2005 birinci çeyreğinden itibaren mevsim etkilerinden arındırılmış GSYH endeksini veren Şekil 2, küresel krizin başlangıcında daralmakla beraber, krizi atlattıp büyümesini sürdüren, bir başka deyişle krizden 'V' şeklinde çıkan ülkeleri gösteriyor. Bu ülkelerin tamamı, büyüme beklentilerinin ve getirilerin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkeler arasında yer alıyor.

Avrupa dışındaki büyük ekonomilerin yine çeyrekler itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış GSYH endeksini veren Şekil 3, Kuzey Amerika ülkeleri yanında Yeni Zelanda'nın da kriz öncesi büyüklüğüne ulaştığına işaret ediyor.

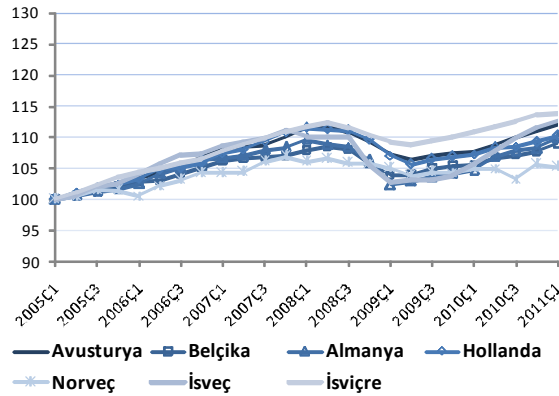
**Şekil 3. Kriz öncesi büyüklüğüne ulaşan Avrupa dışı ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)**



Kaynak: OECD

Şekil 4, 5 ve 6, küresel krizden çıkışın Avrupa'da 'L' şeklinde olacağı öngörüsünün, bir başka deyişle tüm Avrupa'da durgunluğun uzun süreceği şeklinde bir genellemenin doğru olmadığına işaret ediyor. Küresel krizde büyümeyi sürdüren Polonya örneğinin (Şekil 1) yanında kriz öncesi büyüklüğüne ulaşan Avrupa ülkeleri de var (Şekil 4). Bunlar borç sorunu olmayan gelişmiş Orta ve Kuzey Avrupa ülkeleri.

**Şekil 4. Kriz öncesi büyüklüğüne ulaşan Avrupa ülkelerinde GSYH (2005Ç1=100)**

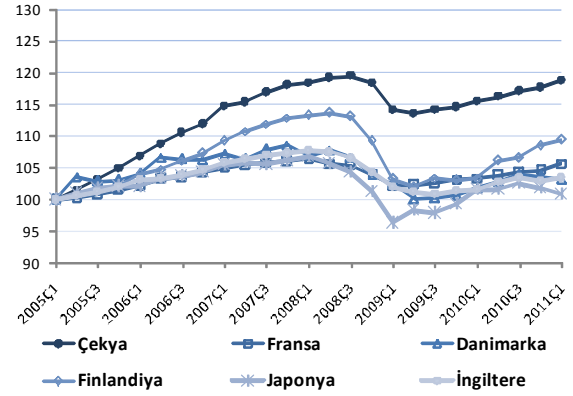


Kaynak: OECD

Şekil 5'te yer alan ekonomilerin ise kriz öncesi büyüklüğüne oldukça yaklaştığı söylenebilir. Fransa, Danimarka, Finlandiya ve İngiltere gibi gelişmiş Orta ve Kuzey Avrupa ülkeleri yanında

yükselen ekonomiler arasında yer alan Çek Cumhuriyeti ve Avrupa dışından Japonya, kriz öncesi büyüklüğüne yaklaşmakta olan ülkeler arasında yer alıyor.

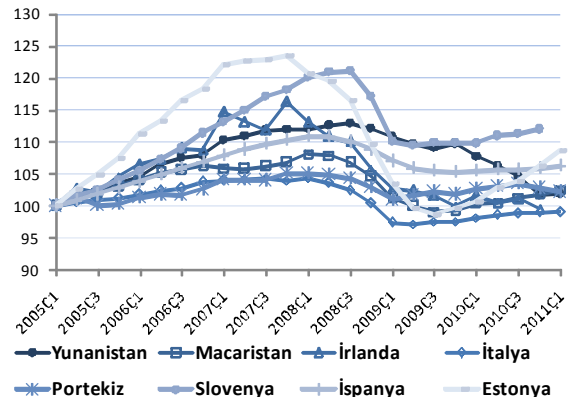
**Şekil 5. Kriz öncesi büyüklüğüne yaklaşan ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)**



Kaynak: OECD

Son olarak Şekil 6, krizden gerçekten 'L' şeklinde çıkan, bir başka deyişle krizden çıkış sürecinin henüz başlamadığı, hatta Yunanistan gibi daralma sürecinin devam ettiği ülkeleri gösteriyor. Bunlar farklı boyutlarda olmakla beraber kimi geçmişten gelen kimi de kriz sırasında ciddi şekilde artan kamu borcuna sahip İrlanda, Portekiz, İspanya, İtalya, Macaristan ve Slovenya gibi borç sorunu, hatta borç krizi (Yunanistan) yaşayan AB üyeleri.

**Şekil 6. Krizden çıkış sürecinin henüz başlamadığı ülkelerde GSYH (2005Ç1=100)**



Kaynak: OECD

RGE (Roubini Global Economics) tarafından küresel ekonomik görünüm üzerine yayımlanan son rapor, çoğu gelişmiş ülkede bilançolardaki düzelmenin sürmesi, yapısal sorunlar ve genişlemeci politikalardan vazgeçme zorunluluğu nedeniyle zayıf ve U-şeklindeki krizden çıkış sürecinin sürmesini bekliyor (5). Yükselen emtia fiyatlarının, Orta Doğu'da yaşanan olayların ve Japonya'nın başına gelen felaketlerin 2011 başından itibaren hemen bütün gelişmiş ülkeler için potansiyelin üzerinde olacağı sanılan büyüme beklentilerini düşürdüğü belirtilen raporda, bu sorunların ciddi boyutlara ulaşması durumunda bazı gelişmiş ülkeler için çift dip riskinden bile söz ediliyor. Önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkelerde yeni bir durgunluk bekleyen yalnızca RGE değil. Financial Times yazarı Martin Wolf'a göre son BIS (Bank for International Settlements - Uluslararası Ödemeler Bankası) raporu, açıkça söylememekle beraber özellikle, ABD ve diğer aşırı borçlu ekonomilerin bir durgunluğa doğru gittiğini ima ediyor. Şekil 6'da yer alan ülkeler tam da krizden çıkış sürecinin henüz başlamadığı aşırı borçlu ülkeler. ABD ise Şekil 3'te kriz öncesi büyüklüğüne ulaşan ülkeler arasında görünüyor.

Sonuç olarak, genişlemeci politikaların erken sonlandırılmamış olması sayesinde dünya ekonomisinin yeniden durgunluğa girmesi önleni diyebiliriz. Ancak bu tercih, büyüme beklentileri zayıf, kamu borcu ve bütçe açığı yüksek Portekiz, İrlanda, İspanya gibi ülkelerde krizden çıkış sürecinin henüz başlamamasına hatta Yunanistan örneğinde olduğu gibi daralma sürecinin devam etmesine yol açmış görünüyor. Karamsar beklentilerin gerçekleşmesi ve önümüzdeki dönemde ABD'nin yeniden durgunluğa girmesi ise küresel ekonominin bir parçası olan tüm ülkelerde

büyüme yavaşlatır. Ayrıca borç krizi yaşayan ülkelerin sorunlarının başka ülkelere gerek borçlanma zorluğu gerekse bankacılık sorunu olarak yayılma riski, önümüzdeki dönemde dünya çapında durgunluğa olmasa da ekonomik çalkantılara yol açabilir. 2011 yılında yükselen piyasa ekonomilerinde, büyümenin potansiyel büyüme oranlarına yakınsaması nedeniyle 2010 yılına kıyasla daha mütevazı bir genişleme yaşanacağı tahmini (5) ile birlikte ele alındığında önümüzdeki dönemde Türkiye'de de büyümenin daha dalgalı bir seyir izlemesi ve daha düşük bir düzeyde gerçekleşmesi beklenebilir.

#### 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) OECD Statistics, <http://stats.oecd.org>
- (5) Menegalli, C., R. Ziemba, N. Roubini, 2011, "Outlook Overview: A Blip or a Dip for Global Growth", <http://www.roubini.com/analysis/158311.php>
- (6) Wolf, M., 2011, "Why Austerity Alone Risks a Disaster", <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/28e2d3e2-a1b5-11e0-b9f9-00144feabdc0.html#axzz1Qf445xp9>