

AB Borç Krizi ve Aktarım Mekanizmaları ile Yayılımı: Türkiye'ye Muhtemel Etkileri

EU Debt Crisis and Contagious Effect via Transmission Mechanisms: Possible Effects on Turkey

Mustafa Kemal Topcu (Fibonasi Yönetim Danışmanlık, Turkey)
Asst. Prof. Dr. Poyraz Gürson (Atılım University, Turkey)
Prof. Dr. Halil İbrahim Ülker (Atılım University, Turkey)
Asst. Prof. Dr. Turan Erman Erkan (Atılım University, Turkey)

Abstract

The common features of the crises, which are resulted from global crisis rooted from the US and emerged in Euro Zone sequentially, are the rate of public debt and budget deficit of GNP far from reflecting Maastricht criteria. Beginning in Greece in 2009, it has been seen in Ireland, Italy, Portugal, and Spain in a recent time. Although money union is established, leaving financial policies to country's own initiative resulted in unsolved problems. Seeking solutions with IMF led to some sustainability programs. However, expectations show that debts will not be overcome for a long period. Towards this end, it is possible for Turkey to be affected since European Union is her biggest trade partner. There is a general consensus on that trade and credit channel of transmission mechanisms would affect Turkey. Export preserves its level at 55%. Likewise, a large part of foreign debt of Turkey is to European banks. Furthermore, sustainment of the recent growth trend of Turkey requires new funds. In case European banks strengthen their capital by means of downsizing their balance sheets as a restructuring, Turkey may be in a challenging position.

1 Avrupa Birliği Borç Krizi

ABD kaynaklı başlayan 2008 küresel kriz etkisini özellikle Avrupa'da sürdürmeye devam etmiştir. Krizin olumsuz etkileri sonucunda avro bölgesi 2009 yılında % 4,1 oranında küçülerek tarihindeki en büyük daralmayı yaşamıştır. Yaşanan küresel kriz, AB ülkelerinde kamu açıkları ve borç stoklarının ciddi boyutlarda artmasına ve birçok üye ülkede kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinin tehlikeye girmesine neden olmuştur. Tablo-1'de istatistikleri bulunan Avro bölgesi üye ülkeler borç krizi ve artan cari açık sorunu ile mücadelede yetersiz kalmış, Avrupa Merkez Bankası (AMB) uyguladığı para politikaları ile bir nebze yavaşlama sağlayabilmiştir. Ancak AMB tarafından ortak bir para politikası uygulanmasına karşın mali politikaların uygulanması ülkelere bırakılmıştır (Kouretas ve Vlmals, 2010, s.396). AB müktesebatında üye devletler için ulusal bütçelerinin yapısına ilişkin hiçbir gereklilik veya standart bulunmamakta ve bütçe sisteminde belirli bir model öngörülmemektedir (Köse ve Karabacak, 2011, s.300). Bu durum da hem krizin etkisinin daha çabuk yayılmasını sağlamış hem de çözüme kavuşma sürecini uzatmıştır.

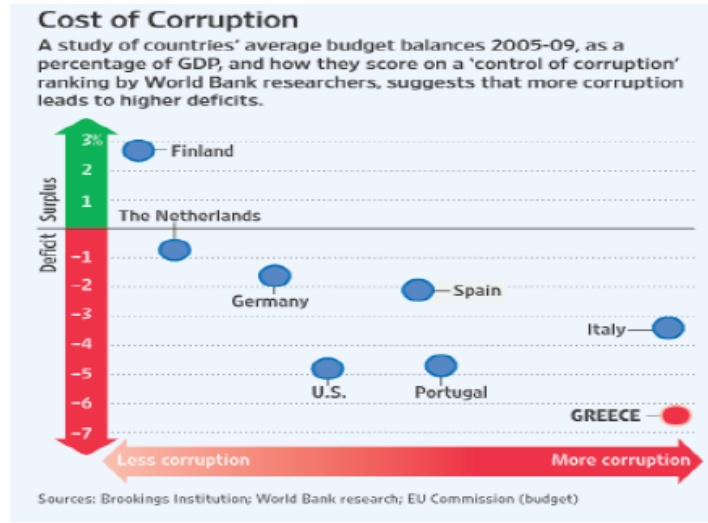
Ülke	Borç/GSMH Oranı (%)	Bütçe Açığı/GSMH Oranı (%)	İşsizlik Oranı	Cari Açık/GSMH Oranı	S&P Derecelendirmesi	10 Yıllık Bono
Portekiz	106	-1,9	12	-8,9	BB	11,6
İtalya	121	0,5	8	-3,9	BBB+	6,7
İrlanda	109	-6,8	14	0,8	BBB+	8,2
Yunanistan	166	-1,3	17	-10,2	CCC	28,4
İspanya	67	-4,4	23	-4,3	BBB+	5,9
Türkiye*	39,4	-2,80	10,1	-9,7	BB	8,7

Tablo 1 Ülke Genel Bilgileri Kaynak: Wind, 2011, Chartsbin, 2013. *Araştırmacılar tarafından 2012 yılı değeri olarak ilave edilmiştir.

AB'nin merkez-çevre ülkeler arasındaki dengesizliği giderebilmek için tek para birliği alanını yaratması ile çoğunlukla küçük ve orta ölçekli işletmelerden kurulu olan Yunanistan ve Portekiz gibi çevre ülkelerin finansman sorunu çözülmüş ve sınırsız kaynak kullanımı sağlanmıştır (Stratfor, 2011). Ancak bu iyi niyetli çabalar ülkelerdeki iyi olmayan yönetim uygulamaları sonucunda borç krizine ve cari açık sorununa dönüşmüştür. Aşağıdaki şekilde yolsuzluk durumu ile bütçe açığı ilişkilendirilmektedir. Buradaki bilgilerin ışığında Yunanistan, İtalya, Portekiz ve İspanya'da yolsuzluk ile bütçe açığı arasındaki pozitif korelasyon dikkati çekmektedir.

Genel sorunların içerisinde yer alan diğer bir husus da; Maastricht Antlaşması'nın tasarımı, bir kriz mekanizmasına yer verilmeyişidir. Üye devlet ekonomilerinin, ekonomik ve parasal birliğe geçmeden önce, bu

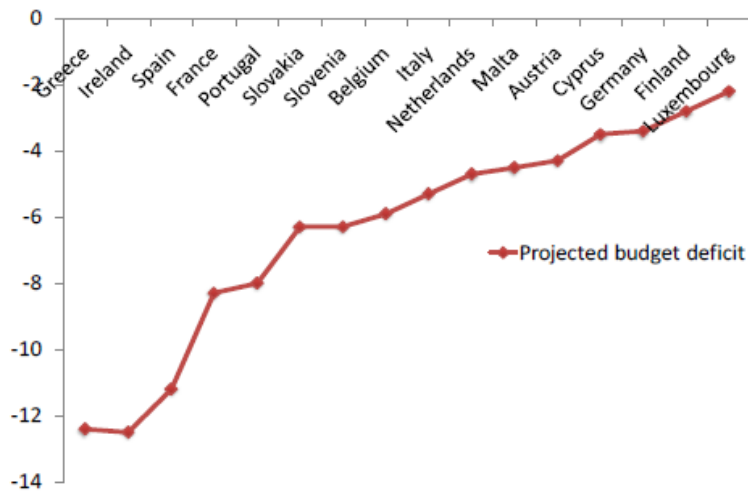
kriterler çerçevesinde, birbirine yaklaştırılması hedeflenmiştir. Üye devletlerin bütçe açıklarının gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSYH) oranının %3'ü aşmaması ve kamu borç stoklarının GSYH'ye oranının %60'ı geçmemesi gerekmektedir. Ancak Tablo-2'den de anlaşılacağı üzere kamu borçlarının oranı Yunanistan ve İtalya'nın 1999 yılından itibaren, diğer üç ülkenin de son yıllarda kriterin üzerinde gerçekleşmiştir.



Şekil 1 Yolsuzluk ve Bütçe Açığı İlişkisi Kaynak: Akram ve ark., 2011, s.128.

	Portekiz	İrlanda	İtalya	Yunanistan	İspanya	Türkiye
1999	49,6	48,5	113,7	94,0	62,3	
2000	48,5	37,8	109,2	103,4	59,3	
2001	51,2	35,6	108,8	103,7	55,5	
2002	53,8	32,1	105,7	101,7	52,5	
2003	55,9	30,9	104,4	97,4	48,7	
2004	57,6	29,6	103,9	98,6	46,2	67,7
2005	62,8	27,4	105,9	100,0	43,0	59,6
2006	63,9	24,8	106,6	106,1	39,6	52,7
2007	68,3	25,0	103,6	105,4	36,1	46,5
2008	71,6	44,4	106,3	110,7	39,8	39,9
2009	83,0	65,6	116,1	127,1	53,3	40,0
2010	93,0	96,2	119,0	142,8	60,1	46,1
2011	101,7	112,0	120,3	157,7	68,1	42,2
2012	107,4	117,9	119,8	166,1	71,0	39,4

Tablo 2 Kamu Borçlarının GSYH'ya Oranı (% Brüt) Kaynak: Eurostat ve Avrupa Komisyonu



Şekil 2 Bütçe Açıkları (%/GSYH) Kaynak: Akram ve ark., 2011, s.122.

2009 yılında Yunanistan ile başlayan borç krizi, Portekiz ve İrlanda'ya sirayet etmiş, 2011 yılı sonunda İtalya'nın yardım çağrısı ile genişlemiş, 2012 yılında İspanya'nın da aralarına katılması ile gündemde kalmayı sürdürmüştür. Bu yayılmanın dış ticaret, faiz oranları ve döviz kuru olmak üzere üç ana yoldan meydana geldiği belirtilmektedir (akt. Köse ve Karabacak, 2011, s.300). Yunanistan'ın kamu borcunun büyük kısmının yabancı kreditorlere ait olması bu yayılma etkisini güçlendirmektedir. Diğer yandan, ortak faiz oranı ve döviz kuru kanalları ile krizin yayılabilmesi AB avro bölgesine üye olmakla ilişkili bir risk olarak görünmektedir.

Yunanistan'daki krizin ABD kaynaklı küresel krizden kaynaklanmadığı bilinmektedir (Kouretas ve Vlmais, 2010). Yunanistan krizinin temel nedenleri arasında, ekonomik gerilemeden ve reel GSYH'de beklenenden daha büyük bir düşüşten kaynaklanan "ekonomik döngü" etkisi, gelir toplama mekanizmalarının gevşekliğinden ve harcamaların yüksekliğinden kaynaklanan "seçim veya politik döngü" etkisi ve vergileri toplama, harcamaları kontrol etme ve verileri kaydetmeye ilişkin yaygın yapısal yetersizliklerden ve eksikliklerden kaynaklanan "yapısal" etki yer almaktadır (akt. Köse ve Karabacak, 2011, s.295). Yine de küresel krizden etkilenen özel sektörün borçlarının devlet tarafından üstlenilmesi de kamu borç stokunun artmasına neden olmuştur (Kouretas ve Vlmais, 2010, s.391). Bunlarla birlikte sosyal güvenlik reformu gibi yapısal reformların yapılmaması, ulusal rekabet gücünün kaybı ve finansal kaynaklara kolay erişim de krizin derinleşmesinde etken olmuştur (Akram ve ark., 2011, s.123). 2010 yılı Mayıs ayı içerisinde IMF destekli 110 milyar avro değerinde üç yıl sürecek bir kurtarma paketi onaylanmıştır.

İtalya'da kamu maliyesinin zayıf durumu bu ülke ekonomilerini kırılgan hale getirmiştir. AMB'nin hükümetlere yardım etmenin söz konusu olmadığını belirtmesi, istikrarın sağlanmasının önüne geçmiştir. AMB'nin bağımsızlık kriterlerinden biri de kamuyu destekleyemeyecek olmasıdır. Ancak 9 Aralık 2011'de AMB'nin politika değişikliği ile bankalara üç yıllık vade ile sınırsız kredi verilmesinin önü açılmıştır.

İrlanda'nın pozisyonu diğer üye ülkelerden farklı olarak ABD'de yaşanan krize benzemektedir. İrlanda krizinin etkenleri; küresel krizle birlikte gayrimenkulde yaşanan değer kayıpları, sıkı politikaların doğurduğu panik havası ve yoğun işten çıkarmalar olmuştur. İrlanda halkında refahın süreceğine inançla birlikte yatırımlar inşaat sektörüne yapılmış, ancak krizle birlikte %50'lere varan değer kayıpları ile reel sektör zor durumda kalmıştır. İrlanda, Yunanistan ve Portekiz gibi küresel krizde ekonomik istikrarı sağlayabilmek için bankacılık sektörüne yüklü miktarda kaynak aktarmıştır (Kouretas ve Vlmais, 2010, s.392). Sonuç olarak bütçe açığı tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. İrlanda için 85 milyar avro kadar mali yardım kapsamında kredi IMF, İngiltere, İsveç ve Danimarka tarafından sağlanmıştır.

Portekiz'de cari açığın oldukça yüksek seviyelerde olması ve bankacılık sektörüne ilişkin riskler krizi tetiklemiştir. Portekiz ekonomisinde uzun zamandır yaşanmakta olan durgunluk, kamu maliyesinin iyileştirilmesini daha da zor hale getirmiştir. Portekiz AB ve IMF ile 78 milyar avro finansman desteği için anlaşma sağlamıştır.

İspanya'da ise yetersiz iç ve dış talep nedeniyle iktisadi faaliyetin kriz öncesi düzeye kıyasla oldukça düşük seviyelerde seyretmesi ve işsizlik oranının % 20'leri aşması kırılganlığı artırmıştır. Cari açık Yunanistan'da kamudan kaynaklanırken, İspanya'da özel sektör rol oynamıştır (Üçer, 2011, s.4).

2 Aktarım Mekanizması Kavramı Üzerine Tartışmalar

Parasal aktarım mekanizması, para politikası-reel ekonomi arasındaki etkileşimin, toplam talep ve üretimi hangi yollarla ve ne ölçüde etkilediğini gösteren mekanizmadır (Kasapoğlu, 2007). Para politikaları reel piyasayı ve enflasyon oranını parasal hacmi veya faiz oranlarını değiştirerek etkilemektedir. Her iki durumda da farklı kanallar kullanılarak bu hedef gerçekleştirilmektedir. Aktarım kanalları veya mekanizmaları geleneksel olarak tasnif edilirken üçe ayrılmaktadır; faiz oranları, kur oranları ve diğer varlık fiyatları (Mishkin, 1995). Yakın zamanda kredi kanalı da bir aktarım mekanizması olarak kabul edilmektedir.

Ana mekanizma olan faiz oranlarındaki değişiklik yatırım ve dolayısıyla tüketim harcamalarında bir değişikliğe sebep olmaktadır. Para arzındaki artış, tahvillere olan talebi artırmakta, yükselen tahvil fiyatları faiz oranlarını düşürmektedir. Faiz oranlarındaki düşüş ile birlikte sermaye maliyeti azalınca, yatırım harcamaları artmakta ve böylelikle üretim miktarı artmaktadır.

Varlık fiyatlarındaki değişim, bono, menkul kıymetlerin değerlerinde yapılacak oynamalar suretiyle veyahut hanehalkı refahını artırılarak yapılmaktadır. Varlık fiyatları kanalı döviz kuru veya hisse senedi kanalı ile gerçekleştirilebilmektedir. Uygulanan kur rejimi döviz kuru mekanizmasının işleyişinin belirleyicisidir. Sabit döviz kur rejimi uygulanan ülkelerde faiz oranları dünya faiz oranlarına endeksli olduğu için bu kanalın kullanım imkanları da kısıtlanmaktadır.

Kredi kanalı bankalar aracılığıyla yapılabileceği gibi bilançolardaki oynamalarla da gerçekleştirilebilmektedir. Daraltıcı bir para politikası kredilerde azalmaya neden olarak yatırım harcamalarında da azalmaya sebep olacaktır.

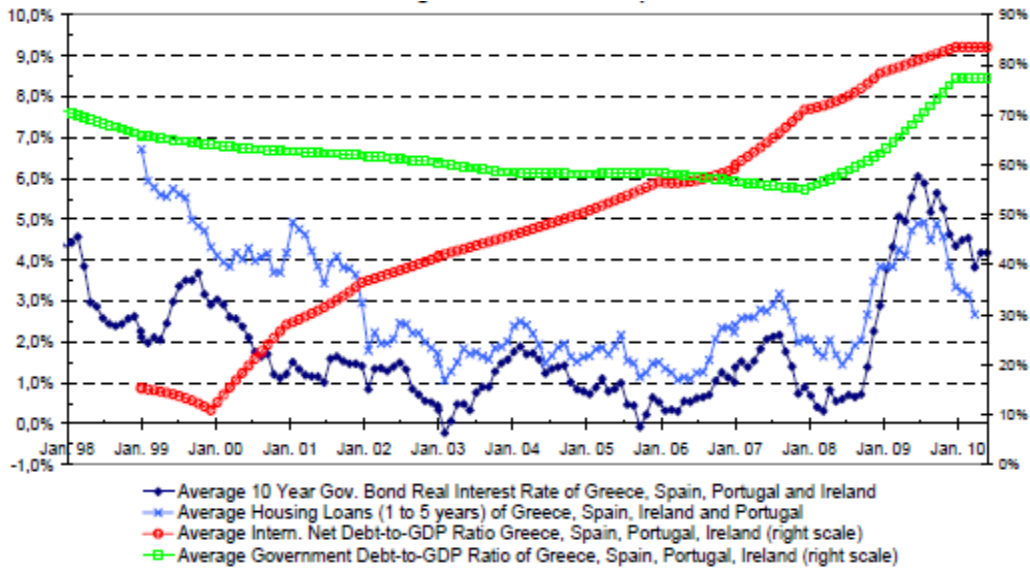
Örnek olarak AB'de yaşanan borç krizinin ABD'ye olan etkisinin ticaret, kredi ve güven kanallarından olduğu belirtilmektedir (BBVA, 2012, s.12). Bunların haricinde varlık fiyatlarındaki değişimler, belirsizlikler ve küresel

kredi daralması aracılığıyla da dolaylı etkiler söz konusu olabilir. Massa ve arkadaşlarına (2011) göre AB krizi gelişmekte olan ülkelere üç aktarım mekanizması vasıtasıyla etki edebilmektedir. Bunlar sırasıyla, finansal (aracı kurumlar ve menkul kıymet borsaları), kurtarma paketleri nedeniyle oluşan işsizlik ve döviz kuru hareketleridir.

Türkiye gibi serbestleştirilmiş sermaye hesabına sahip ve sermaye akımlarının yurtiçinde büyük etkisi bulunan bir ekonomide, politika büyüklükleri fiyat istikrarı ve dış dengenin sağlanması gibi ana hedefler üzerinde farklı etkiler meydana getirebilmektedir (Aslan ve Korap, 2007).

3 Sonuç ve Öneriler

AB bölgesi ekonomilerinin yaşadığı borç sorunları sürdüğü için, Türkiye'nin ihracatının yaklaşık olarak yarısının gerçekleştiği bu ülkeler ile ilgili endişeler gündemde kalmaya devam etmektedir. Reel faiz oranları kriz yaşanan ülkeler açısından yatırımcılar için cazibesini kaybetmekte, böylelikle sermaye çıkışı görülmektedir. Kriz yaşanan AB üyesi ülkelere ait reel faiz oranlarını gösterir grafik Şekil-3'te yer almaktadır.



Şekil 3 Uzun Dönem Reel Faiz Oranları (Yunanistan, Portekiz, İrlanda ve İspanya) Kaynak: Maurer, 2010.

Türkiye açısından transfer mekanizmalarının işleyişlerini değerlendiren çalışmalar ulusal yazında kısmen yer almaktadır. Örneğin; Aslan ve Korap (2007) tarafından Türkiye örneğinde yapılan görgül araştırma sonucunda, reel faiz yapısının para politikası gelişmelerine oldukça duyarlı olduğu bulgusuna ulaşılmış ve kısa süreli sermaye akımlarının etkisinden bahsedilmiştir. Benzer şekilde, Kasapoğlu (2007)'nin araştırmasında faiz oranı kanalının Türkiye için işlediği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte araştırmacı döviz kurunun fiyatlar genel seviyesini önemli oranda etkilediğini belirtmiştir. Ayrıca, hisse senedi ve kredi kanalının bir etkisi olmadığı da araştırmada ortaya konmuştur. Öte taraftan Üçer (2011, s.11) Türkiye'nin AB borç krizinden en çok ticaret ve kredi kanalıyla etkileneceğini öngörmektedir. Dünya ekonomisi büyüme oranı Türkiye'nin ihracatı arasında pozitif ilişki olduğundan dolayı cari işlemler açığının olumsuz etkileneceği belirtilmektedir.

Sonuç olarak AB krizinin Türkiye'ye transferi için ticaret ve kredi kanallarının aktarım işlevini yerine getirebileceği görülmektedir. Türkiye'nin krizlerden etkilenmemesi için ihracatın ithalata olan bağımlılığını düşürmek, ara malı ve yatırım mallarında yurtiçi üretim kapasitesini artırmak uygun bir çözüm yolu olarak görülmektedir. Ayrıca, Türk lirası avro karşısında değer kaybetmeye başlayınca, yurtiçinde üretilen malların değeri yabancı mallardan daha ucuz hale gelmektedir. Net ihracat ve toplam talep artarak, ithal malların fiyatlarının lira cinsinden artmasına ve enflasyonun da yükselmesine sebep olmaktadır.

Ayrıca, dış borcun büyük bir kısmının Avrupa bankalarına olması sebebiyle (Özel sektörün 125 milyar dolarlık orta ve uzun vadeli borcunun 90 milyar dolara yakını Avrupa bankalarıdır.), finansal yapılanma söz konusu olur ise kredilerde bir daralma yaşanabileceği tahmin edilmektedir.

Kaynakça

- Akram, Muhammad, Sajjad, Humna, Fatima, Tooba, Mukhtar, Sidra ve Alam, Hassan Mobeen (2011). "Contagious Effects of Greece Crisis on Euro-Zone States," International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 12, ss.120-129.
- Aslan, Özgür ve Korap, H.Levent (2007). "Monetary Transmission Mechanism In An Open Economy Framework: The Case Of Turkey," İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı:5, ss.41-66.

- BBVA (2012). Global Economic Outlook: First Quarter 2012.
- Chatsbin (2013). Standard & Poor's Credit Rating for each country. <http://chartsbin.com/view/1177> (Erişim Tarihi: 30 Temmuz 2013)
- Kasapoğlu, Özgür (2007). "Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama," Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Köse, Yaşar ve Karabacak, Hakan (2011). "Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme," Maliye Dergisi, Sayı 160, ss.289-306.
- Kouretas, Georgios P. ve Vlamis, Prodromos (2010). "The Greek Crisis: Causes and Implications," *Panoeconomicus*, 4, ss.391-404.
- Massa, Isabella, Keane, Jodie ve Kennan, Jane (2011). "The Euro Zone Crisis: Risks for Developing Countries," Background Note, İngiltere: Overseas Development Institute.
- Maurer, Rainer Willi (2010). "The eurozone debt crisis – A simple theory, some not so pleasant empirical calculations and an unconventional proposal," Discussion Paper, Pforzheim University.
- Üçer, Murat (2011). 2012'ye girerken...20 soruda dünya ve Türkiye ekonomisinde son gelişmeler. Deloitte Yayınları.
- Wind, Serge L. (2011). Eurozone Sovereign Debt Crisis. Ders Notları, Keller Graduate School of Business, DeVry University.