YÜKSELEN PIYASA ÜLKELERI KÜRESEL KRIZLE NASıL BAŞ ETTI?

Tartışma

Sumru Altuğ
Koç Üniversitesi, CEPR ve KU-TÜSİAD EAF Direktörü

Başlangıç

- ABD'de tutsat piyasasından kaynaklanan küresel finansal kriz kısa zamanda yükselen piyasa ekonomilerinde (YPE) de etkisini gösterdi.
- Lehman Kardeşleri'nin batmasının ertesinde finansal piyasaların donması YPE'lerini dış kaynaklardan dolayı
  - *çöken bir ticaret*
  - *finansal volatilite*

  ile karşı karşıya bıraktı.
- Ancak küresel krizin en şiddetli yaşandığı 2008'in dördüncü çeyreği ile 2009'ın birinci çeyreğinde YPE'ler oldukça farklı tepkiler gösterdiler.
  - En kötü etkilenen %25 dilimdeki ülkelerde GSYH yüzde 11 düştü,
  - en az etkilenen %25 dilimdeki ülkelerde ise GSYH yüzde 1 arttı!

Başlangıç

Tartıştığımız rapor

1. YPE'lerin krizden farklı boyutta etkilenmesinin ardındaki etmenleri ortaya çıkarmaya çalışıyor.
2. Bazı YPE'nin geçmişte yaşadıkları krizlere kıyasla küresel krize karşı nasıl çok daha tedbir alabildiklerini sorguluyor.
3. Genel açıklamaların yanında üç ülke - Filipinler, Rusya ve Endonezya – detaylı olarak inceleniyor.
4. Krizden çıkış stratejilerine ve YPE'ler için elde edilen derslere yer veriliyor.

Başlıca Sonuç

Kriz öncesi temel politika göstergelerini düzeltebilmiş ve kırılganlıklarını azaltabilmiş olan ülkeler krizi en kolay atlatabilen ülkelerdir.

Yorum

- *Geçmiş krizlerden ders alıp kurumsal ve yapısal reformları yapanYPE'ler bu krizi de daha rahat atlattı.*
- *Bu hem öğrenme olgusuna, hem de kurumsal değişikliklerin önemine işaret ediyor.*

Krizin YPE'lere etkisi

- Küresel krizin YPE'lere etkileri *reel ekonomi* ve *finansal sistem ve bankacılık sektörü* üzerindeki etkiler olarak ikiye ayrılıyor.
- Reel ekonomiye olan etki krizin tepe ve dip noktaları arasındaki GSYH değişimi,
- Finansal sistem ve bankacılık sektörü üzerindeki etki ise
  - aylık borsa endekslerindeki değişim
  - özel sektör kredilerindeki çöküş
  - aylık EMBI endeksindeki artış ile ölçülüyor.

Reel sektör üzerindeki etkilerin belirleyicileri

- Kriz öncesi var olan kırılganlıklar;
- Dış ticaret bağlantıları;
- Uluslararası finansal sistemle bütünleşme düzeyi.
- Bu 3 etmeni en iyi ölçen değişkenler ise ülkenin
  - 2007 baharı itibarıyla IMF dış kırılganlık endeksinin durumu;
  - dış ticaret ortağı olan gelişmiş ekonomilerde ticaret paylarına göre ağırlıklandırılan iç talep değişimi;
  - yabancı bankaların o ülkeden toplam konsolide alacağı olarak bulunuyor.

Yüksek rezervler krize karşı korudu mu?

- Brüt uluslararası rezervlerin kısa vadeli borç ve cari işlemler açığına oranı YPE'lerin GSYH'sindeki değişim üzerinde etkili
  - Ancak yüksek rezerv birikimleri rezervlerin kısa vadeli borç oranlarına göre düşük olduğu durumlarda daha etkili,
  - yüksek olduğu durumlarda ise daha etkisiz
  - Rezervlerle GSYH değişimi arasında doğrusal olmayan bir ilişki var

Türkiye küresel krizle nasıl baş etti?

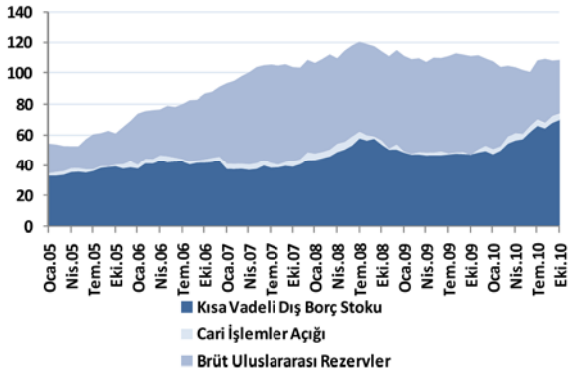
- Türkiye'nin GSYH'si krizin tepe ve dip noktaları arasında %12 düşerek ülkeyi <u>en çok</u> etkilenen yükselen piyasa ekonomileri arasına soktu.
- Türkiye'deki GSYH düşüşünü İMF Raporunda ele alınan kırılganlıkların *yeterince* açıklamadığı Sumru Öz tarafından yazılan EAF Politika Notu 11-02'de gösteriliyor.

Kırılganlık endeksi

IMF raporundaki kırılganlık endeksinin 3 unsuru aşağıdaki gibi:

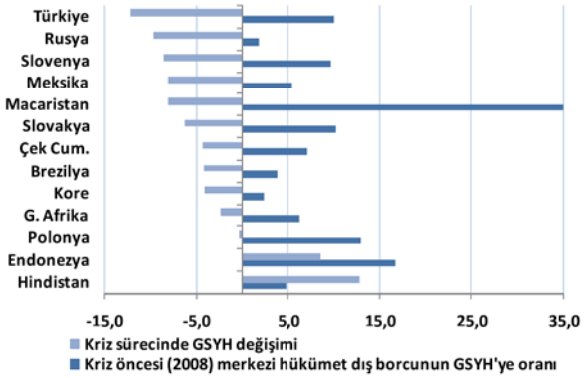
1. Brüt uluslararası rezervlerin kısa vadeli borç ve cari işlemler açığı toplamına oranı
2. IMF dış kırılganlık endeksini oluşturan ikinci faktör merkezi hükümet dış borcunun GSYH'ye oranı.
3. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı

Türkiye'nin Kısa Vadeli Dış Borç Stoku, Cari İşlemler Açığı ve Brüt Uluslararası Rezervleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

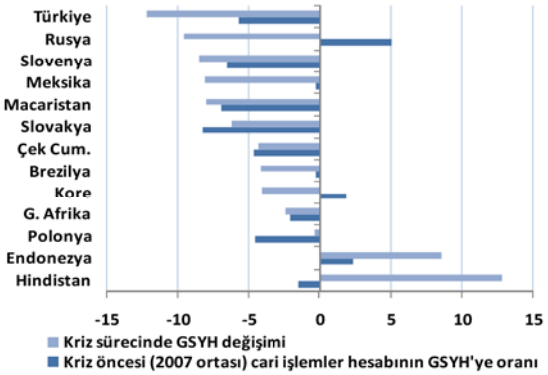
Başlıca Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Merkezi Hükümet Dış Borcunun GSYH'ye Oranı (%)



Kaynak: JEDH (BIS - IMF – OECD - Dünya Bankası Dış Borç Ortak Merkezi) ve Dünya Bankası (GSYH)

JEDH (BIS - IMF – OECD - Dünya Bankası Dış Borç Ortak Merkezi) ve Dünya Bankası (GSYH)

Başlıca Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Cari İşlemler Açığının GSYH'ye Oranı (%)



Kaynak:OECD

Türkiye örneği

1. 2007 baharı itibarıyla Brüt uluslararası rezervlerin kısa vadeli borç ve cari işlemler açığı toplamına oranına baktığımızda %250 ile Türkiye bu açıdan bir kırılganlık taşımıyor
2. 2008 itibarıyla %10 olan Merkezi Hükümet Dış Borcunun GSYH'ye Oranı, özellikle Polonya ve Endonezya ile karşılaştırıldığında diğer YPE'ler arasında en büyük daralmayı Türkiye'nin yaşamasını açıklamıyor.
3. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı düğer ülkelerle kıyaslandığında Türkiye'de kriz sırasında yaşadığı %12'lik GSYH düşüşünü açıklamıyor.

Kriz sırasında alınan tedbirler

- Bu krizde YPE'ler geçmiş krizlerin aksine görülmemiş oranlarda canlandırıcı tedbirler aldılar.
- Bu 2009 yılında ortalama olarak GSYH'nin %2,5 oranını buldu.
- Parasal genişlemede de ortalama olarak 300 baz puan düşüşler yaşandı.
- Sonuç olarak kriz sırasında GSYH'si en fazla düşüş gösteren ülkeler daha hızlı toparlandılar.

Türkiye'de alınan tedbirler

- Türkiye'de 1990'larda ve 2000-2001 yıllarında yaşanan finansal krizler sırasında yüksek faiz dışı fazla verme gibi daraltıcı mali programlar uygulanmıştır.
- Küresel krizde ise faiz dışı fazlanın 3,5 gibi bir oranda uygulanması, vergi indirimlerine gidilmesi, kamu tüketim ve yatırımlarına katkılar ve kredi imkanlarını kolaylaştırmaya yönelik tedbirler alınmıştır.
- 2009 yılı Katılım Öncesi Ekonomik Program'da açıklandığı üzere 2008-2010 arasında alınan bu tedbirlerin maliyeti aynı dönemdeki GSYH'nin yüzde 6,6'sına karşılık gelmektedir.

Türkiye'de beklentilerin rolü

- IMF'nin Türkiye'ye ilişkin 4. madde gözden geçirme çalışmaları sonucunda hazırlanan raporda GSYH'deki %12'lik düşüşün nedeni
  - sermaye kaçışı ve dış talep çöküşü
  - 2008 ortalarında yaşanan siyasi çalkantıların yurt içinde güven kaybına yol açması olarak belirtiliyor.
- Aynı şekilde EAF Politika Notları 10-07 ve 10-08 de
  - beklentilerde 2007 genel seçimlerinin ardından başlayan bozulmanın küresel krizle birlikte çökmesi
  - özel sektör tüketim ve özellikle de yatırım harcamalarının ciddi oranda düşmesini

yaşanan daralmanın nedeni olarak veriyor.

Türkiye için sonuç

- Türkiye'de yaşanan şiddetli daralma ve hızlı toparlanmaların nedenlerine bakıldığında
  - hükümetin canlandırıcı tedbirleri almakta gecikmesi
  - geçmiş krizlerin tecrübesi ile beklentilerde gereğinden fazla bir dalgalanmanın yaşanması

  olarak düşünebiliriz.

Krizden çıkış stratejileri ve alınan dersler

- Krize yüksek kırılganlıklarla giren ülkelerde henüz yeterince yapısal ayarlama yapılamamıştır.
- Krizden en iyi durumda çıkan YPE'ler, gelişmiş ülkelerde düşük faizler uygulanırken
  - faiz artırmaları halinde büyük çaplı sermaye girişini tetikleyebilecekler,
  - faizleri düşürdükleri takdirde ise ekonomide aşırı ısınma ve balonların oluşmasına yol açabileceklerdir.
- Ekonomi ve politika yapıcıları açısından tehlike sona ermedi!