



Bu Kez Çok Farklı: Sanayileşmiş Ülkeler Birbirlerini Dibe Çekiyor¹

Kamil Yılmaz²

İlk belirtileri 2007 Mart'ında ABD'de eşik-altı ev kredisi piyasasında ortaya çıkan mali kriz, o günden bu yana ve özellikle Eylül 2008'de ABD'nin büyük yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın batışıyla dünya mali sistemini sarsan küresel bir krize dönüşmüştür. Her ne kadar şu anda krizin daha da derinleşip derinleşmeyeceği konusunda kesin yargıya varmak oldukça zor olsa da, bu krizin 2009 boyunca ve belki de 2010'da dünya ekonomisi üzerinde ciddi bir baskı yaratacağı kesin gözükmemektedir. Şu anda dünya ekonomisinin bugüne kadar yaşadığı en önemli durgunluklardan birisiyle ve belki de gerçek anlamda küresel bir durgunlukla karşı karşıya olduğu da açıktır.

Kapitalist sistemin, yaklaşık çeyrek asır süren istikrarlı bir büyüme döneminin ardından küresel boyutta bir mali krizi nasıl yarattığını açıklamak

¹ Bu araştırma notunun kısa İngilizce versiyonu araştırmaya dayanan politika analizleri ve yorumlarına yer veren VOX sitesinde (www.voxeu.org) yayınlanmıştır.

² Doçent Dr., EAF Direktörü, kyilmaz@ku.edu.tr

içinde yaşadığımız şu günlerde araştırmacılar için oldukça zor gözükmemektedir. Küresel mali krizi öngörmek konusunda ekonomistlerin başarısız olduğu açıktır. Bu tablo karşısında şu anda yapılması gereken ise, küresel durgunluğun 2009 ve sonrasında nasıl gelişeceği konusunda araştırmalarla ulaşılan ipuçları ortaya koymaktır.

Son zamanlarda İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana yaşanan durgunluk ve mali kriz deneyimlerine odaklanan iki önemli çalışma yayınlandı. Bugüne kadar dünyanın çeşitli ülkelerinde kredi, gayrimenkul ve hisse senedi piyasalarında patlak veren krizlerin yanısıra 122 durgunluk deneyimini inceleyen Claessens, Kose ve Terrones (2008), ciddi kredi daralmaları ya da gayrimenkul fiyatlarının hızlı düşüşleriyle birlikte gerçekleşen durgunlukların kredi ya da ev piyasalarında ciddi kayıpların olmadığı durgunluk dönemlerine göre sadece üç ay daha uzun sürse de, reel üretimdeki kaybın iki-üç kat daha fazla olduğunu göstermiştir.³

Öte yandan, Reinhart and Rogoff (2009) da derin mali krizlerin ardından yaşanan ekonomideki daralmanın derinliği ve süresini araştırmıştır. Onların geçmiş deneyimlerden çıkardığı sonuçlara göre derin mali krizler sonrasında reel ekonomi yüzde 9 daralırken, işsizlikte ortalama 7 puanlık bir artış olmaktadır.⁴

Geçmiş kriz ve durgunluk deneyimlerini dikkatli ve sistematik bir şekilde inceleyen bu çalışmalar, küresel kriz ve durgunluğun etkilerini ve uygulanacak politika seçeneklerini daha iyi anlamamıza katkıda bulunmaktadır. Ancak şu anda içinde yaşadığımız kriz ve durgunluk deneyimini geçmiş deneyimlerle birlikte

³ Claessens, S., M. A. Kose and M. E. Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches and Busts?" IMF Working Paper 08/274.

⁴ Reinhart, C. M., and K. S. Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656, January.

incelemeleri mümkün olmadığı için bugünü daha iyi anlamamıza yaptıkları katkı kısıtlı kalmaktadır. Oysa şu anda, yakın geçmişe ait veriler kullanılarak içinde yaşadığımız kriz ve durgunluğun özelliklerine ışık tutacak çalışmalara daha fazla ihtiyaç duyulmaktadır.

Uluslararası konjunktürel dalgalar yayılma endeksi

Bu amaca yönelik olarak, yeni tamamlamış olduğum bir çalışmamda belli başlı sanayileşmiş ülkeler arasında gerçekleşen konjunktürel dalga yayılmalarının istatistiki özelliklerini araştırdım.⁵ Bu çalışmamda yakın geçmişte Diebold ve Yılmaz (2009) tarafından dünya çapında sermaye piyasaları arasından getiri ve oynaklık yayılmalarını incelemek için önerilmiş olan yayılma endeksi yöntemini kullandım.⁶ Daha da detaya inmek gerekirse, Diebold-Yılmaz yayılma endeksi yöntemini, 6 sanayileşmiş ülke (ABD, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Japonya) arasında konjunktürel dalgaların yayılma eğilimini araştırmak üzere bu ülkelerin mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi üretimi endekslerine uyguladım.

Yayılma endeksi yöntemi, en basit anlatımla, her ülkenin sanayi üretimi üzerinde ülke içinden kaynaklanan şokların etkisini diğer ülkelere kaynaklanan şokların etkisinden ayırtmaktadır. Herhangi bir ülkede ülke içinden kaynaklanan bir şokun sanayi üretimini etkilemesiyle birlikte potansiyel olarak diğer ülkelerin sanayi üretimlerine de yayılması olasılık dahilindedir. Ancak bütün ülkelerde aynı anda gerçekleşen bir şokun bu

ülkelerin sanayi üretimlerini de aynı anda etkilemesi kaçınılmazdır. Bu durumda şokun yayılmasından söz edilemez.

Uygulaması oldukça kolay olan yayılma endeksi yöntemi kullanılarak her ülkeden kaynaklanan şokların sanayi üretimi üzerindeki etkisinin ne kadarının diğer ülkelere yayıldığı belirlenebilmektedir. Bu çalışmada her 5-yıllık örneklem penceresi için 6 ülkenin sanayi üretimleri üzerindeki şokların toplam etkisinin ne kadarının ülkeler arasında yayıldığını gösteren sıfır ile yüz arasında bir endeks değeri elde edilmektedir. Endeks değerinin 100'den çıkarılmasıyla şokların sanayi üretimlerindeki etkisinin ne kadarının ülke içinde kaldığı ölçülmektedir.

Konjunktürel dalga şoklarının şiddetinin ve bu şokların ülkeden ülkeye yayılma eğiliminin zaman içinde farklılıklar göstermesi yüzünden, sanayi üretimi üzerindeki şokların yayılmasının zaman içinde değişme eğilimi gözönünde bulundurulmalıdır. Beş-yıllık örneklem pencerelerini zaman içinde ileri doğru kaydırarak yayılma endeksini hesapladığımız zaman, konjunktürel dalgaların ülkeler arasında yayılma eğiliminde zaman içinde ortaya çıkan farklılıkları yakalamamız mümkün olmaktadır.

1958'den bugüne konjunktürel dalga yayılma eğilimi

Yayılma endeksi aşağıda sunulmaktadır. Yayılma endeksinin aylık olarak güncellenmiş haline <http://data.economicresearchforum.org/erf/bcs/pill.aspx?lang=en> adresinden ulaşılabilir.

Yayılma endeksi analizi sonucunda bazı önemli sonuçlara ulaşmamız mümkün olmuştur. İlk olarak, yayılma endeksi zaman içinde önemli

⁵ "International Business Cycle Spillovers," Mimeo, Koç University, March 2009.

⁶ Diebold, F.X. and K. Yılmaz, 2009, "Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, With Application to Global Equity Markets," Economic Journal 119: 158-171, January.

farklılıklar göstermektedir. İkincisi, yayılma endeksi özellikle durgunluk dönemlerinde ve durgunluğun hemen arkasından yükselme eğilimi göstermektedir. Ancak bazı genişleme dönemlerinde de endeksin yükseldiği gözlenmektedir.

Son olarak, 2008 Eylül ayı sonrasında endekste bugüne kadar kaydedilen en hızlı ve büyük artışı, sanayileşmiş ülkelerin birbirlerini bugüne kadar görülmemiş bir hızda durgunluğa doğru çektiğini göstermektedir. Eylül ayı verileri dahil edildiği zaman endeks bugüne kadarki en büyük sıçramayı yaparak 49'dan 64'e çıktı. Ekim verileriyle birlikte endeks 58'e düşse de, daha sonra Kasım ve Aralık aylarında tekrar sıçrama yapıp önce 74'e daha sonra da 1958'den bu yana görülen en yüksek değer olan 78'e çıktı.

Son durgunluk sırasında endeksin sergilediği dinamikler geçmiş durgunluk dönemlerinden oldukça büyük farklılıklar sergilemektedir. 4 ay gibi kısa bir sürede endeks 40 puana yakın artış sergilemiştir. Savaş sonrasında en büyük durgunluk dönemi olan ilk petrol şoku sonrasında endeksin 30'dan 64'e çıkışı 1972'den 1976'ya kadar geçen 4 yılda ancak gerçekleşmiştir.

Endeksin Eylül 2008 sonrasında göstermiş olduğu sıçrama belli başlı sanayileşmiş ülkelerin birbirlerini dibe doğru çektiğinin açık bir göstergesidir. Bu ülkeler arasında ABD'nin başı çektiği de çalışmada da ayrıca gösterilmektedir.

Söz konusu 6 ülkenin Ocak ayı sanayi üretim verileri ile güncellenmiş konjonktürel dalga yayılma endeksi bir miktar düşüş kaydetse de elde ettiğimiz niteliksel sonuçlar değişmemektedir. Öte yandan BRIC ülkelerinden uygun verilere sahip Brezilya, Hindistan ve Rusya'yi de dahil edip yayılma endeksini daha geniş bir ülke grubu için hesapladığımız zaman da tamamen benzer bir tablo ortaya çıkmaktadır.

Bu tablo içinde bulunduğumuz küresel durgunluğun daha öncekilerden ne kadar farklı olduğunu göstermektedir. Lehman Brothers'ın çöküşünün ardından, dört aylık bir süre içinde yaşanan ve ABD'nin özel bir rol oynadığı süreç içinde dünyanın tüm sanayileşmiş ülkeleri birbirlerini uçuruma doğru çekmektedirler.

Yayılma endeksinin ortaya koyduğu bu tablodan özellikle G-20 ülkelerinin 2 Nisan'daki Londra toplantısı öncesinde çıkarılacak mesaj açıktır: Dünya çapında reel üretimde yaşanan serbest düşüşe son vermek için ülkelerin mali destek paketlerini sıkı bir koordinasyon içinde uygulamaları bir zorunluluktur. Ancak, ABD'de Obama yönetiminin bankacılık sektörü bilançolarını sistemin tıkanmasına yol açan zehirli varlıklardan temizlemeden bu koordinasyonun dünya ekonomisini uçurumun kenarından uzaklaştırmasını beklemek gerçekçi değildir.

**Krize ve Küresel Durgunluğa Karşı
Tek Çıkar Yol olarak Ekonomi
Politikaları Koordine Edilmeli**

Şekil. G-6 Sanayileşmiş Ülkeler arasında Sanayi Üretimi Şoklarının Yayılması
(Yüzde oran, 5-yıllık hareketli pencereler, Gri renk çubuklar ABD ekonomisinin durgunluk dönemlerini göstermektedir.)

