

## Yazar Hakkında

*Dr. TAŞ, Doktora derecesini Ekonomi alanında Boston Collegede tamamlamış olup halen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İktisat bölümü öğretim üyesidir. Makroekonomi ve Uygulamalı Ekonometri alanlarında çalışmaktadır. *Economica, Review of Industrial Organization, Journal of Macroeconomics gibi birçok uluslararası dergide yayımları bulunmaktadır.**

## SDE Hakkında

SDE; ortak insani değerler ekseninde; adalet, barış, demokrasi ve özgürlük hedefinde, medeniyet coğrafyasında stratejik derinliğine, tarihi reelpolitik misyonuna doğru emin adımlarla yol alan 'Yeni Türkiye'nin düşünce merkezidir. 3 Mart 2009'da resmi kuru-luşu gerçekleştirilen Stratejik Düşünce ve Araştırma Vakfı (SDAV)'nın bir kuruluşu olarak faaliyet gösteren SDE; iç ve dış politika bağlamında geleceğin Türkiye'sini şekillendirme yolunda ortak aklı, bilimsel çalışmayı, halk iradesi ve egemenliğini esas alan bir sivil düşünce kuruluşudur.

[www.sde.org.tr](http://www.sde.org.tr)

# Sürekli Durgunluk, Para Politikalarının Etkinliği ve Yükselen Ekonomiler

**Doç. Dr. Bedri Kamil Onur TAŞ**  
TOBB ETÜ Öğretim Üyesi

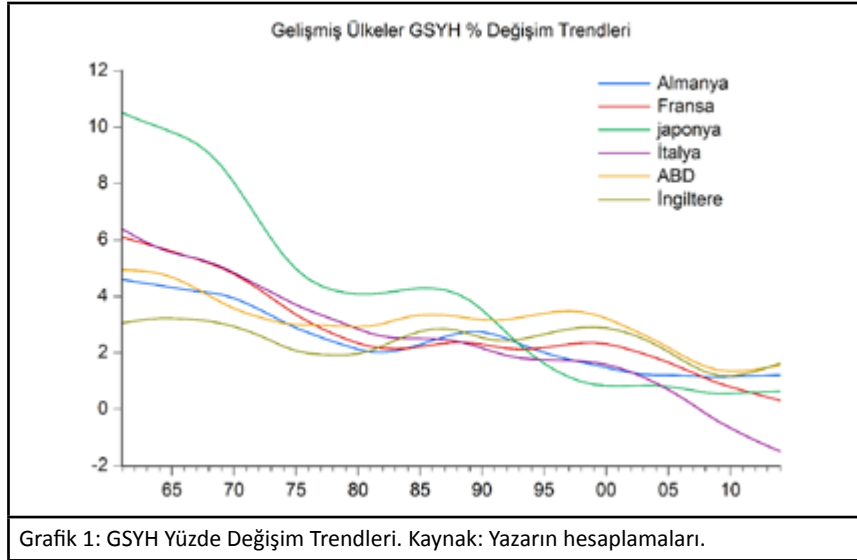
Finansal sistem kaynaklı ekonomik krizler önemli ekonomik sorunlara sebep olmaktadır. Bu sorunlardan en önemlisi ekonomik daralmanın yaşanması ve ekonomik büyümenin uzun süre ertelenmesidir. Economic Cycle Research Institute (ECRI)<sup>1</sup> 1948-2009 yılları arasında 21 ülkenin yaşadığı 118 kriz kaynaklı ekonomik daralma dönemi belirlemiştir. Taş ve Cünedioğlu (2014) çalışması bu daralma dönemlerinin ortalama 19 ay sürdüğünü ve sonrasında önemli ekonomik büyüme dönemlerinin yaşandığını belirlemiştir. Durgunluk dönemleri sonrasında uzun süreli ekonomik büyümenin yaşandığı bu ekonomik döngüye iş çevrimi (business cycle) tanımlaması yapılmıştır.

2008 yılında yaşanan finansal krize kadar politika yapıcıların temel amacı uzun süreli büyüme trendinde yaşanan daralma kaynaklı değişkenliği azaltmaya yöneliktir. Diğer bir deyişle uzun süreli ekonomik büyümede zaman zaman yaşanan daralma dönemlerinin sürelerini ve daralma seviyelerini azaltmaya yönelik çalışmalar yapılmakta idi. Fakat, 2008 krizi ile birlikte uzun süreli büyüme trendinin ortadan kalktığı ve özellikle gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme sağlayamadıkları bir döneme girildiği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerin sıfıra çok yakın veya negatif büyüme yaşadıkları bu durum ekonomik literatürde 'Sürekli Durgunluk' (Secular Stagnation) olarak tanımlanmaktadır.

Grafik 1 sürekli durgunluk ortamını özetlemektedir. 1960 yılından beri yüksek büyüme rakamları yakalayan gelişmiş ülkeler 2000'li yıllardan sonra sıfıra yakın ve İtalya gibi ülkelerde negatif büyüme trendlerine sahip olmuşlardır. Bu durumu 1999'lı yıllardan beri yaşayan Japonya'nın yanı sıra dünya ekonomisinin büyümesinde önemli yer alan ABD ve Almanya ekonomilerinde 2008 sonrasında Japonya ekonomisine yakınsamış olması ve sıfıra yakın büyüme trend değerlerine sahip olmaları global ekonomik büyüme açısından endişe vericidir.

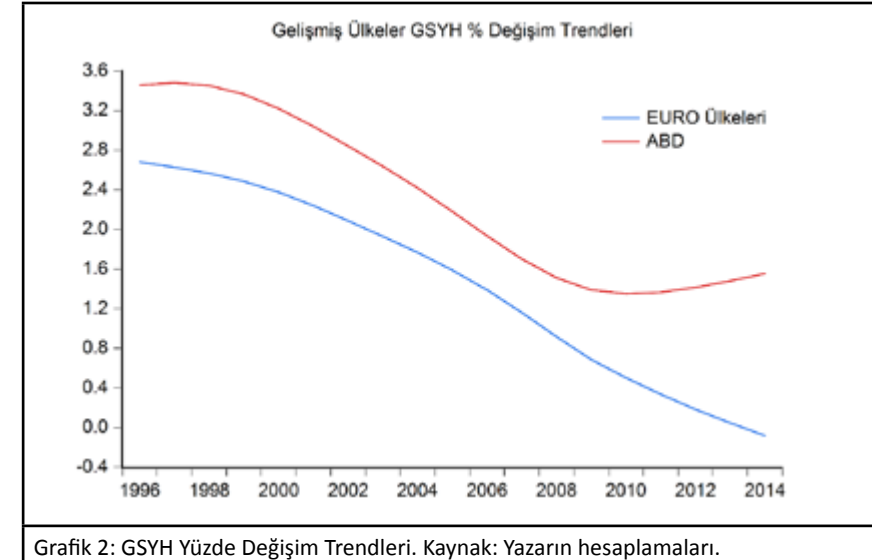
<sup>1</sup> Veri setine <http://www.businesscycle.com/resources/cycles> adresinden erişim sağlanabilir.

Yapısal olarak ABD'nin altında büyüme değerlerine sahip olan Avro Bölgesi ülkeleri 2008 krizi sonrasında aşağıya yönlü bir ekonomik trende sahip olmuşlar ve 2014 yılı ile birlikte ekonomik daralma yaşamaya başlamışlardır.



Grafik 2, Avro Bölgesi (Avrupa Birliği Üyesi olup Avro kullanan) ülkelerinde ve ABD'de GSYH büyüme trendlerini göstermektedir. Grafik, özellikle Avro Bölgesindeki büyüme ile ilgili problemleri ortaya koymaktadır. Yapısal olarak ABD'nin altında büyüme değerlerine sahip olan Avro Bölgesi ülkeleri 2008 krizi sonrasında aşağıya yönlü bir ekonomik trende sahip olmuşlar ve 2014 yılı ile birlikte ekonomik daralma yaşamaya başlamışlardır. Grafik 2, GSYH'nın trend değerlerini gösterdiğinden, önümüzdeki dönemlerde Avro Bölgesinde ekonomik daralmanın devam edeceği görülmektedir.

ABD ekonomisi 1990'lı yıllarda yaşadığı yüksek ekonomi rakamlarından uzak olmak ile birlikte kriz sonrasında ekonomik daralma yaşamadan düşük de olsa ekonomik büyüme yaşamıştır. ABD ekonomisi ile ilgili sorun yapısal olarak %4 ve üzeri büyüme rakamlarına sahip ve AB ülkelerine göre çok daha girişimci ve dinamik bir ekonomik yapıya sahip ABD ekonomisinin de %2 seviyesinde yeni bir büyüme trendine sahip olmasıdır. Grafikte gösterilen analiz ABD ekonomisinin yakın dönemde %2 seviyesinde ekonomik büyümeye sahip olacağını ve eskiden sahip olduğu %4 üzerindeki büyüme rakamlarına yakın dönemde ulaşamayacağını belirtmektedir.

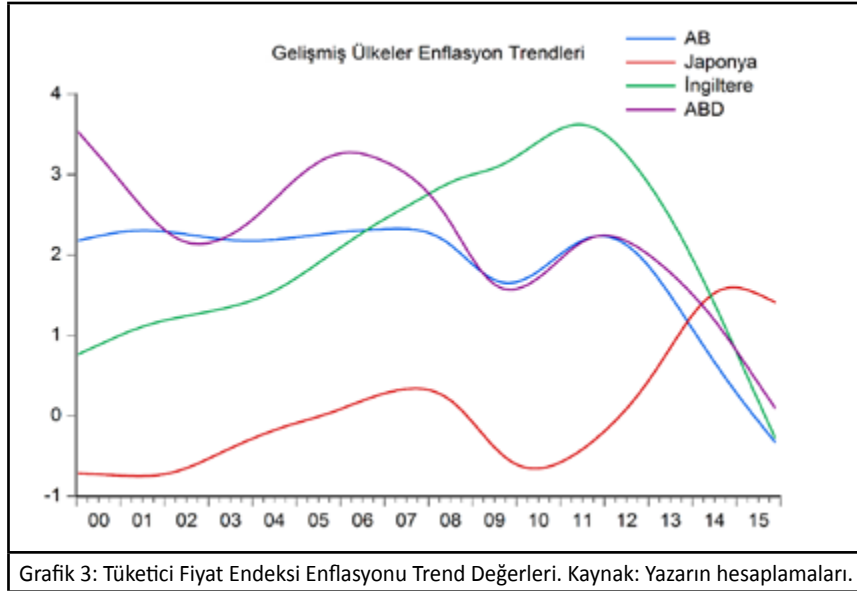


Grafik 1 ve 2, 2008 sonrasındaki sorunlu büyüme değerlerini göstermektedir. Ekonomistlerin endişelendiği nokta bu büyüme trendlerinin çok uzun süre devam etmesi ve 'Sürekli Durgunluk' diye nitelendirilen bir döneme girilmesidir. Sürekli Durgunluk döneminde gelişmiş ülkelerin çok uzun süre (Japonya 1990 yılından itibaren sürekli durgunluk içindedir ve bu durum devam etmektedir.) çok düşük ekonomik büyüme seviyelerinde kalmaları küresel ekonomik ticarete önemli darbeler vuracaktır.

Sürekli durgunluk ortamının beraberinde getirdiği diğer bir durum çok düşük enflasyon değerleridir. Genel olarak gelişmiş ülkeler %2 enflasyon seviyesini ekonominin ideal koşullara sahip olduğu bir seviye olarak belirlemiş ve bu seviyenin altını talebin çok düşük olduğu ve durgunluğun yaşandığı bir dönem olarak belirlemişlerdir. Grafik 3 gelişmiş ülkelerdeki enflasyon seviyelerini göstermektedir.

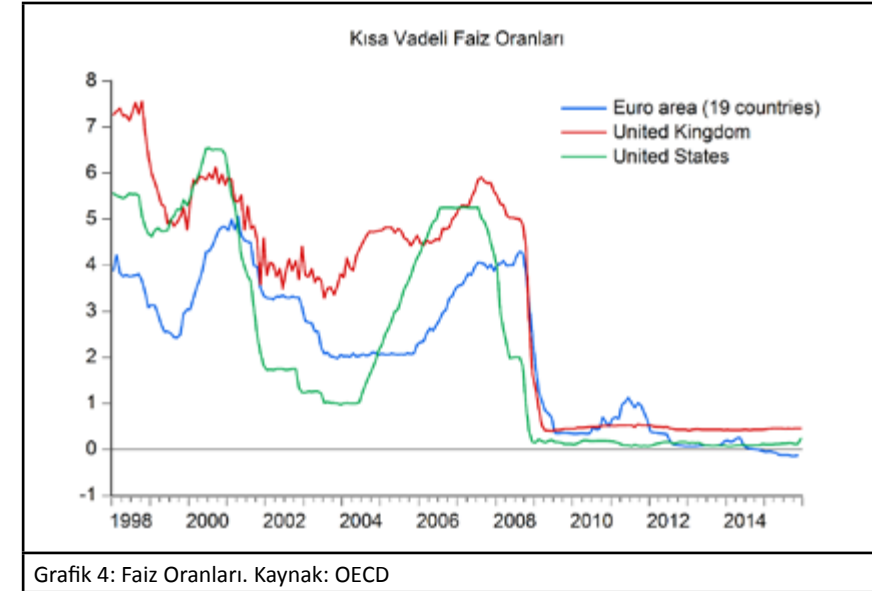
Sürekli durgunluk ortamının beraberinde getirdiği diğer bir durum çok düşük enflasyon değerleridir. Genel olarak gelişmiş ülkeler %2 enflasyon seviyesini ekonominin ideal koşullara sahip olduğu bir seviye olarak belirlemiş ve bu seviyenin altını talebin çok düşük olduğu ve durgunluğun yaşandığı bir dönem olarak belirlemişlerdir.

Uzun süreler sıfırın altında enflasyon trendi yaşayan Japonya genişleyici para politikaları sonucunda pozitif enflasyon değeri yakalayabilmiştir. Fakat 2014 sonrasında trendin yönü aşağıya doğru dönmüştür.



Grafik 3, 2011 yılı sonrasında enflasyonda yaşanan çarpıcı düşüşü göstermektedir. AB ülkeleri, İngiltere ve ABD 2011 yılı sonrasında enflasyonda aşağı yönlü bir trende sahip olmuşlar ve 2014 yılı ile birlikte enflasyon trendi sıfırın altına düşmüştür. Uzun süreler sıfırın altında enflasyon trendi yaşayan Japonya genişleyici para politikaları sonucunda pozitif enflasyon değeri yakalayabilmiştir. Fakat 2014 sonrasında trendin yönü aşağıya doğru dönmüştür.

Grafik 3'de gösterilen çok düşük enflasyon değerleri nominal faiz oranlarının da çok düşük olduğu ve klasik para politikası araçlarının talebi desteklemek için kullanılmadığı bir ekonomik ortamın oluşmasına sebep olmuştur. Grafik 4 kısa vadeli faiz oranlarındaki çarpıcı düşüşü göstermektedir.



Grafik 4 2008 krizi sonrasında uygulanan para politikasının sonucu olarak kısa vadeli faiz oranlarının yaşanan azalmayı ve sıfıra yaklaşan faiz oranlarını göstermektedir. Avrupa Merkez Bankasının (AMB) en son aldığı genişleyici para politikası kararları sonrasında finansal piyasalarda kısa vadeli faiz oranlarının negatif değerlere ulaşması klasik ekonomi anlayışının uygulanamayacağı farklı bir döneme girildiğinin göstergesidir. Sürekli durgunluk sorunu ile mücadele edebilmek için AMB faiz oranlarını negatif bir değer olarak belirlemiştir.

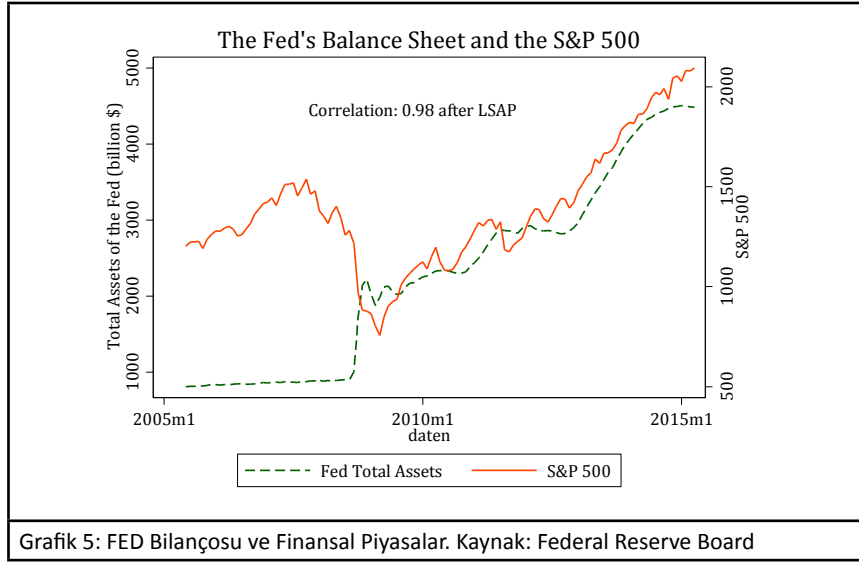
## Alternatif Para Politikası Uygulamaları

Düşük enflasyon ortamı ve klasik para politikası aracı olan politika faiz oranının sıfır değer limitinin bulunması merkez bankalarının 2008 krizi sonrasında 'sürekli durgunluk' problemi ile mücadele etmek ve yüksek büyüme rakamlarını teşvik edebilmek için alternatif politika araçları kullanmaya yöneltmiştir.

Bu alternatif politika araçları arasında gelecek para politikası hakkında yönlendirici açıklamalar yapmak (forward-guidance) ve büyük oranlı varlık alım (large scale asset purchases, LSAP) programları sayılabilir. Uyguladığı üç LSAP programı çerçevesinde ABD Merkez Bankası (FED) dört trilyon doların üzerinde varlık alımı gerçekleştirmiştir. Bu programın temel amacı politika faizinin sıfır sınırına yaklaştığı ortamda uzun-vadeli hazine borçlanma araçlarının alımı ile uzun vadeli faiz oranlarını düşürmektir. Bu sayede sıfır alt limit sınırına rağmen talep artışının sağlanması ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesi hedeflenmektedir.

Avrupa Merkez Bankasının (AMB) en son aldığı genişleyici para politikası kararları sonrasında finansal piyasalarda kısa vadeli faiz oranlarının negatif değerlere ulaşması klasik ekonomi anlayışının uygulanamayacağı farklı bir döneme girildiğinin göstergesidir.

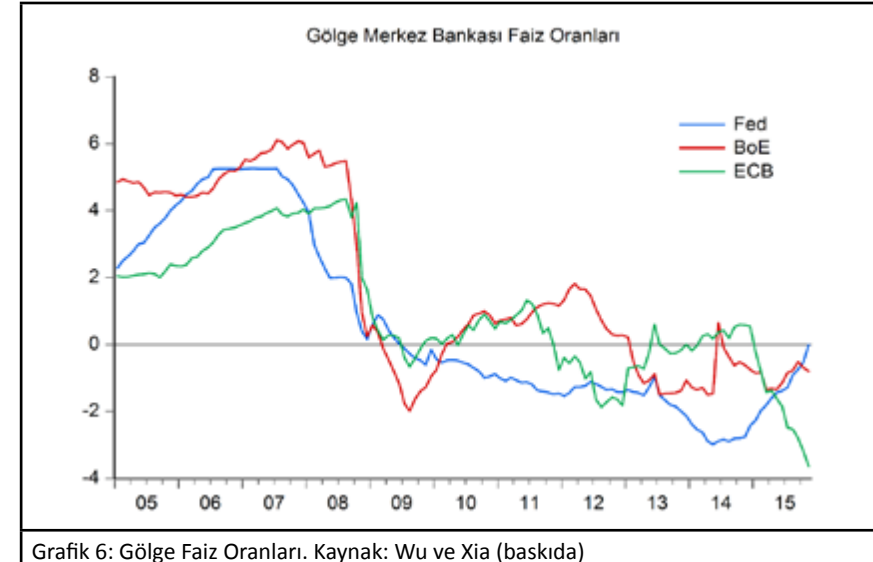
2008 yılı sonrasında FED faiz oranı çok hızlı bir şekilde sıfırın altında bir değer alırken AMB ve İngiltere Merkez Bankası faiz oranları uzun süre sıfırın üzerinde yer almıştır.



Grafik 5 FED'in uyguladığı LSAP programının boyutlarını ve FED'in bilançosunu göstermektedir. LSAP uygulamasının sonlandığı tarihte FED bilançosunda 5 trilyon dolara yakın varlık bulunmaktadır. Grafik 5 bu genişleyici para politikası uygulamasının finansal piyasalar üzerindeki etkisini çarpıcı bir şekilde ortaya koymaktadır. 2009 yılından sonra S&P 500 endeksi %300'ün üzerinde artış gerçekleştirmiştir. FED bilanço alımları ve S&P 500 endeksi arasında nerede ise birebir (korelasyon katsayısı 0,98) bir ilişki bulunmaktadır. FED bilançosu ve S&P 500 arasındaki bu yüksek ilişki FED'in uyguladığı varlık alımları politikasının reel ekonomiyi canlandırmak yerine finansal piyasalarda yapay bir değer artışına sebep olduğu izlenimini vermektedir. Bu durum alternatif para politikası uygulamalarının reel ekonomi üzerindeki etkilerinin sorgulanması ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır.

### Alternatif Para Politikası Uygulamalarının Etkinliği

Aralık 2008 tarihinde FED politika faiz oranının sıfır sınırına dayanmasından sonra FED'in kullandığı alternatif para politikası araçları para politikasının etkinliğinin ölçülmesini çok zorlaştırmaktadır. Bu ölçümün yapılabilmesi için varlık alımlarının faiz indirimine göre ne kadarlık bir parasal genişlemeye tekabül ettiğinin değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede Wu ve Xia çalışması (baskıda) 'gölge politika faiz oranı' diye tanımladıkları ve sıfırın altında değerler alabilen bir alternatif faiz oranı hesaplamışlardır. Bu alternatif faiz oranının aldığı negatif değerler parasal genişlemenin ölçülebilmesine imkan vermektedir. Grafik 6 FED, İngiltere Merkez Bankası ve AMB için 'gölge faiz' oranlarını göstermektedir.

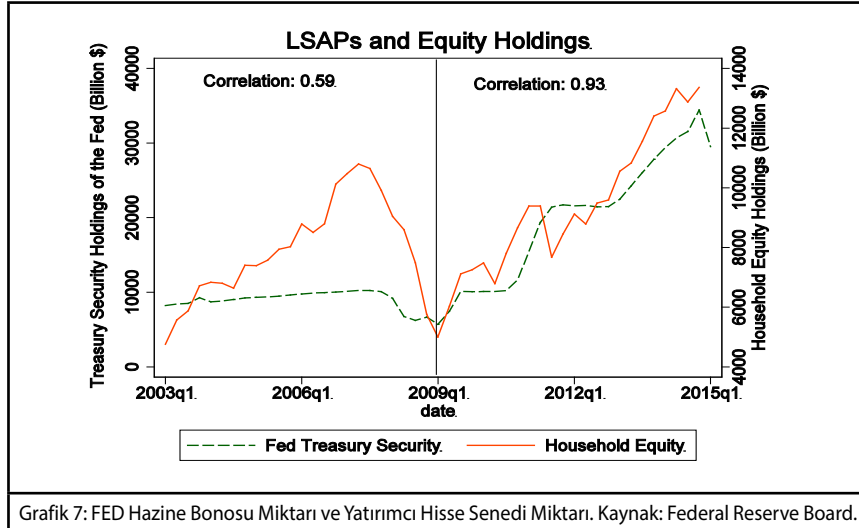


Grafik 6 2008 krizi öncesi ve sonrasında merkez bankalarının politika faiz oranlarını göstermektedir. 2008 yılı sonrasında FED faiz oranı çok hızlı bir şekilde sıfırın altında bir değer alırken AMB ve İngiltere Merkez Bankası faiz oranları uzun süre sıfırın üzerinde yer almıştır. Sıfırın altında faiz oranı politika faiz oranı sıfır limitinde iken alternatif para politikası araçları ile ek parasal genişlemeyi göstermektedir. Grafik 6'dan elde edilen diğer bir sonuç da 2015 yılında FED faiz oranı tekrar sıfır seviyesine gelirken AMB'nin ek genişleyici para politikası uygulamaları ile -4 faiz oranı değerine kadar ulaşmasıdır. Bu durum ABD ekonomisinin krizin etkilerini atlarmaya başlaması ve Avrupa ekonomisinde durgunluğun daha da derinleşmeye başladığı dönemi göstermektedir. Grafik 6 uzun süreli genişleyici para politikası uygulamalarına rağmen özellikle Avrupa ekonomilerinin durgunluktan kurtulamadıklarını göstermektedir.

Uygulanan varlık alımı politikalarının beklenen hızda etkinlik göstermemiş olması ve arzulanan ekonomik büyüme değerlerinin yavaş sağlanmasının temel nedenlerinden bir tanesi finansal piyasalarda yaşanan aşırı değerlenmedir. Grafik 7 2003 yılı sonrasında FED bilançosunda yer alan Hazine Bonosu miktarlarını ve yatırımcılar tarafından tutulan hisse senedi toplamını göstermektedir. Grafik çarpıcı bir şekilde FED'in LSAP uygulamasına başladığı 2009 yılından sonra yatırımcıların elinde tuttukları hisse senedi miktarının 5 Trilyon dolardan 14 Trilyon dolara arttığını göstermektedir. Diğer bir değiş ile FED tarafından sağlanan parasal genişleme yatırımcılar tarafından hisse senedi alımında kullanılmıştır. Faiz oranlarının çok düşük olması yatırımcıları daha riskli fakat beklenen getirisi faize göre çok daha yüksek olan hisse senedi piyasasına yönlendirmiştir. Bu durum uygulanan

Faiz oranlarının çok düşük olması yatırımcıları daha riskli fakat beklenen getirisi faize göre çok daha yüksek olan hisse senedi piyasasına yönlendirmiştir.

alternatif para politikası ile sağlanan parasal genişlemenin ilk etapta talep artışı ile reel ekonomide büyüme sağlamak yerine finansal piyasalarda balon oluşmasına katkıda bulunduğunu göstermektedir. FED tarafından LSAP uygulamaları ile sağlanan likidite öncelikle finansal piyasalara yönelmiş ve sonrasında dolaylı olarak reel piyasalarda talep artışına sebep olmuştur. Para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisinin yukarıda açıklanan dolaylı aktarım mekanizması ile sağlanıyor olması FED'in politika uygulamalarının ekonomi üzerindeki etkilerinin çok yavaş gerçekleşmesine ve hedeflenen büyüme rakamlarına çok geç ulaşılmasına sebep olmuştur.

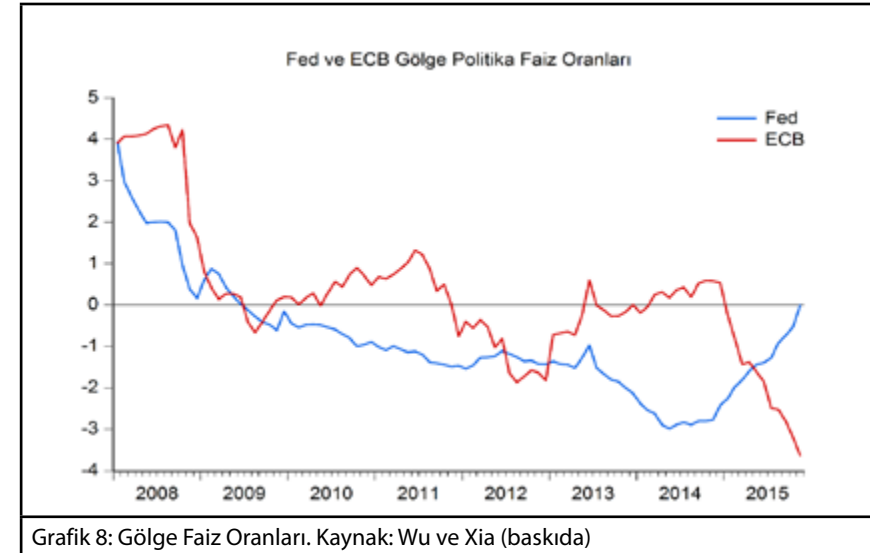


Grafik 7: FED Hazine Bonusu Miktarı ve Yatırımcı Hisse Senedi Miktarı. Kaynak: Federal Reserve Board.

### ABD ve Avrupa Merkez Bankaları Politika Uygulamaları İlişkisi: Yakınsama ve Ayrışma

2008 Ekim ayında FED, AMB, Japonya, Kanada, İsveç ve İsviçre merkez bankaları ortak bir açıklama yaparak finansal kriz ile birlikte mücadele edeceklerini ve ortak faiz indirimini karardı aldıklarını açıklamışlardır.<sup>2</sup> Merkez Bankaları ortak hareket ederek krizin döviz kurları ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkilerini kontrol altına almayı hedeflemekteydiler. 2015 Aralık ayı ise FED ve AMB arasında politika ayrışmasının yaşandığı dönem olarak değerlendirildi. ABD ekonomisinin sağlıklı büyüme rakamları yaşamaya başlamasına rağmen Avrupa ekonomisinde kriz ve durgunluk ortamının derinleşmeye devam etmesi iki merkez bankasının farklı politikalar izlemeye başlamasına sebep olmuştur. Grafik 8, FED ve AMB gölge faiz oranlarını göstermektedir. Grafik 8 AMB ve FED politikaları arasındaki önemli farkları ortaya koymaktadır.

<sup>2</sup> <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081008a.htm>.



Grafik 8: Gölge Faiz Oranları. Kaynak: Wu ve Xia (baskıda)

Grafik 8'de görüldüğü üzere kriz sonrasında FED istikrarlı olarak genişleyici para politikası uygulamış ve politika faiz oranı sıfır limitine ulaştıktan sonra da LSAP uygulamaları ile genişleyici para politikasını sürdürmüştür. AMB ise 2008 Ekim ayındaki açıklama sonrasında FED ile birlikte faizleri düşürürken enflasyon ile ilgili kaygılardan dolayı 2010 yılında daraltıcı politika uygulamıştır. FED gölge faiz oranının -3 seviyesine ulaştığı 2014 yılında AMB faiz oranları sıfır seviyesinin üzerinde seyretmekte idi. Bu durum AMB'nin genişleyici para politikası istikrarlı olarak uygulamadığını göstermektedir. Avrupa ekonomisindeki durgunluğun derinleşmeye başladığının anlaşıldığı 2014 yılı sonlarından itibaren AMB büyük oranda parasal genişleme uygulamış ve LSAP uygulamaları ile gölge faiz oranı -4 seviyesine ulaşmıştır. AMB Başkanı Draghi'nin açıklamaları ilerleyen dönemlerde Avrupa bölgesinde ekonomik durgunluğun devam etmesi durumunda alternatif politikalar ile daha fazla parasal genişlemenin sağlanacağı yönündedir. 2016 yılı içerisinde AMB gölge faiz oranının daha alt seviyelere ulaşması beklenmektedir. Bu durum AMB genişleyici para politikası etkinliği konusunda soru işaretleri doğurmaktadır. Agresif olarak genişleyici para politikası uygulanmasına rağmen Avrupa ekonomisi büyüme değerleri sağlayamamış ve sürekli durgunluk problemi yaşamaktadırlar.

### Sürekli Durgunluğun Nedenleri ve Çözüm Önerileri

FED'in ve AMB'nin genişleyici para politikası uygulamalarının reel talebi etkileyemedikleri ve finansal piyasa balonuna sebep oldukları gözlenmektedir. Bu gözlem sürekli durgunluk probleminin çözülüp kalıcı ekonomik büyüme

Avrupa ekonomisindeki durgunluğun derinleşmeye başladığının anlaşıldığı 2014 yılı sonlarından itibaren AMB büyük oranda parasal genişleme uygulamış ve LSAP uygulamaları ile gölge faiz oranı -4 seviyesine ulaşmıştır.

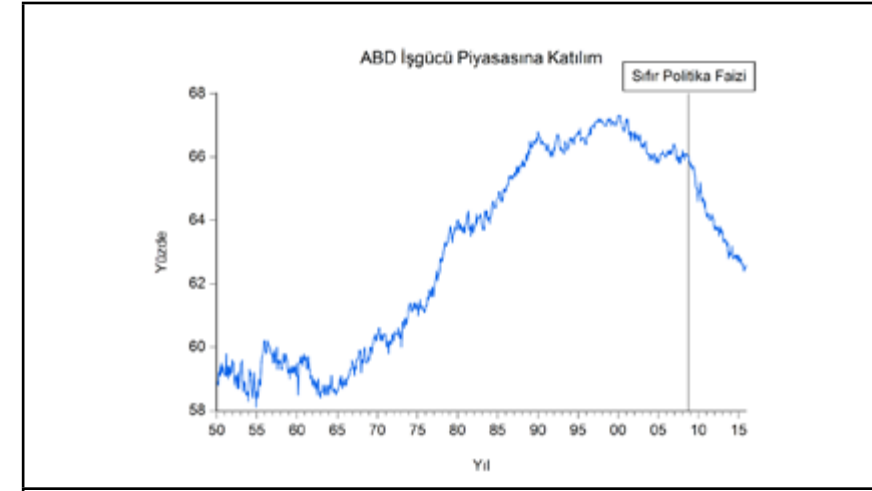
sağlanabilmesi için alternatif ekonomik politikalar üretilmesi gerekliliğini göstermektedir. Summers (2014) sürekli durgunluğun nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralamıştır:

1. Üretim faktörleri verimliliğindeki azalma,
2. Üretime yönelik sermaye yatırımlarında azalma,
3. İşgücü piyasasına katılım ve çalışma saatlerinde azalma,
4. Nüfus artış hızının düşmesi,
5. Gelir dağılımının dengesinin bozulması.

Bilişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler ile birlikte 1990-2010 yıllarında üretim alanında önemli verimlilik artışları yaşanmıştır. Son yıllarda teknolojik gelişmelerin üretim verimlilik artışındaki etkisi azalma trendi göstermektedir. Bu sebepten önceden yaşanan verimlilik artışları ve dolayısı ile ekonomik büyüme değerleri yakalanamamaktadır. Robot ve yapay zeka konularında yaşanan en son gelişmeler dördüncü sanayi devrimi tartışmalarını başlatmıştır. Bu gelişmelerin üretime yansıtılabilmesi sürekli durgunluktan çıkılarak ekonomik büyümenin sağlanmasına katkı yapabilir.

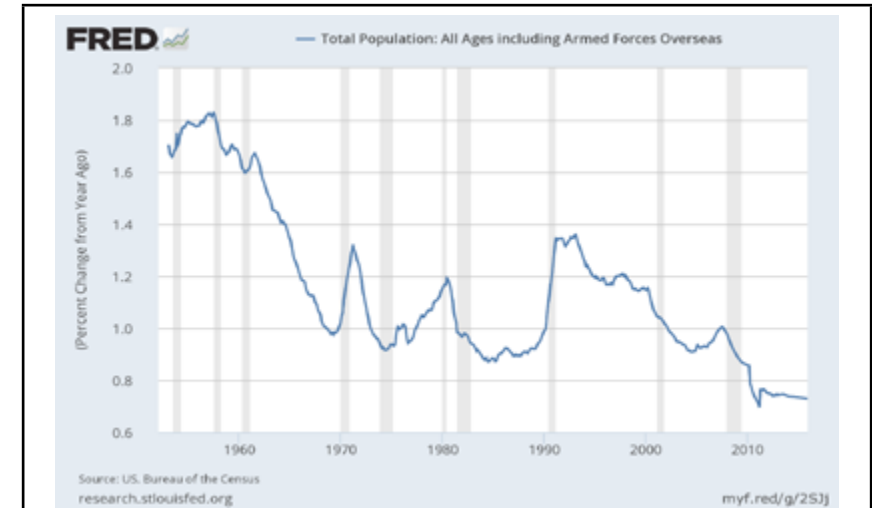
Finansal piyasalarda oluşan balon ile finansal yatırımlar önemli getiriler sağlamıştır. Bu durum reel sektörde üretime yönelik yatırımlar yerine firmaların kaynaklarını finansal piyasalarda değerlendirmesine sebep olmuştur. Politika yapıcıların finansal piyasalardaki yapay fiyat artışlarına karşı alacağı önlemler yatırımların tekrar üretim faaliyetlerine yönlenmesine ve kalıcı üretim artışlarının sağlanmasına destek olabilir.

Grafik 9 da görüldüğü gibi FED'in sıfır politika faiz sınırına gelmesi ile birlikte ABD işgücü piyasasına katılımı çok önemli düşüş gerçekleştirmiştir. Bu düşüş trendi artarak devam etmektedir. İlk defa Lucas ve Rapping (1969) tarafından ortaya konan teorik sonuçlar faiz oranları ve işgücü piyasasına katılım arasında doğru orantı olduğunu göstermektedir. Merkez Bankası faiz oranlarındaki azalma bireylerin gelecek algısını etkilemekte ve bireylerin işgücü piyasasına katılım isteklerini azaltmaktadır. Bireyler gelecekte elde edecekleri gelirin bugünkü gelirden daha fazla olduğunu düşünerek daha uzun süre işsiz kalmayı tercih etmektedirler. Bu durum Grafik 9'da net olarak gözükmektedir. Sıfır politika faizi ve alternatif genişleyici para politikası uygulamaları sonucunda işgücü piyasasına katılımı çarpıcı azalmalar görülmüştür. İşgücündeki önemli azalma üretimi olumsuz etkilemekte ve sürekli durgunluğun sebeplerinden birisini oluşturmaktadır.



Grafik 9: ABD İşgücü Piyasasına Katılım. Kaynak: Federal Reserve Bank of St. Louis

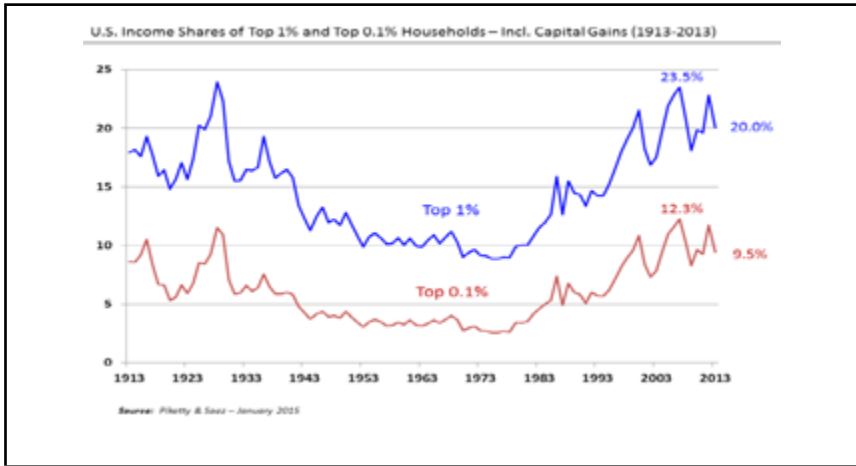
Nüfus artış hızının azalması da üretim üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Grafik 10'da görüldüğü gibi, ABD nüfus artış hızında önemli düşüş görülmektedir. Bu durum talep üzerinde olumsuz etki yapmakta aynı zamanda işgücü piyasasında daralmalara sebep olmaktadır.



Grafik 10: ABD Nüfus Artış Oranları

**Politika yapıcıların finansal piyasalardaki yapay fiyat artışlarına karşı alacağı önlemler yatırımların tekrar üretim faaliyetlerine yönlenmesine ve kalıcı üretim artışlarının sağlanmasına destek olabilir.**

Son olarak gelir dağılım dengesinin bozulması orta-sınıfın elindeki sermaye miktarını azaltmakta ve girişimci yatırım üzerinde önemli bir engel oluşturmaktadır. Grafik 11 ABD gelir dengesizliğindeki artışı göstermektedir. 1970 yılında %10 olan %23 seviyesine ulaşmıştır. ABD'de en zengin %1 toplam gelirin %23'ünü elinde bulundurmaktadır.



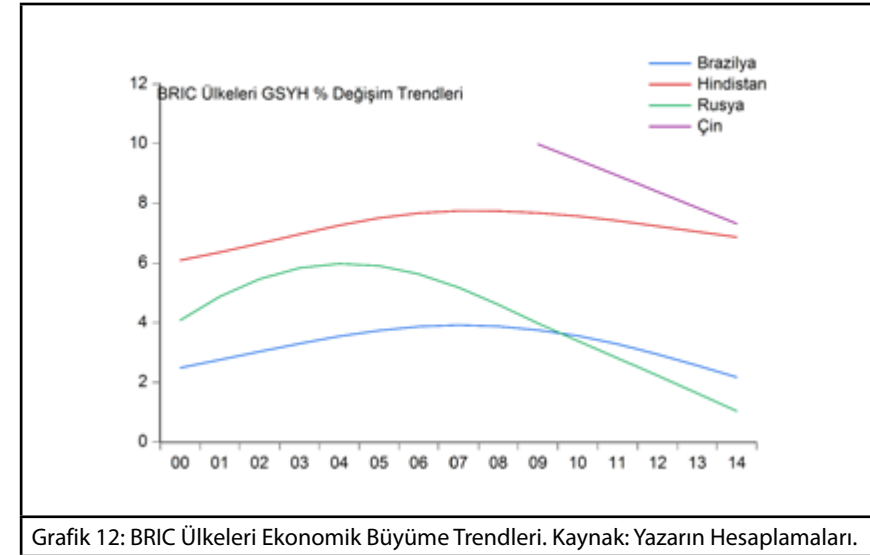
Grafik 11: En Zengin %1 Gelir Oranları.

Yukarıda belirtilen değerlendirmeler 2008 krizi sonrasında gelişmiş ülkelerin sürekli durgunluk olarak nitelendirilen uzun süreli ekonomik daralma dönemine girdiklerini göstermektedir. Trend analizleri sıfıra yakın veya negatif büyüme değerlerinin uzun süre devam edeceğini ve uygulanan para politikası araçlarının etkili olmadığını göstermektedir. Çok düşük enflasyon seviyeleri de talep ile ilgili sorunları ve para politikasının etkinliğinin 2008 döneminde çok azaldığını ortaya koymaktadır. Küresel ekonominin itici gücü olan ve önemli ithalat değerlerine sahip olan bu ülkelerde yaşanan uzun süreli durgunluk dönemi küresel ekonominin arzulan büyümeyi sağlayabilmesi için önemli bir sorun oluşturmaktadır. Bu sorunun çözümünü kısa vadede gelişmiş ülkelerin sağlayamayacakları görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler bu sorunun çözümünde alternatif üretilebilirler.

### Sürekli Durgunluktan Çıkışın Yolu Yükselen Ekonomiler mi?

Gelişmiş ülkelerin sürekli durgunluk dönemine girdikleri ve uzun süre bu problemin özellikle Avrupa ülkelerinde devam edeceği görülmektedir. Bu durumda küresel ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için daha dinamik olan ve sürekli durgunluk problemi yaşamayan gelişmekte olan ülkeler küresel ekonomik büyümenin itici gücü olabilirler. Grafik 12 ve Grafik 13 gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme trendlerini göstermektedirler.

Çin ekonomisinin %9-10 civarında büyüme rakamlarını tekrar yakalaması gerçekçi görünmemek ile birlikte %7 seviyesinde büyüme değerleri düzenli olarak ulaşılabilir gözükmektedir.



Grafik 12: BRIC Ülkeleri Ekonomik Büyüme Trendleri. Kaynak: Yazarın Hesaplamaları.

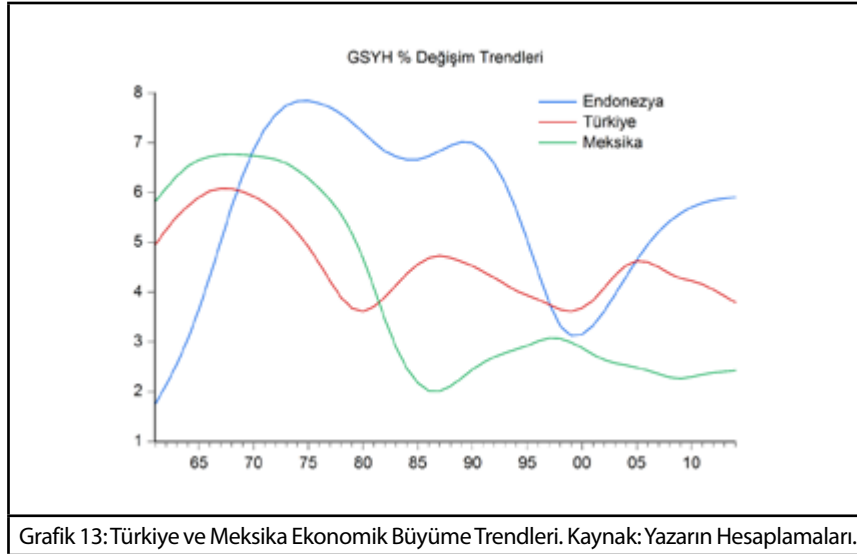
BRIC ülkelerinde ekonomik büyüme değerleri yavaşlamak ile birlikte pozitif büyüme rakamları görülmektedir. Rusya ve Brezilya son zamanlarda yaşadıkları ekonomik sorunlar nedeni ile olumsuz bir görünüme sahipken Çin ve Hindistan çok yüksek büyüme rakamları göstermektedirler. Çin ekonomisinin %9-10 civarında büyüme rakamlarını tekrar yakalaması gerçekçi görünmemek ile birlikte %7 seviyesinde büyüme değerleri düzenli olarak ulaşılabilir gözükmektedir.

BRIC ülkeleri dışında en yüksek GSYH değerlerine sahip gelişmekte olan ülkeler Meksika, Endonezya ve Türkiye'dir. Uluslararası Para Fonu (2015) raporuna göre Meksika 1,3 trilyon dolar ile 15. büyük ekonomi, Endonezya 889 milyar dolar ile 16. ve Türkiye 798 milyar dolar ile 18. büyük ekonomilerdir. Global ekonomide önemli yer alan bu büyüklükteki ekonomilerde gerçekleşecek yüksek büyüme rakamları, talep artışının sağlanması ve dış ticaret artışı aracılığı ile global ekonomik büyümenin desteklenmesine yardımcı olacaktır.

Grafik 13 yüksek büyüme rakamlarının özellikle Endonezya ve Türkiye ekonomilerinde görülebileceğini göstermektedir. ABD ekonomisi ile çok yüksek ilişkisi olan Meksika ABD'deki olumsuz koşullardan etkilenmiştir. Türkiye ekonomisi Meksika'ya göre istikrarlı olarak yüksek büyüme rakamları yakalayabilmiştir. Özellikle en yüksek ihracat pazarı olan AB ülkelerinde yaşanan sürekli durgunluk problemlerine rağmen yüksek büyüme değerlerinin sağlanması Türkiye ekonomisinin kriz ile başarılı mücadele edebildiğini göstermektedir. Küresel ekonomide ve özellikle AB ülkelerinde yaşanacak talep artışları ile Türkiye ekonomisinin %7 seviyesinde büyüme değerleri yaşaması olası görülmektedir.

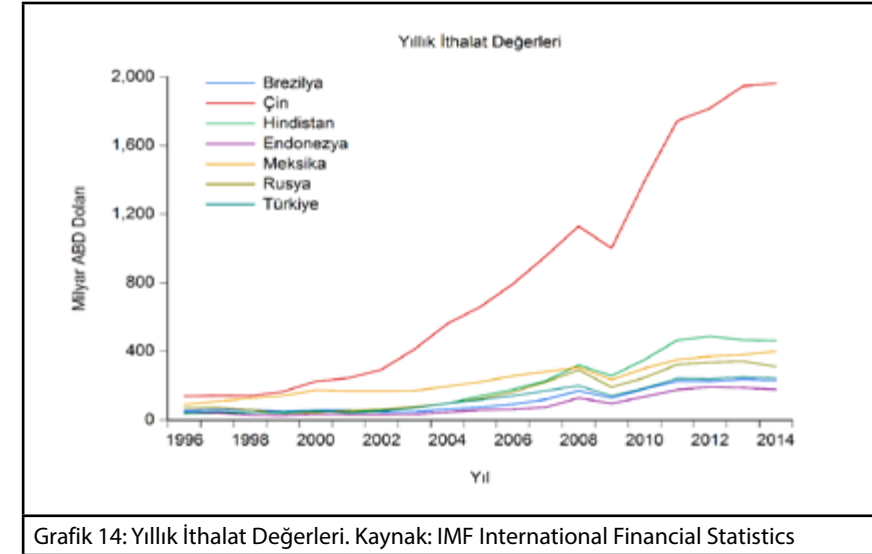
Özellikle en yüksek ihracat pazarı olan AB ülkelerinde yaşanan sürekli durgunluk problemlerine rağmen yüksek büyüme değerlerinin sağlanması Türkiye ekonomisinin kriz ile başarılı mücadele edebildiğini göstermektedir.

Yaşanan sürekli durgunluk ortamında küresel ekonomik büyümenin itici gücü olma potansiyelinin Türkiye'nin de içinde bulunduğu orta-gelir grubunda olan ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu görülmektedir.



Sonuç olarak gelişmiş ülkelerin sürekli durgunluk problemi yaşadıkları ve özellikle AB ülkelerinde durgunluğun derinleştiği görülmektedir. Uygulanan alternatif para politikası uygulamaları özellikle AB ülkelerinde etkin olmamakta ve reel ekonomi üzerindeki etkilerinin gerçekleşmesi çok uzun zaman almaktadır. Yaşanan sürekli durgunluk ortamında küresel ekonomik büyümenin itici gücü olma potansiyelinin Türkiye'nin de içinde bulunduğu orta-gelir grubunda olan ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu görülmektedir.

Küresel ekonomik koşullardan çok fazla etkilenen Brezilya, Meksika ve Rusya pozitif olmak ile birlikte düşük büyüme değerlerine sahiptir. Buna karşılık, Çin, Endonezya, Hindistan ve Türkiye %4'ün üzerinde yıllık büyüme trendlerine sahiptir. Bu ülkeler yüksek genç nüfusları ve teknolojik gelişmelerin daha etkin kullanılmaya başlanması ile yüksek verimlilik artışı sağlayabilecek dinamik ülkelerdir. Bu ülkelerin diğer bir özellikleri de dinamik yapılarının yanı sıra küresel ekonomide etki yapabilecek ekonomik büyüklüklere sahip olmalarıdır.



Grafik 14, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası ticarete artan önemini göstermektedir. İthalat rakamları 2000'li yıllardan önemli oranda artan bu ülkelerde 2008 krizinin ithalat üzerindeki etkileri çok kısa süreli olmuştur. 2008 ve 2009 yıllarında azalan ithalat rakamları kısa zamanda kriz öncesi dönemi yakalamış ve artış göstermiştir. Bu değerler gelişmekte olan ülkelerin global talep artışında itici güç olabileceğini göstermektedir.

Küresel ekonomik koşullardan çok fazla etkilenen Brezilya, Meksika ve Rusya pozitif olmak ile birlikte düşük büyüme değerlerine sahiptir. Buna karşılık, Çin, Endonezya, Hindistan ve Türkiye %4'ün üzerinde yıllık büyüme trendlerine sahiptir.





# SDE bakış

No: 1 Şubat 2016

5

## Kaynakça:

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>.

Lucas, Robert E, Jr & Rapping, Leonard A, 1969. "Real Wages, Employment, and Inflation," Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 77(5), pages 721-54, Sept./Oct.

Wu, J. C. ve Xia F. D., baskıda, "Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound", with Fan Dora Xia, forthcoming in Journal of Money, Credit, and Banking

Summers, L. H., 2014, 'U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound', Business Economics, Vol. 49, No.2, 65-74.

Taş, B.K.O. ve H.E. Cünedioğlu, 2014, 'How can recessions be brought to an end? Effects of macroeconomic policy actions on durations of recessions' Journal of Applied Economics, 17:1, 179-198.



### STRATEJİK DÜŞÜNCE ENSTİTÜSÜ

Çetin Emeç Blv. 4. Cad. 1330 Sok. No: 12 06460

Aşağı Öveçler Mah. Çankaya / Ankara

Telefon: (0312) 4738041-42-45 • Faks: (0312) 4738046

[sde@sde.org.tr](mailto:sde@sde.org.tr)