

Küresel Finansal Krizin BRIC Ülkeleri Üzerindeki Makro Ekonomik Etkileri

The Macroeconomic Effects of Global Financial Crisis on the BRIC Countries

Cemil ERARSLAN

*Kırklareli Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Bankacılık ve Finans Bölümü,
cemilerarslan@hotmail.com*

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Geliş: 13 Ekim 2016

Düzeltilme Geliş: 18 Kasım 2016

Kabul: 15 Ocak 2016

Anahtar Kelimeler:

Küresel Finansal Kriz, BRIC

Ülkeleri, FED'in Para Politikası

© 2017 PESA Tüm hakları saklıdır

ÖZET

2007 yılında Amerikan konut ve varlık piyasalarındaki sorunlardan kaynaklanarak başlayan finansal kriz, kısa zamanda tüm dünyayı etkisi altına alarak global bir krize dönüşmüştür. Böylece küresel ekonomide büyüme hızları yavaşlamış, işsizlik oranlarında artışlar gözlenmiş, ihracat miktarları düşmüş ve sermaye hareketleri azalmıştır. Küresel finansal krizin yıkıcı etkilerinden en fazla etkilenenler başta AB ülkeleri olmak üzere gelişmiş ülkeler olmuştur. Ancak küresel finansal kriz, yükselen piyasa ekonomileri üzerinde de bir takım negatif etkiler bırakmıştır. Bu makalenin amacı küresel finansal krizin BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri üzerinde meydana getirdiği makro ekonomik etkileri ortaya koymaktır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre BRIC ülkeleri küresel finansal krizden ekonomik bir çöküntü yaşamadan sadece ihracat, büyüme ve yabancı sermaye yatırımları gibi makro ekonomik göstergeler açısından kısa süreli bir daralma yaşayarak çıkmıştır. Bunun en temel gerekçesi de 1990'lı yıllarda serbest piyasa ekonomisini tüm unsurları ile kabul eden BRIC ülkelerinin küreselleşmenin avantajlarını oldukça olumlu bir şekilde değerlendirmeleridir.

ARTICLE INFO

Article History:

Received: 13 October 2016

Received in revised form: 18
November 2016

Accepted: 15 January 2016

Keywords:

Global Financial Crisis, BRIC
Countries, The FED's Monetary
Policy

© 2017 PESA All rights reserved

ABSTRACT

In 2007, the American housing and equity markets started by financial crisis, caused by a problem in a short time has developed into a global crisis taking hold of the whole world. Thus, the growth rate slowed in the global economy, observed increases in unemployment rate, export quantities and capital movements. The devastating effects of the global financial crisis whose interests may be affected by the most developed countries, including the countries of the EU in the first place. A hits the global financial crisis, emerging market economies has a number of negative effects on. The aim of this article is to examine macro-economic effects of the global financial crisis that bring on BRIC (Brazil, Russia, India and China) countries. According to the findings from article, the BRIC countries have lived without an economic collapse of the global financial crisis, export only, such as macro-economic growth and foreign capital investments in terms of short term indicators by a contraction. The main reason here too that in the 1990s, free-market economy with all elements of the advantages of the BRIC countries that accepts globalization in a way that is very positive reviews.

GİRİŞ

ABD’de yaşanan son finansal krize kadar, İkinci Dünya Savaşı sonrasında gelişmiş ülkelerde toplam 18 finansal kriz yaşanmıştır. Bu krizlerden 5 tanesi (İspanya-1977, Norveç-1987, Finlandiya-1991, İsveç-1991 ve Japonya-1992) oldukça büyük krizlerdir. Yükselen piyasa ülkelerinde yaşanan en önemli finansal krizler ise, 1997 Asya Krizi ile 1998 Kolombiya Krizi ve 2001 Arjantin Krizi’dir. Ancak Amerikan ekonomisinde yaşanan son mortgage krizi ise, söz konusu krizlerden nedenleri, süresi ve etkileri yönünden çok daha ciddi bir finansal krizdir (Reinhart and Rogoff, 2009: 2-3).

21. Yüzyılın büyük bir kaos oluşturan ilk finansal tsunamisi, doğunun likidite bolluğu ile batının yanlış kredi yönetiminin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. FED (Federal Reserve Bank)’in Alan Greenspan’ın yönetimi altında izlediği gevşek para politikası ve Bush hükümetinin geniş bütçe açıklarına rağmen, ucuz Çin mallarını ithal etmeye devam eden ABD’de 2000’li yıllarda ciddi bir enflasyon problemi yaşanmamıştır. Amerikan Hazinesi bütçe açıklarını kapatmak için uluslararası piyasalara daha fazla tahvil ihraç ederken, söz konusu tahvillerin en büyük alıcıları Çin başta olmak üzere diğer Asya ülkeleri ile bazı Orta Doğu ülkeleri olmuştur. Bu sırada Japonya’nın reel varlıkları, hisse senedi piyasalarını ve diğer özel varlıkları da kapsayan her türlü yatırım unsurunu Japon Yen’ine bağlayarak, hedge fonlarla ilgili faiz oranlarını neredeyse sıfırlaması da, tüm dünyada varlık fiyatlarının gerilemesine yol açmıştır. Böylece ABD’nin ihraç ettiği finansal varlıklara dünyanın her yerinden yüksek talep gelmiş ve bu da Amerikan varlık piyasalarında ilerleyen dönemlerde balonların oluşmasına aracılık etmiştir. Diğer taraftan Çin’in sahip olduğu yüksek tasarruf ve döviz rezervi düzeyi ile Çin hükümetinin devalüasyonlar yoluyla izlediği yüksek döviz kuru politikası da, Amerikan tahvillerine olan ilgiyi artırarak varlık balonlarının yaygınlaşmasına neden olmuştur (Overholt, 2010: 21-22).

2007 yılının Ağustos ayında ABD’de finansal kurumların bilançolarında özellikle subprime mortgage kredilerinin geri dönme oranlarının beklenenin altında kaldığının açıklanması üzerine, birdenbire konut fiyatları ve finansal varlık fiyatları düşmeye başladı. Başta en büyük mortgage kuruluşları olan Fanny Mae ve Freddie Mac olmak üzere bir çok finansal kurumun borçlarını ödeyemeyecek durumda olduğunun anlaşılması üzerine, finansal piyasalarda başlayan güven kaybı ve panik havası sonucunda finansal kriz patlak verdi. Amerikan hükümeti 7 Eylül 2008’de Fanny Mae ve Freddie Mac’i iflas korumasına alarak devletleştirdiğini duyurdu. Daha sonra 15 Eylül 2008’de Amerikan tarihinin en büyük kurtarma operasyonu gerçekleştirilerek, 639 Milyar \$’lık bir varlık büyüklüğüne sahip olan Lehman Brothers yatırım bankası da iflas korumasına alındı. Söz konusu satın almalar finansal piyasalardaki paniği daha da artırarak, finansal varlıkların değerlerindeki düşüşlerin ve satım süreçlerinin hızlanmasına yol açtı. Böylece ABD’nin finansal yatırım bankacılığı endüstrisi de tam anlamıyla çökmüş oldu.¹ Finansal risklerde ve kaldıraç oranlarında yaşanan yüksek artışlar, bankalardan mevduat çekilişlerini ve likidite oranlarındaki düşüşleri beraberinde getirmiştir. Bu da kısa zamanda interbank piyasasının kargaşa ve panik havasına yakalanmasına ve finansal sistemin fonksiyonlarının aşınmasına neden olmuştur (Naudé, 2009: 3).

Varlık balonlarının 2007 yılının ortalarında patlaması ile ABD’de başlayan finansal kriz sürecinde FED, faiz oranlarını indirerek genişlemeci bir para politikası izlemiştir. Amerikan hükümeti de sorunlu finansal varlıkları satın alarak banka kurtarma operasyonlarına girişmiştir. Ancak tüm bu önlemlere rağmen finansal krizin diğer ülkelere sıçrayarak küresel bir hale dönüşmesine engel olunamamıştır. Küresel finansal krizin yıkıcı etkilerinden en fazla etkilenenler başta AB ülkeleri olmak üzere gelişmiş ülkeler olmuştur. Ancak küresel finansal kriz, yükselen piyasa ekonomileri üzerinde de bir takım negatif etkiler bırakmıştır.

Çalışmanın amacı küresel finansal krizin BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri üzerindeki makro ekonomik etkilerini ortaya koymaktır. Bu bağlamda öncelikle Amerikan

¹ Toplam kredi hacmindeki daralma ve bir çok büyük finansal kurumun önceden beklenmedik şekilde çökmesi John Taylor (2009) tarafından “Maça Kızı Problemi (Queen of Spades Problem)” olarak tanımlanmıştır. İskambil oyunlarından olan Maça Kızı Oyunu’nda oyun sonunda elinde maça kızı kalan oyuncu en yüksek sayıyı alarak oyunu kaybetmiş olur. Ayrıntılı bilgi için bkz. J. B. Taylor (2009), “The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong”, *NBER Working Paper Series*, No.14631.

ekonomisinde başlayan finansal krizin ortaya çıkış süreci ile krize karşı alınan önlemler kısaca incelenecek ve daha sonra küresel finansal krizin BRIC ülkeleri üzerindeki etkileri ortaya konulacaktır.

1.Küresel Finansal Krizin Ortaya Çıkış Süreci ve Krizle Mücadelede Alınan Önlemler

Amerikan ekonomisinde 2007 yılı öncesinde hızla artan varlık fiyatları, yavaşlayan büyüme oranları ve genişleyen cari işlemler açıkları yaklaşan bir krizin öncü sinyalleriydi. Ancak finansal krizin boyutlarının bu kadar geniş olacağını ve küresel ekonomide bu denli bir bozulma meydana getirebileceğini doğrusunu söylemek gerekirse kimse tahmin edememişti. İkinci Dünya Savaşı'ndan günümüze kadar meydana gelen krizler incelendiğinde, varlık fiyatları, işsizlik oranları, kamu gelirleri ve kamu borçlarının genellikle kriz öncesi dönemde bir sinyal niteliği taşıdığı görülecektir. Dolayısıyla söz konusu değişkenlerde yaşanan ani ve keskin değişimler, finansal krizlerin tahmininde bir ön gösterge olarak ele alınabilir (Reinhart and Rogoff, 2009: 1).

Daha somut bir değerlendirme yapılacak olursa aslında finansal krizlerin üç temel ortak özelliğinden bahsetmek mümkündür: (Reinhart and Rogoff, 2009: 2)

i-) Varlık Piyasalarındaki Çöküşlerin Oldukça Derinlikli Olması ve Uzun Süre Devam Etmesi: Finansal kriz yaşayan ülkelerde kriz sonrasında reel konut fiyatlarının 6 yıldan daha fazla süre %35 oranında düştüğü veya 3.5 yıla yakın bir süre %55 oranında değer kaybettiği gözlenmiştir.

ii-) Finansal Krizle Birlikte Reel Üretim ve İstihdam da Çok Derin Düşüşlerin Yaşanması: Finansal krize maruz kalan ülkelerde krizin başlamasıyla birlikte işsizlik oranları yıllık olarak %7'nin üzerinde artmış ve bu durum ortalama olarak 4 yıl devam etmiştir.

iii-) Kamu Borçlarının Artması: İkinci Dünya Savaşı sonrasında finansal krize giren ülkelerde kamu borçlarının reel değerinin ortalama olarak %86 arttığı gözlenmiştir.

Reinhart ve Rogoff'un 2. Dünya Savaşı sonrasında finansal kriz yaşayan ülke ekonomilerini gözlemleyerek çıkardıkları söz konusu üç temel özellik, son yaşanan küresel finansal kriz sırasında da yeniden açığa çıkmıştır. Özellikle küresel krizin merkez ülkesi olan ABD ekonomisinde, varlık ve kredi piyasalarındaki çöküşlerden kaynaklanan sebeplerle reel üretim ve istihdam oranlarında büyük düşüşler gözlenmiştir. Amerikan hükümetlerinin de finansal kurumları kurtarmak ve reel büyümeyi yeniden uyarmak için açıkladığı kurtarma paketleri sonucunda kamu kesimi harcamalarında ve borçlarında geniş çaplı artışlar yaşanmıştır.

ABD'de kriz yılı olan 2007 yılında bankacılık sistemindeki mevduatların yaklaşık olarak %90'ı sadece 20 büyük banka elinde toplanmıştı. Bu da finansal sistemde yaşanan çarpıklığın ve kontrolsüz büyümenin belki de en önemli göstergesidir. ABD'de hükümetlerin finansal sistemde yaşanan aşırı ve kontrolsüz büyümeye müdahale edememesinin belki de en önemli sebebi, Wall Street ile Washington arasında kurulan özel ilişkilere, Zira Wall Street kuruluşlarının, politik sistemi finanse ettiği gizli bir bilgi değildir. Örneğin Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers ve Bear Stearns gibi büyük finansal yatırım kuruluşları, senatör adaylarına sadece 2004 yılındaki Federal seçimlerde 97.7 Milyon \$ ve 2006 yılındaki Kongre seçimlerinde de 70.5 Milyon \$'lık destek sağlamışlardır. Wall Street'in Washington üzerinde sahip olduğu söz konusu finansal güç, Amerikan finans sisteminde regülasyonların 2000'li yılların başında gevşetilmesi kararının çıkarılmasını sağlamıştır. FED'de Amerikan Hazine Bonoları'nın 2000 yılında %6.5 olan faiz oranlarını, 2003 yılında %2'ye düşürmüştür. Böylece ABD finans piyasalarında çıkarılan varlığa dayalı mortgage fonlarının sayısında hızlı bir artış yaşanmıştır. Aynı dönemlerde Çin ve Hindistan gibi yükselen piyasa ülkelerinde gözlenen hızlı ekonomik büyüme performansı ve orta sınıfların etkileyici yükselişi de bunlara eklenince dünyada çok büyük bir sermaye bolluğu yaşanmaya başlanmıştır. Böylece 2000 yılında dünyada dolaşan sıcak para ve hedge fonların toplam tutarı 36 Trilyon \$ iken, 2008'de tam ikiye katlanarak 70 Trilyon \$'a ulaşmıştır. Ancak dünya böylesine büyük bir sermaye bolluğuna henüz hazır değildi. Yatırım için gerekli sermaye miktarı dünyada ikiye katlanmış, fakat reel olarak yapılan yatırımlar aynı oranda artış

göstermemiştir. Bu da aslında başıboş dolaşan küresel sermayenin reel piyasalardan çok finansal piyasalara yönlendirildiğinin bir kanıtıydı ve adeta yaklaşan krizde ilk sinyallerini oluşturmaktaydı (Reavis, 2009: 8-9).

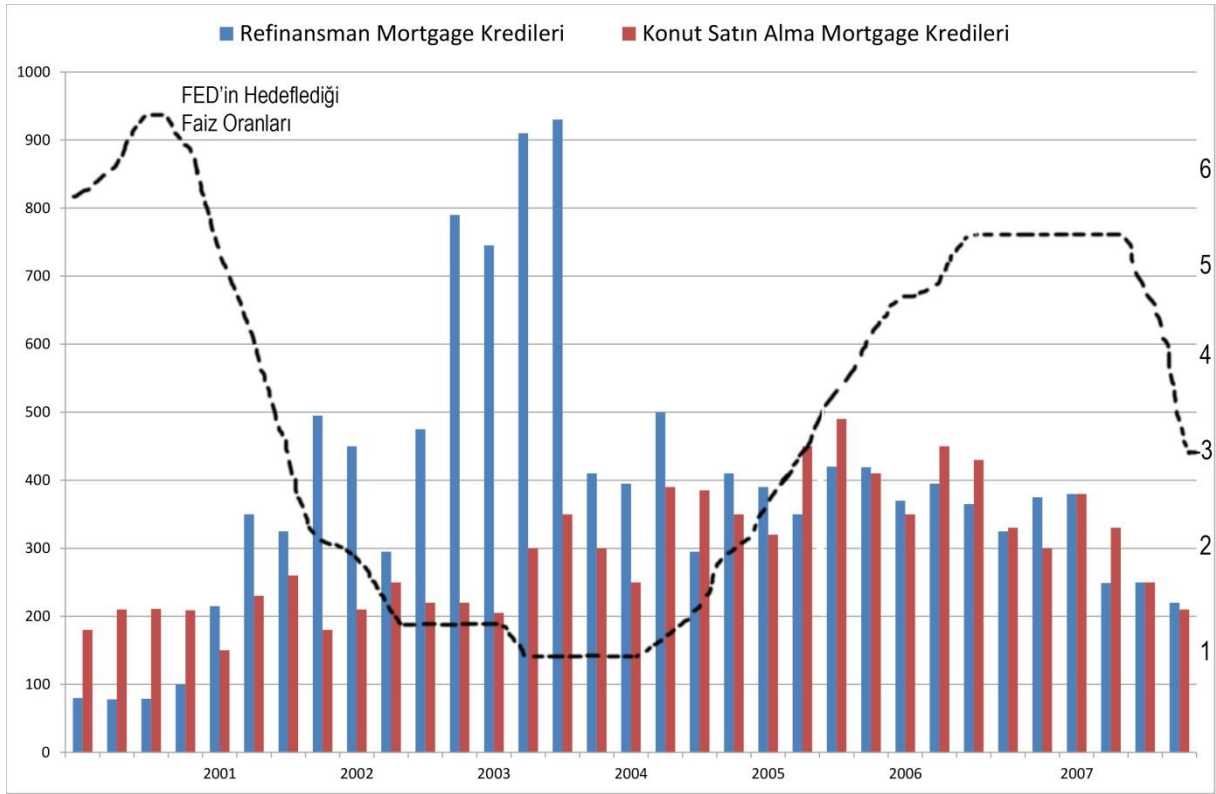
ABD’de ‘dotcom’ balonunun 2000 yılında patlaması ve 11 Eylül 2001 terörist saldırılarını izleyen dönemde, resesyonist eğilimlerle mücadele etmek için genişlemeci bir ekonomi politikası izlenmiştir. Bu çerçevede FED, politika faiz oranlarında 2001-2004 döneminde indirim yaparak parasal genişlemeye gitmiştir. Diğer taraftan aşırı döviz rezervine sahip olan Çin başta olmak üzere diğer gelişmekte olan ülkelerin yatırımcılarının da, Amerikan Hazinesi’nin çıkardığı tahvillere ve mortgage tabanlı yeni finansal ürünlere yatırım yapması ile ABD’de çok büyük bir likidite bolluğu yaşanmıştır. Artan likit varlıklar ise ABD finans kurumlarını daha fazla kredi dağıtmaya yöneltmiştir. Söz konusu kredilerin çoğunluğunu ise, geri ödenme koşulları çok fazla dikkate alınmadan dağıtılan subprime mortgage kredileri oluşturmuştur. 2007 yılının ortalarında başlayan finansal krize kadar ABD’de subprime mortgage kredilerinin toplam tutarı 1.3 Trilyon \$’a ulaşmıştır. Mortgage kredilerindeki genişlemeyi, konut fiyatlarındaki artışlarda izlemiştir. Diğer taraftan mortgage kredileri dağıtan finansal kurumlar –ki bunların en büyükleri Fanny Mae ve Freddie Mac- verdikleri kredileri menkul kıymetleştirerek (securitization) ikincil piyasalarda satmışlardır. Böylece ABD’de 2000’li yılların ortalarında likidite bolluğundan, yetersiz finansal regülasyondan ve yeni finansal araçlardan kaynaklanan büyük bir varlık balonu ortaya çıkmıştır. Böylece finansal piyasalarda kriz riski giderek artmasına karşılık, finansal kurumlar ve menkul kıymet talep edenler kriz başlayana kadar bunu dikkate almamıştır. Dolayısıyla 2007 yılının Ağustos ayında yaşanan finansal krize kadar, subprime mortgage kredileri verilmeye, menkul kıymetleştirilmiş finansal türev ürünleri alınıp-satılmaya devam etmiştir (Naudé, 2009: 2).

ABD’de 2000’li yılların ilk yarısında yaşanan ve daha fazla mortgage kredisi verilmesine yol açarak sonraları ekonomiyi finansal krize sürükleyecek olan likidite bolluğunun altında yatan sebeplerden belki de en önemlisi, FED’in faiz oranlarını düşürmek yoluyla uyguladığı gevşek para politikasıdır. Grafik 1’de ABD’de FED’in hedeflediği faiz oranları ile mortgage kredilerinin 2000-2008 dönemindeki gelişimi gösterilmiştir. Grafik 1 incelendiğinde FED’in uyguladığı para politikalarının mortgage kredileri üzerindeki etkileri daha iyi anlaşılabilir.

Grafik 1’e göre FED’in 2001-2004 yılları arasında uygulamaya koyduğu genişlemeci para politikası sonucunda faiz oranlarının düşmesi, mortgage kredilerine olan talebi çok ciddi bir oranda artırmıştır. 2000 yılında FED’in faiz oranları %6 düzeylerinde seyrederken, mortgage kredilerinin toplam tutarı 200 Milyar \$’ın biraz üzerindeydi. 2001 yılında Amerikan ekonomisinde başlayan resesyona tepki olarak FED’in faiz oranlarını peş peşe indirmesi sonucunda 2003’de faizler %1’e kadar düşmüştür. Buna bağlı olarak aynı dönemlerde mortgage kredilerine olan talepte çok büyük oranlı artışlar olmuştur. 2003 yılında finansal kurumlar tarafından refinansman için verilen mortgage kredilerinin tutarı 900 Milyar \$’ı aşmıştı. Yine aynı yıl yeni konut satın almak için verilen mortgage kredileri de 300 Milyar \$’a ulaşmıştı. Ancak FED’in 2004 yılından başlamak üzere finansal krizin yaşandığı 2007 yılının ortalarına kadar faiz oranlarını artırarak daraltıcı bir para politikası izlemesi ile birlikte, mortgage kredilerinde önemli bir geri çekilme yaşanmaya başlamıştır. Krizin başladığı 2007 yılının başlarında FED’in faiz oranları %5 düzeylerinde iken, toplam mortgage kredileri ise

700 Milyar \$ düzeyindeydi. Bunun yaklaşık olarak yarısını (350 Milyar \$) refinansman kredileri oluştururken, diğer yarısını ise konut satın alma kredileri teşkil etmekteydi.

Grafik 1: FED'in Hedeflediği Faiz Oranları ve Mortgage Kredilerinin Gelişimi (2000-2008, Milyar \$)



Kaynak: Karl E. Case, "The Central Role of Home Prices in the Current Financial Crisis: How Will the Market Clear?", Brookings Papers on Economic Activity, Vol.2008, Fall-2008, s.181.

Grafik 1'e göre 2007 yılının ortalarında ABD'de başlayan finansal krize FED'in ilk tepkisi faiz oranlarını indirmek olmuştur. Böylece faiz oranları 2007 yılı sonunda %3'e kadar düşmüştür. Faiz indirimleri sonraki yıllarda da devam etmiş ve 2009 yılında FED'in kısa vadeli faiz oranları %0.25'e sabitlenmiştir. FED'in faiz indirim stratejisi yoluyla izlediği genişlemeci para politikasındaki temel amacı, ekonomiyi likidite sıkışıklığından kurtarmaktır. Aynı amaçlar çerçevesinde Amerikan hükümetleri de, zor durumda olan birçok büyük finans kuruluşunu iflas riskinden korumak için genişlemeci maliye politikaları izlemişlerdir.

Cumhuriyetçi başkan George W. Bush'un ikinci döneminin sonlarına denk gelen finansal krize karşı, Amerikan hükümetleri peş peşe kurtarma paketleri açıklamak zorunda kaldılar. 2008 yılında iktidara gelen demokrat başkan Barack Obama'da selefi gibi zor durumda olan bankaları kurtarmak için mali kurtarma operasyonlarına devam etti. 2008 yılının Ekim ayında belirli bankalara ve diğer finans kurumlarına dağıtılmak üzere TARP (Trouble Asset Relief Program) programını başlattı. Bu çerçevede Citigroup'a 45 Milyar \$, Bank of America'ya 25 Milyar \$ ve AIG sigorta şirketine de 180 Milyar \$'lık kaynak aktarıldı. 2009 yılının başlarında ise Hazine sekreteri Timothy Geithner, PPIP (Public Private Investment Program) adı verilen yeni bir programı devreye sokarak, bankaların elinde bulunan sorunlu (toxic) varlıkların Amerikan Hazinesi tarafından satın alınması için 500 Milyar \$'lık bir kaynağı piyasalara aktardı (Reavis, 2009: 12).

Amerikan Temsilciler Meclisi'nin, kredi çökmesi (credit crunch) ile mücadele etmek için finansal kurumlara verilmek üzere hükümet tarafından hazırlanan 700 Milyar \$'lık bir büyüklüğe sahip 1. Kurtarma Paketini reddettiği 29 Eylül 2008 günü, Wall Street'de yerleşik bulunan Dow Jones Borsası tarihinin en büyük düşüşlerinden birisini yaşamış ve hisse senetlerinin değeri çok büyük oranda azalış göstermiştir. Tam da bu sıralarda Euro Bölgesi ülkeleri ise 15 Ekim 2008'de aldıkları bir kararla, interbank ödünçlerinin garantisini sağlamak

için zor durumda olan bankalara verilmek üzere 1.3 Trilyon \$'lık bir kurtarma paketi üzerinde anlaşmaya varmışlardır (Naudé, 2009: 3-4).

Küresel finansal kriz nedeniyle 2008 yılının Ekim ayından bu yana varlık piyasalarından çıkan paranın yaklaşık tutarı 25 Trilyon \$'a ulaşmıştır. Küresel krizin ilk yaşandığı ülke, yedi yıllık bir büyüme performansına sahip olan ABD olmuştur. Daha sonra ekonomik kriz, Avrupa Birliği'ne üye ülkelere ve yükselen piyasa ülkelerine de sıçramıştır. Ancak son yaşanan küresel finansal kriz, daha önceki krizlerle bağdaşamayan kendine özgü bir takım niteliklere de sahiptir: (Naudé, 2009: 1-2)

i-) Küresel finansal krizin başladığı ve en fazla etkilediği ülkeler gelişmiş ülkeler olmuştur.

ii-) Gelişmekte olan ülkelerin finansal sektörleri doğrudan değil döviz kurları, faiz oranları ve dış ticari ilişkiler gibi bir takım dolaylı yollarla krizden etkilenmiştir.

iii-) Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kriz öncesi dönemde pozitif büyüme oranlarına sahip olmuşlardır.

iv-) Bir çok gelişmekte olan ülke 1998 Asya Krizi'nden çıkarılan dersler sayesinde çok daha etkin bir büyüme politikası benimsemişlerdir. Bu da söz konusu ülkelerin istikrarlı ve oldukça esnek bir büyüme hızına ulaşmasını sağlamıştır.

v-) Çin ve Hindistan gibi en büyük ekonomiler, küresel kriz sırasında da ekonomik büyüme hızları yavaşlasa da, pozitif büyüme oranlarına sahip olmaya devam etmişlerdir.

vi-) Finansal krizden etkilenen ülkelerde ekonomik büyümedeki yavaşlamaya karşı mali genişleme programları yürürlüğe koyulmuştur.

Küresel finansal krizin ortaya çıkışı, gelişimi ve krize karşı alınan mali önlemlere değinildikten sonra, küresel krizin BRIC ülkeleri üzerinde meydana getirdiği etkilere daha yakından bakılabilir.

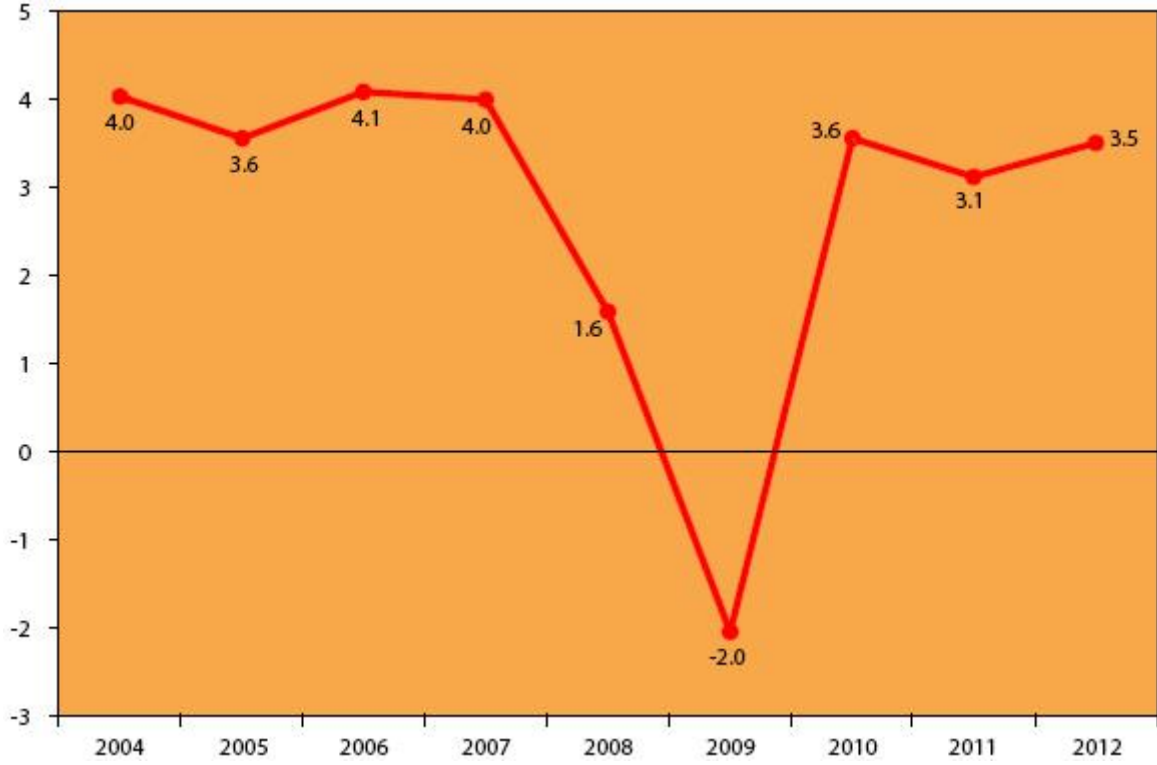
2.Küresel Finansal Krizin BRIC Ülkeleri Üzerindeki Etkileri

Küreselleşmiş bir dünyada yaşanan bölgesel bir problem kısa zamanda global hale dönüşebilmektedir. Nitekim ABD finans piyasalarında 2007 yılında başlayan krizin, 2008-2009 yılları arasında diğer gelişmiş ülkeleri, yükselen piyasa ülkelerini ve en az gelişmiş ülkeleri etkisi altına alması da bu durumu kanıtlamaktadır. Küresel finansal krizin dünya ekonomisinde bıraktığı belli başlı olumsuz etkiler iktisadi büyümenin yavaşlaması, işsizlik oranlarının yükselmesi, ihracat miktarlarının düşmesi ve bütçe açıklarının genişlemesidir.

Küresel finansal kriz dünya ekonomisi üzerinde oldukça dramatik etkiler bırakmıştır. Belki de bunlardan en önemlisi, küresel ekonomik büyümenin negatife dönmesidir. Grafik 2'de 2004-2012 yılları arasında küresel ekonomik büyümede ortaya çıkan değişimler ile muhtemel gelişmeler gösterilmiştir.

Grafik 2'ye göre küresel krizin başladığı 2007 yılından önce dünya ekonomisi ortalama olarak %4 büyümekteydi. Küresel finans kriziyle birlikte büyüme oranları hızla azalmış ve 2009 yılında negatife dönerek -%2 küçülmüştür. Kuşkusuz küresel ekonominin toparlanması ve eski durumuna ulaşması oldukça uzun bir zaman alacaktır. Ancak küresel ekonomik büyümenin dip yaptığı 2009 yılından sonra dünya ekonomisi tekrar büyümeye başlamıştır. Nitekim 2010 yılında %3.6 olan küresel ekonomi büyüme oranının, 2012 yılında %3.5 olması beklenmektedir.

Küresel finansal kriz sonrasında küresel ekonomik büyümede gözlenen daralmanın önemli bir kısmı da yükselen piyasa ekonomilerinden kaynaklanmıştır. Dolayısıyla küresel krizin yükselen piyasa ekonomileri üzerinde de bir takım negatif etkiler meydana getirdiği söylenebilir. Aşağıda söz konusu etkiler yükselen piyasa ülkeleri arasında yer alan ve literatürde BRIC ülkeleri olarak tanımlanan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ekonomileri bağlamında özetlenmeye çalışılacaktır.

Grafik 2: Küresel Ekonomik Büyümedeki Değişmeler (2004-2012)

Kaynak: United Nations (UN), "World Economic Situation and Prospects 2011", <http://www.un.org/esa/policy>, s.6.

Yükselen piyasa ekonomileri (emerging market economies) kavramı, genellikle serbest piyasa ekonomisine 1980'li yıllardan sonra başlayan, finansal piyasalarını serbestleştirerek oldukça fazla yabancı sermaye çeken, yüksek bir büyüme performansı sergileyen ve büyük ölçekli katma değer üreten ülke ekonomileri için kullanılmaktadır. Yükselen piyasa ekonomileri, ileri sanayileşmiş ülkelerden ve Sahra Altı Afrika gibi en az gelişmiş ülkelerden son 20 yıl içinde yaşadıkları hızlı ekonomik değişim ile ayrılmaktadırlar. Yükselen piyasa ekonomileri, Latin Amerika ile Asya kıtasında ve Orta Avrupa ile Doğu Avrupa'da yerleşik olup birçoğu G-20 üyesidir (Nanto, 2009: 41).

1990'lı yıllardan önce sosyalist bir ekonomik sistem uygulayan Rusya ve Çin ile devletin ekonomiye yoğun müdahale de bulunduğu Hindistan ve Brezilya, serbest piyasa ekonomisine geçtikten sonra çok parlak bir ekonomik performans göstermişlerdir. Yükselen piyasa ülkeleri arasında yer alan ve aynı dönemlerde benzer yükseliş gösteren bu ülkeler için literatürde BRIC ülkeleri deyimini kullanılmıştır. Aşağıda küresel finansal krizin BRIC ülkelerinde bıraktığı makro ekonomik etkiler sırasıyla ele alınacaktır.

2.1. Brezilya

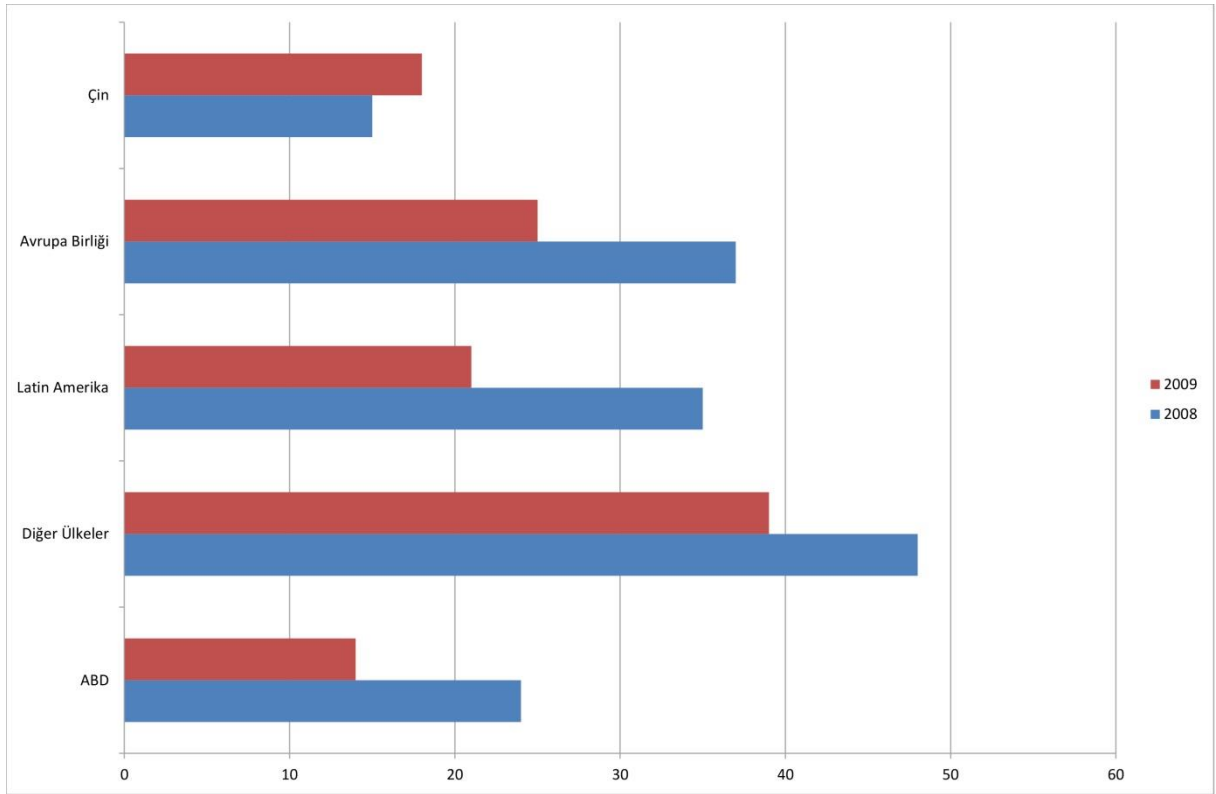
Küresel finansal kriz, Brezilya finans piyasalarını 2008 yılının ortalarında vurmuştur. Söz konusu dönemde yatırımcılar ya finansal varlıklarını satarak piyasadan çıkmışlar veya Brezilya ulusal parasını (*Real*) ellerinden çıkararak döviz taleplerini artırmışlardır. 2008 yılının Ağustos ayında *Real*'deki değer kaybı %35'leri bulmuştur. Ancak Brezilya Merkez Bankası'nın önceki dönemlerden sahip olduğu 200 Milyar \$'lık geniş rezervlerini kullanarak döviz piyasasına belirli aralıklarla döviz satması ve FED ile geçici swap uzatma anlaşmaları yapması sonucunda oluşan güven havası, finansal piyasalardan Ocak 2009'da tekrardan toparlanma sinyallerinin gelmesini sağlamıştır. Bu düzelmeye işaretlerinde Brezilya'nın güçlü bir şekilde regüle edilmiş bankacılık sistemine sahip olması ile merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin liderliğine duyulan inanç da önemli rol oynamıştır. 2009 yılının Ocak ayında

Brezilya tahvilleri üzerindeki spread²lerin Amerikan hazine bonolarının 200 baz puan üzerinde kalması da, Brezilya ekonomisine ve politika yapıcılarına duyulan güvenin oldukça açık bir işaretiydi. Nitekim aynı ay içerisinde Brezilya’da varlık piyasası endeksi %17 oranında artış gösterdi ve ulusal para olan “*Real*” tekrardan dolar karşısında değer kazanmaya başladı. Finans ve varlık piyasalarında yaşanan bütün bu pozitif gelişmeler, Brezilya’da çok yakın bir dönemde reel ekonomik büyüklüklerinde olumlu yönde değişeceğine yönelik bir işaretti (Nanto, 2009: 52).

Küresel finansal krizin başlangıcında ise, Brezilya’nın büyüme performansı sekteye uğramış ve ihracat miktarları da düşüşe geçmiştir. Şöyle ki 2008 yılında yıllık bazda %5’in üzerinde büyüyen Brezilya ekonomisi, 2009 yılında yalnızca %0.7 büyümüştür. 2009 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre Brezilya’nın ihracatı %19 ve ithalatı da %22 düşüş göstermiştir (Jansen and Uexkull, 2010: 101).

Grafik 3’de Brezilya’nın 2008-2009 döneminde ülkeler bazında yapmış olduğu ihracat miktarlarındaki değişimler gösterilmiştir.

Grafik 3: Brezilya’nın İhracat Miktarları (Milyar \$, 2008-2009)



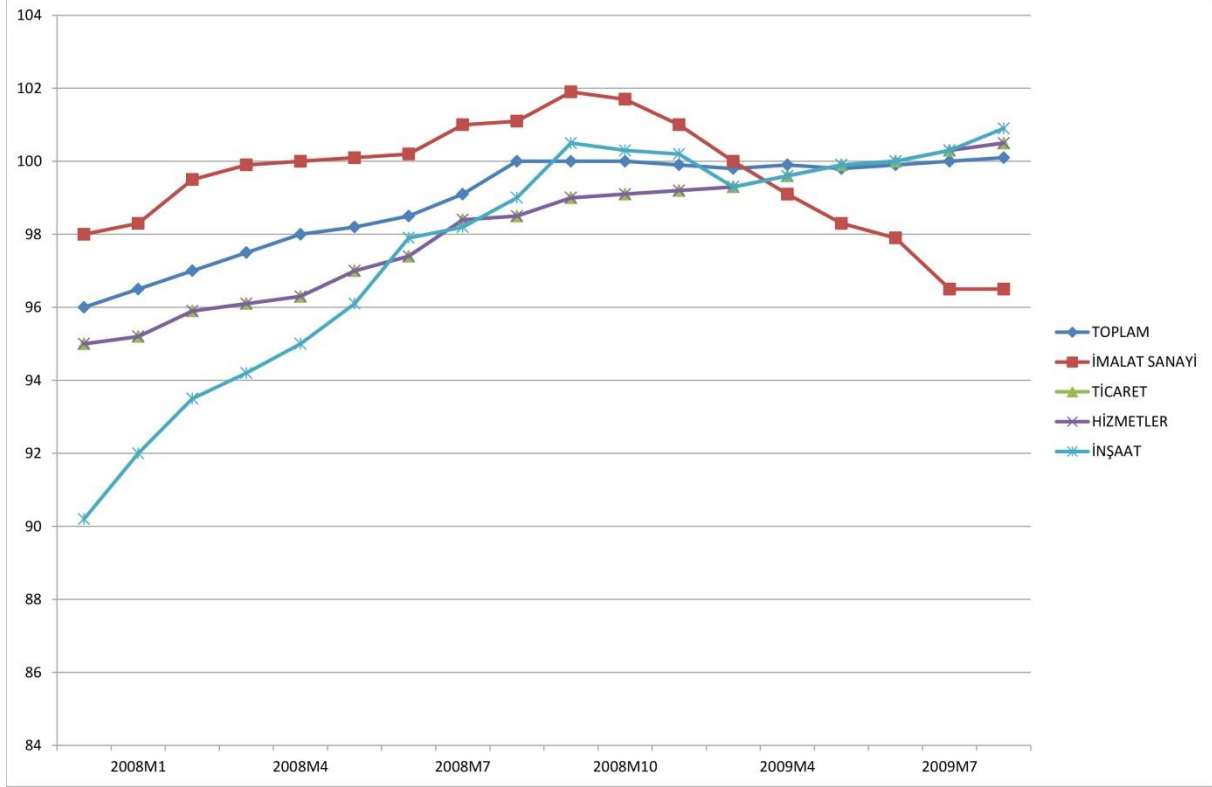
Kaynak: Marion Jansen and Erik Von Uexkull, Trade and Employment in the Global Crisis, International Labour Office in Association with Academic Foundation, Geneva, 2010, s.101.

Grafik 3’e göre Brezilya’nın 2009 yılında yapmış olduğu ihracat miktarları, 2008 yılı ile mukayese edildiğinde Çin haricinde gerilemiştir. Sözelimi 2008 yılında Brezilya’nın ABD’ye yapmış olduğu ihracat yaklaşık olarak 22 Milyar \$ ve AB ülkelerine de 38 Milyar \$’dır. Ancak 2009 yılında Brezilya’nın ABD’ye olan ihracatı 12 Milyar \$’a ve AB ülkelerine olan ihracatı da 25 Milyar \$’a düşmüştür. Brezilya’nın Çin’e olan ihracatı ise 15 Milyar \$’dan 18 Milyar \$’a yükselmiştir. Bu bağlamda Çin’e olan ihracatı hariç tutarsak, küresel finansal krizin Brezilya’nın ihracat değerlerinde bir düşüşe yol açtığını söyleyebiliriz.

² Finansal piyasalarda oldukça sık kullanılan ‘spread’ sözcüğünün en çok kullanılan birinci anlamı “iki finansal varlığın alış ve satış fiyatları arasındaki fark” tır. Ancak burada olduğu gibi sözcüğün ‘bono spread’ anlamında kullanılması durumunda ise, “farklı kredi derecelendirme notlarına sahip iki ülkenin çıkarmış olduğu tahvillerin getirileri arasındaki farklılığa” işaret edilmektedir.

Küresel krizin Brezilya'da istihdam düzeyleri üzerindeki etkisine bakıldığında ise, toplam istihdamda başlangıçta cüzi düşüşlerin yaşandığı ancak daha sonra hükümetin açıkladığı mali yardımlar, teşvik paketleri ve vergi indirimleri ile tekrardan yükselişe geçtiğini söyleyebiliriz. Grafik 4'de Brezilya'da sektörler bazında 2008-2009 döneminde istihdam düzeylerinde ortaya çıkan değişimler gösterilmiştir.

Grafik 4: Brezilya'nın Sektörel İstihdam İndeksi (2008-2009)

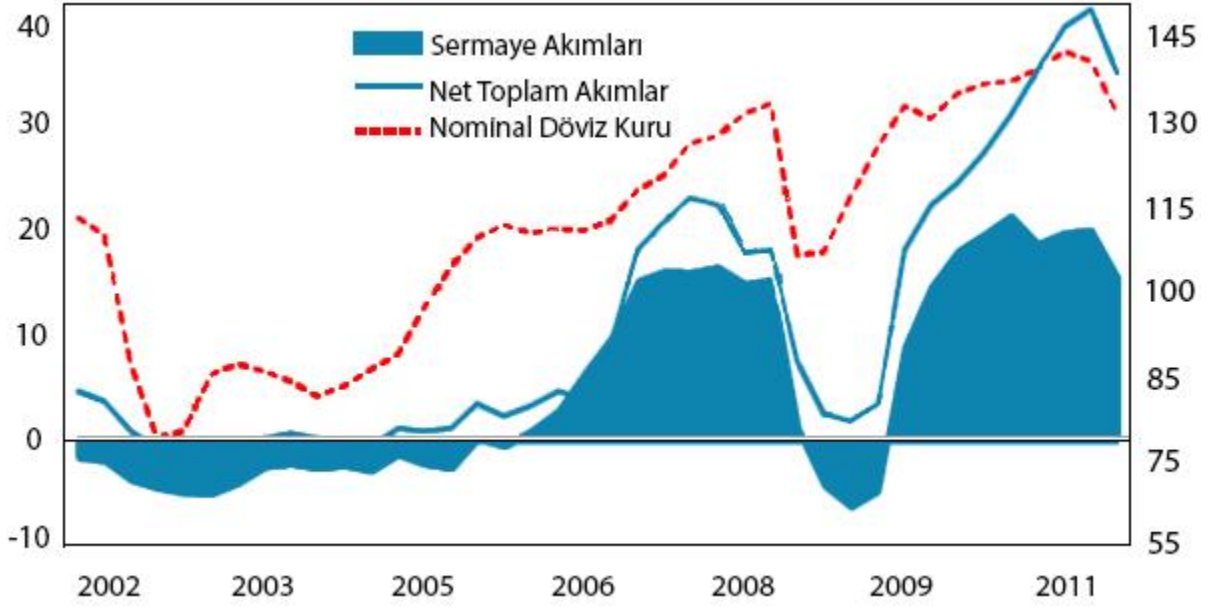


Kaynak: Marion Jansen and Erik Von Uexkull, Trade and Employment in the Global Crisis, International Labour Office in Association with Academic Foundation, Geneva, 2010, s.103.

Grafik 4'e göre Brezilya'da 2008 yılının sonuna doğru hizmetler sektörü dışında kalan tüm sektörlerde istihdam oranları gerilemiştir. İmalat sektöründe yaşanan istihdam düşüşleri 2009 yılının sonuna kadar devam etmesine karşılık, diğer sektörlerdeki istihdam oranları 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanmaya başlamıştır. Brezilya'da hizmetler sektörü istihdamı ise, küresel krizden neredeyse hiç etkilenmemiş ve kriz döneminde bile çok yavaş da olsa artış kaydetmiştir. Bu anlamda Brezilya'da küresel krizin istihdam üzerindeki etkilerinin bazı sektörlerle sınırlı kaldığı ve en olumsuz etkilenen sektörün imalat sanayi olduğu söylenebilir.

Küresel finansal krizin Brezilya ekonomisi üzerinde bıraktığı bir diğer etki ise, sermaye girişleri ve çıkışlarında gözlenen yavaşlamalardır. Küresel krizle birlikte gelişmiş dünyadan gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan ve dolaylı sermaye yatırımlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Grafik 5'de 2002-2011 yılları arasında Brezilya'ya yönelik sermaye akımları ve nominal döviz kurlarının gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 5: Brezilya'nın Çektiği Portföy Yatırımları ve Nominal Döviz Kurları (Milyar \$, 2002-2011)



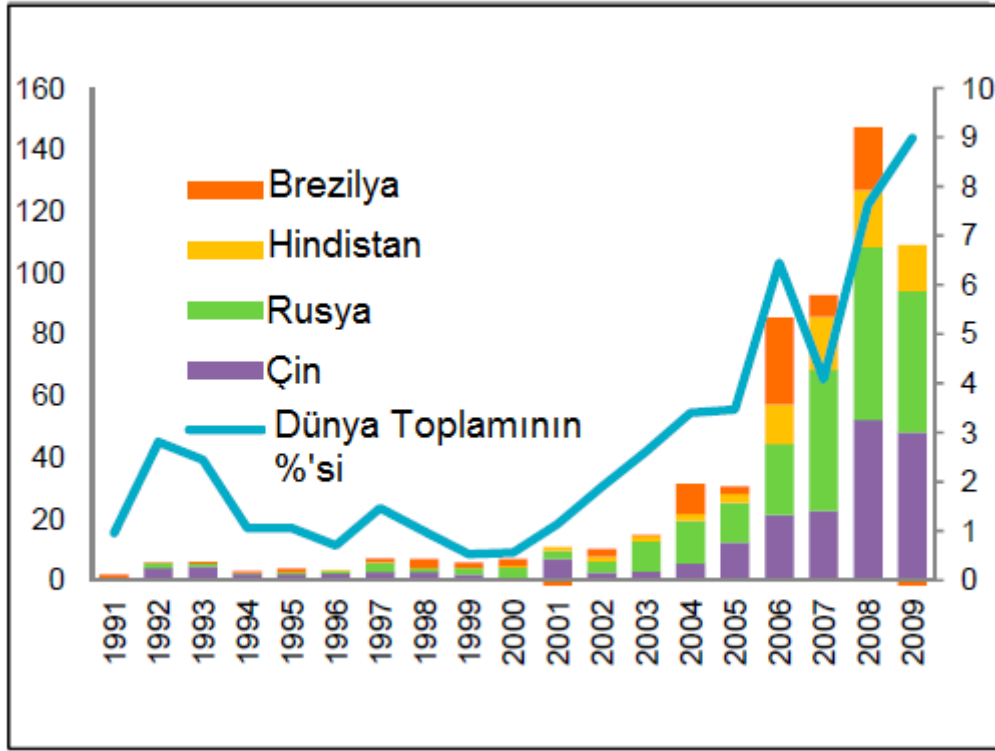
Kaynak: IMF, Country Report for Brazil, No.12/192, 2012, s.21.

Grafik 5'e göre Brezilya'da 2008 yılına kadar dış dünyadan çekilen sermaye miktarı yıllık olarak 100 Milyar \$'ın altında iken, 2008 yılında 115 Milyar \$'a ulaşmıştır. Ancak küresel finansal krizin etkisiyle birlikte 2009 yılında Brezilya'dan önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanmış ve sermaye akımları 70 Milyar \$'ın bile altına inerek 2000'li yıllardaki en düşük seviyesine ulaşmıştır. Küresel ekonomideki toparlanmaya bağlı olarak 2011 yılında Brezilya ekonomisi, toplamda 145 Milyar \$ değerinde yabancı sermaye yatırımı çekmiştir.

Grafik 6'da ise BRIC ülkelerinin 1991-2009 döneminde en az gelişmiş ülkelere yapmış oldukları doğrudan yabancı yatırım miktarları gösterilmiştir.

Grafik 6'ya göre BRIC ülkelerinin 2000'li yıllardan önce en az gelişmiş ülkelere yapmış oldukları doğrudan yabancı yatırım miktarları 20 Milyar \$'ın altında iken, 2008 yılında büyük bir gelişme kaydederek 140 Milyar \$'ın üzerine çıkmıştır. 1991-2008 periyodunda BRIC ülkelerinin en az gelişmiş ekonomilere yapmış oldukları doğrudan yabancı yatırımlarda sürekli bir artış trendi gözlenirken, küresel krizin etkisiyle 2009 yılında hızlı bir düşüş yaşanmıştır. 2009 yılında BRIC ülkelerinden en az gelişmiş ülkelere doğru yapılan doğrudan yabancı yatırım miktarları 100 Milyar \$'a düşmüştür. Diğer taraftan bir başka önemli nokta birkaç yılı hariç tutarsak BRIC ülkeleri arasında en az gelişmiş ülkelere en fazla doğrudan yabancı yatırım yapan ülkeler sırasıyla Rusya, Brezilya, Çin ve Hindistan olmuştur. BRIC ülkelerinin yapmış oldukları toplam doğrudan yatırımların neredeyse yarısına yakını tek başına Rusya gerçekleştirmiştir. Geri kalan %50'lik dilimin ise büyük çoğunluğu Brezilya ve Çin arasında pay edilmiştir. Hindistan ise %2-3'lük payı ile BRIC ülkeleri arasında en az doğrudan yatırım yapan ülke olmuştur (Mlachila and Misa Takebe, 2011: 5).

Grafik 6: BRIC Ülkelerinin En Az Gelişmiş Ülkelere Yapmış Oldukları Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarları (1991-2009, Milyar \$)

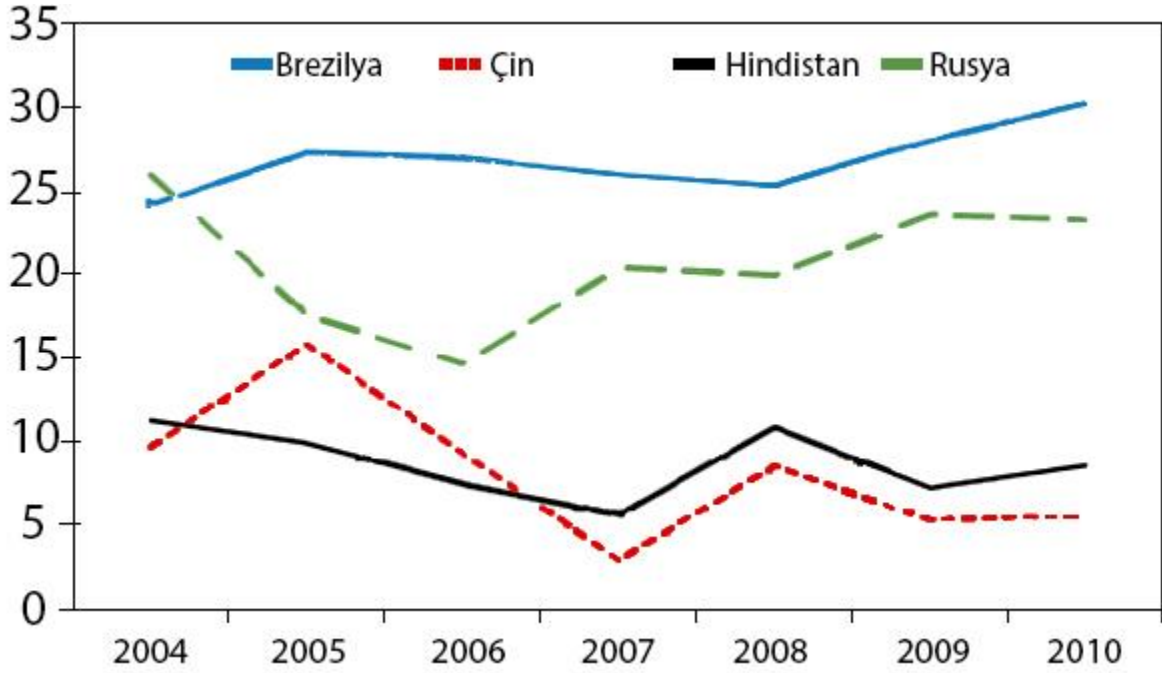


Kaynak: Montfort Mlachila and Misa Takebe, "FDI from BRICs to LICs: Emerging Growth Driver?", IMF Working Paper Series, WP/11/178, July-2011, s.5.

Grafik 7'de ise BRIC ülkelerinde 2004-2010 yılları arasındaki yabancı yatırımların varlık piyasalarındaki payları gösterilmiştir. Böylece küresel kriz nedeniyle yabancı yatırımcıların BRIC ülkelerinin varlık piyasalarına yönelik ilgisinin kaybolup kaybolmadığı ortaya konulmak istenmiştir.

Grafik 7'ye göre küresel finansal kriz nedeniyle BRIC ülkelerinin varlık piyasalarındaki yabancı yatırımların payların da azalmalar ortaya çıkmıştır. Varlık piyasalarındaki yabancı yatırımın payları 2005 yılında Brezilya'da yaklaşık olarak %28 iken 2008 yılında %25'e, 2004 yılında Rusya'da %26 iken 2008'de %20'ye, 2004'de Hindistan'da %12 iken 2009'da %7'ye ve Çin'de ise 2005'de %15 iken 2009'da %5'e düşmüştür. Bu anlamda varlık piyasaları açısından en fazla yabancı yatırım çeken ülkelerin Brezilya ve Rusya olduğu söylenebilir. Çin'in varlık piyasalarında yabancı yatırım payı 2006 yılının ortalarına kadar Hindistan'dan daha yüksekken, bu tarihten sonra gerileyerek Hindistan'ın altına düşmüştür. Küresel finansal krizin etkisiyle 2008 yılından itibaren Çin ve Hindistan'da yabancı yatırımların varlık piyasalarındaki paylarında bir düşüş gözlenmiştir.

2008 yılının ikinci yarısında küresel finansal krizin etkisiyle diğer BRIC ülkelerinde olduğu gibi Brezilya'ya yönelik yabancı sermaye girişlerinde gözlenen yavaşlama eğilimi ve varlık piyasasındaki yabancı payının da giderek azalması sonucunda Brezilya ekonomisinde resesyona eğilimler gözlenmiştir. Ancak söz konusu resesyon baskısı Brezilya'da yalnızca iki çeyrek dönem sürmüş ve 2009 yılıyla birlikte ekonomi yeniden büyümeye başlamıştır. Bunda Brezilya merkez bankası ile Brezilya hükümetinin yürüttüğü eşgüdümlü ve tutarlı makro ekonomik politikaların oldukça önemli bir payı vardır.

Grafik 7: BRIC Ülkelerinde Varlık Piyasalarındaki Yabancı Yatırım Payları (2004-2010)

Kaynak: IMF, Country Report for Brazil, No.12/192, 2012, s.42.

Brezilya merkez bankası 2008 yılında %13.75 olan kısa dönem gösterge faiz oranını %8.75'e düşürmüş, zorunlu karşılıkları ve reeskont oranlarını indirmiş ve finansal sisteme sürekli likidite enjeksiyonu yapmıştır. Alınan bu genişlemeci para politikası önlemleri ile Brezilya'da finansal kurumlar yükümlülüklerini yerine getirmede ve borçlarını çevirmede ciddi bir sıkıntı yaşamamışlardır. Diğer taraftan Brezilya'da hükümette 2008-2009 döneminde sosyal yardım programları, işsizlik ödemeleri ve düşük gelirli ailelere sağladığı maddi katkıları artırarak doğrudan kamu harcamalarına yönelmiş ve vergi oranlarını düşürerek de toplam arzı teşvik etmeye çalışmıştır. Söz konusu dönemde mali uyarım çerçevesinde alınan önlemlerin boyutu GSYİH'in %8.5'ine ulaşmıştır. Böylece Brezilya'da küresel krizle mücadelede uygulanan gevşek maliye politikaları sebebiyle, 2009 yılı için birincil bütçe fazlası/GSYİH hedefi %3.8'den %2.5'e düşürülerek revize edilmiştir. Yine finansal piyasalarda istikrarı sağlamak için Brezilya hükümeti, kamu bankalarını özel bankaları satın almakla yetkilendirmiş, mortgage ve benzeri türev ürünlerle ilgili kuralları sıkılaştırıcı yasalar çıkarmış, Brezilya Ulusal Kalkınma Bankası (BNDES) ve merkez bankası aracılığıyla firmalara doğrudan kredi açmaya başlamış ve yabancı doğrudan yatırımcılar finansal işlemler vergisinden muaf tutulmuştur. Brezilya'nın en büyük bankası olan UNIBANCO'da, ticari finansman desteği için Dünya Bankası'nın Uluslararası Finans Kuruluşu ile 60 Milyon \$'lık kredi uzatma anlaşması yapmıştır (Nanto, 2009: 51-53).

Küresel finansal krizin Brezilya'nın büyüme, ihracat ve istihdam düzeyleri üzerindeki etkisi oldukça sınırlı düzeylerde kalmıştır. Diğer bir ifadeyle Brezilya, küresel depresi hafif sıyrıklar ile atlattır. Hiç kuşkusuz ki bunda Brezilya merkez bankası ile hükümetin zamanında uygulamaya koyduğu doğru ve etkili makro ekonomik politikalar büyük bir rol oynamıştır. Söz konusu politikalar şu başlıklar altında toplanabilir: (Jansen and Uexkull, 2010: 104)

i-) Brezilya merkez bankası, faiz oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarını düşürerek finansal sisteme daha fazla likidite sağlamıştır. Böylece bankalar, bazı sorunlu fonları ve devlet garantili kağıtları satın almakta zorluk yaşamamışlardır.

ii-) Hükümet daha önce uygulamaya koyduğu ve 1.1 Milyon hane halkına ulaşan ilave nakit transfer programı olan '*Bolsa Familia*' programının süresini uzatmış ve kapsamını genişleterek 1.3 Milyon hane halkına erişmiştir. Bu da küresel krizin orta ve dar gelirli kimseler

üzerinde ortaya çıkarması muhtemel sosyal maliyetlerinin daha en başından azaltılmasını sağlamıştır.

iii-) Hükümet 213 Milyar \$ büyüklüğünde olması planlanan altyapı, taşımacılık ve enerji yatırımlarından kesinti yapmayarak söz konusu yatırımları yapmaya devam etmiştir.

iv-) Hükümet farklı mekanizmalar yoluyla tarım sektörüne 6.5 Milyar \$ gibi önemli bir kaynak aktarımı gerçekleştirmiştir.

v-) Otomobil üreticilerine yönelik vergi indirimleri getirilmiş ve bu sayede otomotiv sektöründe işten çıkarmalar yaşanmamıştır.

vi-) İnşaat sektörüne yönelik olarak kapsamlı vergi indirimleri getirilmiş ve sermaye malları ithalatına yönelik olarak uygulanan tarifelerde indirime gidilmiştir. Böylece inşaat sektörü ekonomide en çabuk toparlanan sektör olmuş ve 2009 yılının ikinci yarısından itibaren tekrardan büyümeye başlamıştır.

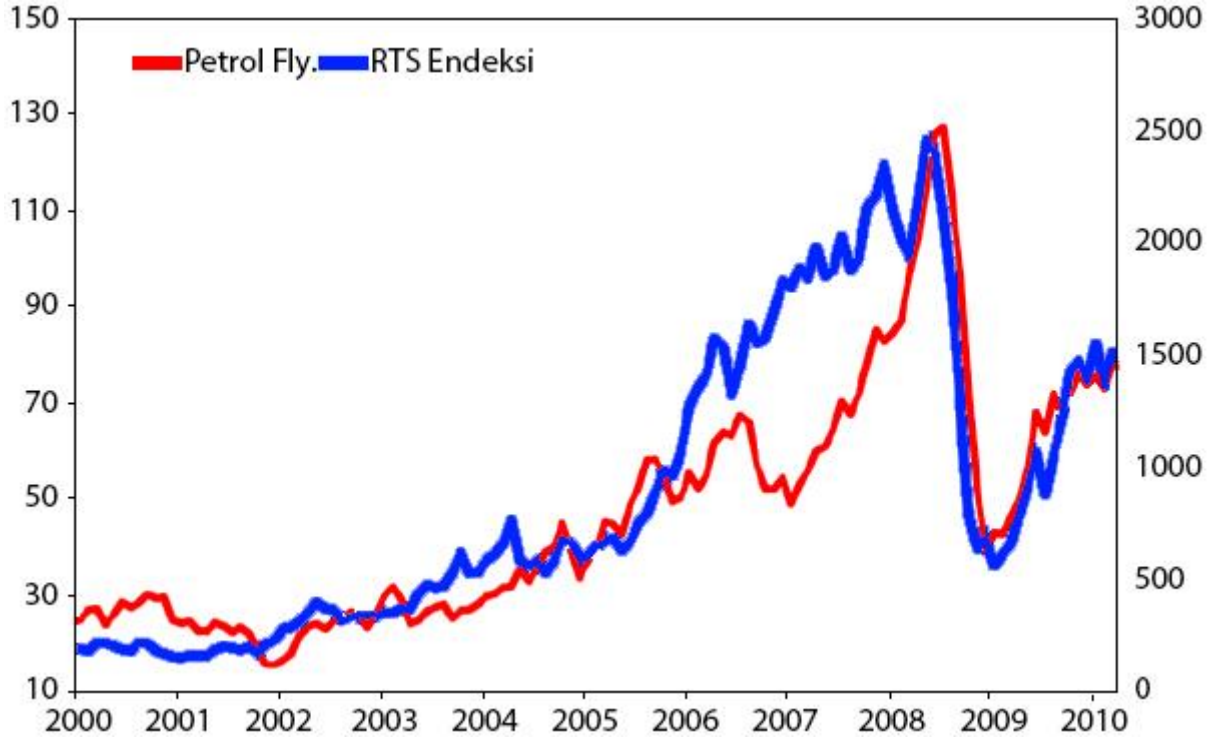
Brezilya'da hükümet küresel krizle mücadelede düşük gelirli hane halklarını korumak için erken davranarak acil ekonomik önlemler uygulamıştır. Hükümet kriz öncesinde uygulamakta olduğu *Bolsa Familia Nakit Transfer Programı*'nın kapsamını genişleterek uygulamaya devam etmiştir. Buna benzer olarak işsizlik yardımları gibi emek piyasası enstrümanlarını da kullanarak istihdam düzeylerinde yaşanan düşüşlerle mücadele etmiştir. Yine büyük ölçekli kamu yatırım programlarında kesintiye gitmeden, tarım sektörüne yeni kaynaklar aktarmış ve inşaat ile otomotiv sektörlerinde üretimi teşvik için vergi indirimleri getirmiştir. Diğer taraftan Brezilya'da 2008-2009 döneminde ücretler istikrarlı seyretmiş ve hatta 2009 yılında azda olsa artış göstermiştir. Hükümetin krizle mücadelede hızlı ve kararlı önlemler alarak düşük gelirli hane halklarını, işçileri ve üreticileri koruması sonucunda, Brezilya'da finansal krizin etkisi kısa süreli olmuştur. Nitekim Brezilya ekonomisinde 2009 yılının ikinci yarısında toparlanma sinyalleri gelmiş ve ekonomi yeniden büyümeye başlamıştır (Jansen and Uexkull, 2010: 113).

2.2. Rusya

Global finansal krizin, BRIC ülkeleri arasında en fazla negatif etkiler bıraktığı ülke Rusya olmuştur. Dolayısıyla 2008-2010 dönemi Rusya için de zor yıllar olarak adlandırılabilir. Çünkü söz konusu dönemde bir taraftan Rusya'nın en büyük ihracat gelirlerini oluşturan enerji fiyatları düşerken, diğer taraftan global finans krizin artan etkisiyle birlikte varlık piyasaları da çökmüştür. Böylece Rusya'ya yönelik yabancı sermaye yatırımların da ciddi düşüşler gözlenmiştir. Global finansal kriz, 1997 Asya Krizi ertesinde yaşanan Rusya Krizi'nden farklı olarak ekonomi için çok ciddi bir dışsal şok durumu oluşturmuştur. Zira 1998 Rusya Krizi'nde ulusal ekonomiden kaynaklı yapısal problemler mevcuttu. Ancak 2008 yılına gelindiğinde Rus ekonomisinin iç dinamiklerinde öne çıkan bir problem bulunmamaktaydı. Bu anlamda Rusya'da 2009 yılında reel üretim, hasıla ve milli gelir kayıplarının asıl nedeni dışsal şoklardır (Gaddy and Ickes, 2010: 281-282).

Küresel finansal krizle birlikte petrol fiyatlarında ortaya çıkan hızlı düşüşler, Rusya için çok ciddi ekonomik kayıpların yaşanması anlamına gelmekteydi. Grafik 8'de Rus ekonomisi için hayati önem teşkil eden petrol fiyatlarındaki 2000-2010 döneminde ortaya çıkan değişimler gösterilmiştir.

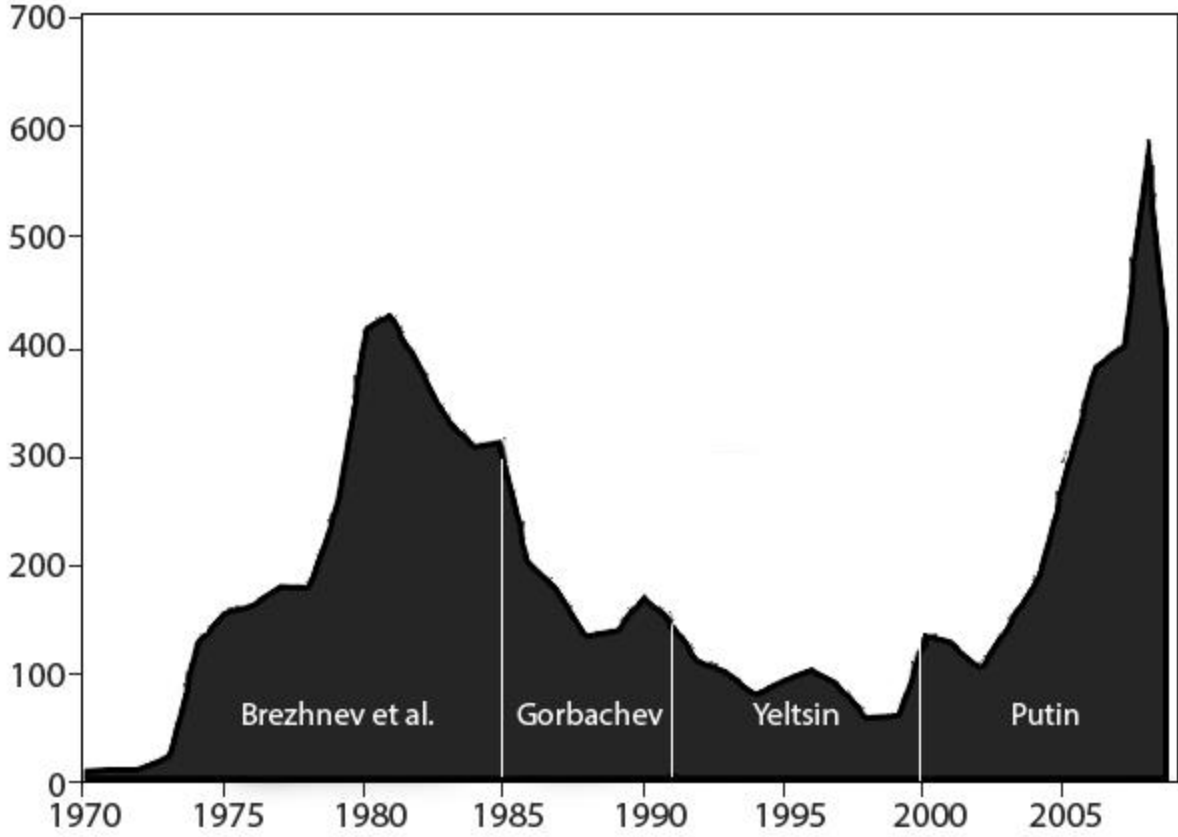
Grafik 8'e göre dünya petrol fiyatları, 2000'li yılların ilk yarısında varil başına 50\$'ın altında kalarak istikrarlı bir trend izlemiştir. Ancak 2000'li yılların ikinci yarısında petrol fiyatları oldukça dalgalanmıştır. 2007 yılından itibaren sürekli artan petrol fiyatları, 2008 yılında zirve yapmış ve 130\$'a yaklaşmıştır. Ancak aynı yılın ikinci yarısında hızla düşen petrol fiyatları, 2009 yılında 30\$'a kadar inmiştir. Petrol fiyatlarında 2008 yılının ikinci yarısında yaşanan düşüşler, petrol ihracatçısı bir ülke olan Rus ekonomisinin ihracat gelirlerinin giderek azalmasına yol açmış ve ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır.

Grafik 8: Petrol Fiyatlarındaki Değişmeler (2000-2010, \$)

Kaynak: Clifford G. Gaddy and Barry W. Ickes, "Russia after the Global Financial Crisis", Eurasian Geography and Economics, Vol. 51, No. 3, 2010, s.284.

Grafik 9'da ise Rusya'nın 1970-2009 döneminde petrol ve doğalgaz ihracatından elde ettiği kârlar gösterilmiştir. Rus ekonomisinin enerji ihracatına olan bağımlılığı bilindiğinden, grafikte kârlılığın arttığı dönemler ekonominin iyi gittiği ve büyüdüğü dönemleri temsil ederken, kârlılığın düştüğü dönemler ise ekonomik büyümenin yavaşladığı ya da düştüğü kriz dönemlerine işaret etmektedir.

Grafik 9'a göre petrol ve doğalgaz kârlılığı açısından en iyi dönemler sırasıyla Vlademir Putin'in liderliğindeki 2000'li yıllar ile, Brezhnev ve diğerlerinin liderliği altında geçen 1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başıdır. Rusya'nın 1980 yılındaki petrol ve doğalgaz kârlılığı 400 Milyar \$'ın biraz üzerindeyken, 2008 başında 600 Milyar \$'a ulaşmıştır. Rus ekonomisinin Putin'in iktidarı ile yakaladığı çıkışta, hiç kuşkusuz Grafik 8'de incelenen petrol fiyatlarındaki artış önemli bir rol oynamıştır. Dünyada enerji fiyatlarının hızla arttığı 2005-2008 döneminde Rus ekonomisi çok hızlı bir büyüme yaşamıştır. Ancak küresel finansal krizin gözlemlendiği 2008/2009 döneminde, enerji fiyatları da gerilediğinden Rus ekonomisi resesyona yakalanmış ve buna paralel olarak petrol ve doğalgaz kârlılığı da düşmüştür. 2009 yılında Rusya'nın petrol ve doğalgaz kârlılığı 400 Milyar \$'ın altına düşmüştür.

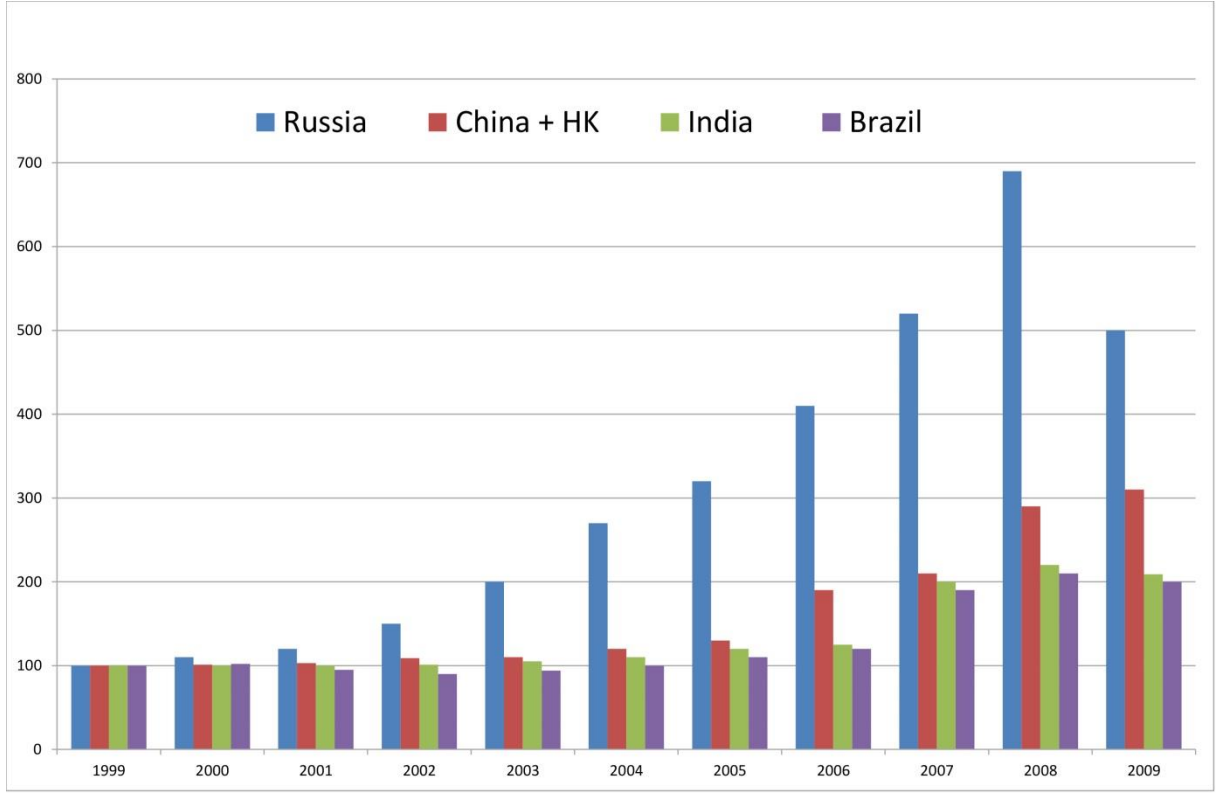
Grafik 9: Rusya'nın Petrol ve Doğalgaz Kârları (1970-2009, Milyar \$)

Kaynak: Clifford G. Gaddy and Barry W. Ickes, "Russia after the Global Financial Crisis", Eurasian Geography and Economics, Vol. 51, No. 3, 2010, s.283.

Böylece küresel krizle birlikte Rusya'da reel GSYİH büyümesi hızla gerilemiştir. Grafik 10'da BRIC ülkelerinde temel yıl olarak 1999 yılı alınarak, sabit fiyatlarla ABD doları cinsinden kümülatif reel GSYİH büyümesinin 1999-2009 dönemindeki değişimi gösterilmiştir.

Global finansal krizle birlikte Rus ekonomisinin gerilemesi gerçekten de oldukça dramatikti. Rus ekonomisinin petrol ve doğalgaz fiyatlarına olan bağımlılığı, enerji fiyatlarında ortaya çıkan gerileme nedeniyle 2009 yılında oldukça kötü bir performans göstermesine yol açmıştır. Global finansal krizden BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri arasında en fazla etkilenen ülke Rusya'dır. Grafik 10'a göre global krizin negatif etkilerinin zirve yaptığı 2009 yılına kadar, BRIC ülkeleri arasında en yüksek kümülatif reel GSYİH büyümesine sahip ülke Rusya'ydı. Ancak finansal krizle birlikte reel GSYİH büyümesi en fazla azalan iki ülke Rusya ve Brezilya olmuştur. Fakat Rusya'da ki GSYİH azalışı, Brezilya'dan çok daha fazla olmuştur. Şöyle ki Rusya'da 2008 yılının ilk aylarında 700 Milyar \$'a yaklaşan reel GSYİH büyümesi, 2009 yılında 500 Milyar \$'a düşmüştür. Brezilya'da ise 2008'de 205 Milyar \$ olan reel GSYİH büyümesi, 2009'da 200 Milyar \$'a düşmüştür. Hindistan'da ise reel GSYİH büyümesi, 2008 ve 2009'da 210 Milyar \$ seviyesinde kalmıştır. Çin'de ise Hong Kong'da dahil olmak üzere 2008'de 290 Milyar \$ olan reel GSYİH'daki artışlar, 2009'da 310 Milyar \$'a yükselmiştir (Gaddy and Ickes, 2010: 290-291).

Grafik 10: BRIC Ülkelerinde 1999-2009 Döneminde Sabit Fiyatlarla Kümülatif Reel GSYİH Büyümesi (1999=100, \$)



Kaynak: Clifford G. Gaddy and Barry W. Ickes, "Russia after the Global Financial Crisis", Eurasian Geography and Economics, Vol. 51, No. 3, 2010, s.291.

Dünyada hem gelişmiş bir sanayi ülkesi hem de yükselen piyasa ülkesi olarak kabul edilen tek ülke Rusya'dır. Rusya, serbest piyasa ekonomisine geçtiği 1990'lı yıllardan sonra göstermiş olduğu yüksek büyüme performansı ile bir yükselen piyasa ülkesidir. Diğer taraftan Rusya aynı zamanda diğer yükselen piyasa ülkelerinden çok daha önce sanayileşme yarışına başlamış olması sebebiyle aynı zamanda gelişmiş bir ülkedir. Buna karşılık Rusya'nın 1917-1991 yılları arasında uyguladığı sosyalist ekonomi modeli, sanayileşme yarışında Batı Avrupa ve Kuzey Amerika ülkelerinin gerisinde kalmasına neden olmuştur. Rusya 1991 yılından itibaren serbest piyasa ekonomisine geçerek, rekabetçi bir güce kavuşmuş ve bu sayede uzun yıllar yüksek bir büyüme performansı sergilemiştir. Rusya'nın 1998 yılında yaşadığı büyük ekonomik kriz sonrası dönem ile 2008 küresel finansal krize kadar geçen sürede göstermiş olduğu ekonomik gelişme hamlesi gerçekten de oldukça parlaktı. Ne var ki Rusya, 2008 yılının Ağustos ayında giriştiği Gürcistan savaşının ertesinde, küresel finansal krize yakalanmıştır. Rus ekonomisini küresel kriz karşısında kırılgan hale getiren en önemli sebepler, hiç kuşkusuz ki petrol ve doğalgaz fiyatlarında 2008 yılının ortalarında yaşanan keskin düşüşlerdir. Rusya'da ihracat gelirleri ile hükümetin vergi gelirlerini azaltan dünya enerji fiyatlarındaki düşüşler, Rus ekonomisi ile ilgili üç önemli gerçeği bir kez daha hatırlatmıştır: (Nanto, 2009: 54-55).

i-) Rus ekonomisi, tamamen dünya petrol ve enerji fiyatlarındaki değişmelere bağımlıdır. Dünya'da enerji fiyatlarının yükseldiği dönemlerde ekonomi büyümekte ve ihracat gelirleri artmaktadır. Dünya enerji fiyatlarının düştüğü dönemlerde ise, ekonomi daralmakta ve işsizlik oranları artarken ihracat gelirleri ise düşmektedir.

ii-) Rusya'da finansal sistem oldukça kırılgan ve zayıftır. Derinliği oldukça düşük olan finansal sistem, Rus ekonomisini spekülasyonlara ve krizlere açık hale getirmektedir.

iii-) Rus ekonomisine yönelik yabancı yatırımcının güveni giderek azalmaktadır. Bu da Rusya'nın dünyadan çekmiş olduğu doğrudan yabancı yatırım miktarının düşmesine neden olmaktadır.

Petrol fiyatlarındaki düşüşlere bağlı olarak gelir vergisinden elde ettiği kazançları da azalan Rus hükümeti, uzun yıllar sonra ilk kez 2009 yılında bütçe açığı vermek durumunda kalmıştır. Söz konusu dönemde Rusya'da bütçe açığının GSYİH'a oranı da %8 olmuştur. Rusya'da 2007 yılında %8.1 olan reel GSYİH büyüme oranı, 2008 yılında %5.6'ya düşmüştür. Üstelik 2008'in son çeyreğinde Rus ekonomisi sadece %1.2 büyümüştür. Diğer taraftan ülkeyi terk eden yabancı yatırımcıların Rus Ruble'si üzerinde oluşturdıkları satış baskısı da, Ruble'nin diğer para birimleri karşısındaki değerini hızla aşındırmıştır. Rus Merkez Bankası ise, piyasada döviz satarak Ruble'nin değerini korumaya çalışmıştır. Fakat bu politika sonucunda merkez bankasının Temmuz 2008'de 597 Milyar \$ olan döviz rezervleri, Şubat 2009'da 384 Milyar \$'a düşmüştür. Ancak Ruble'ye yönelik spekülasyonların azalması üzerine, Rus Merkez Bankası'da döviz satış ihalelerine ara vermiş ve sahip olduğu döviz rezervleri Temmuz 2009'da 402 Milyar \$'a yükselmiştir (Nanto, 2009: 55).

Rus hükümeti küresel krize tepki olarak varlık piyasalarına ve bankalara çeşitli destekler sağlamıştır. Eylül 2008'de Rusya'nın en büyük üç bankasına 44 Milyar \$'lık, diğer 25 bankaya ise 16 Milyar \$'lık fonlama yapıldı. Ayrıca petrol şirketlerinin maliyetini düşürmek için petrol ihracatına konan vergiler azaltıldı ve hükümet varlık piyasasından hisse senetleri satın alarak 20 Milyar \$'lık kaynak aktarımı yaptı. Aynı ay içerisinde hükümet dış borçlarını erteleyen Rus şirketleri ve bankalarına 50 Milyar \$'lık kaynak aktarılacağını da duyurdu. 7 Ekim 2008'de Rus hükümeti, bankalara 36.4 Milyar \$'lık bir yardım yapılacağını açıkladı. 2009 yılında ise reel yatırımların uyarılması için kurumlar vergisi oranları %24'den %20'ye düşürüldü (Nanto, 2009: 55-56).

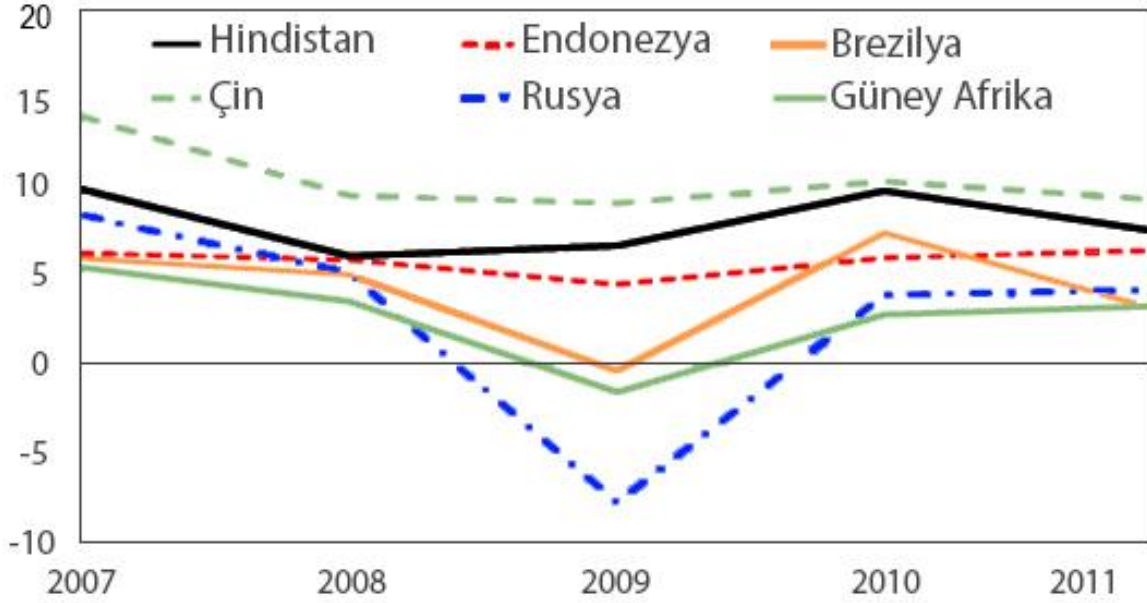
Tüm bu makro ekonomik önlemler ile Rusya'da piyasaların ateşi düşürülmüş ve ekonomik krizin yıkıcı etkisi bir nebze olsa hafifletilebilmiştir. Avrupa Birliği ülkeleri ile mukayese edecek olursak Rusya'nın küresel krizi çok daha az zararla ve hızlı bir şekilde atlattığı söylenebilir. Buna karşılık BRIC ülkeleri arasında bir değerlendirme yapılacak olursa, küresel finansal krizin en fazla etkilediği yükselen piyasa ülkesinin de Rusya olduğu görülecektir.

2.3. Hindistan

Küresel finansal krizin Hindistan ekonomisi üzerindeki ilk etkisi, büyüme hızında görülen yavaşlamalardır. Küresel finansal kriz öncesinde %10'luk büyüme oranına sahip olan Hindistan'da, krizin başlamasıyla birlikte 2008 yılında büyüme hızı %7'ye kadar düşmüştür. Grafik 11'de aralarında Hindistan'ın da bulunduğu BRIC ülkelerinde reel GSYİH'da ortaya çıkan değişmeler karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Grafik 11'e göre 2007 yılında %10 civarında büyüyen Hindistan ekonomisi, küresel finansal krizden olumsuz yönde etkilenmiş ve büyüme hızı %7'ye kadar düşmüştür. 2009 yılının ikinci yarısında yeniden toparlanan Hindistan'da, reel büyüme hızı artmaya başlamış ve 2010 yılında %10'a geri dönmüştür. Ancak 2011 yılında tekrardan başlayan resesyonist eğilimler sonucunda reel büyüme oranı %8'e düşmüştür. Küresel krizin etkisiyle oluşan reel GSYİH hızındaki dalgalanmalar, yalnızca Hindistan'da değil diğer BRIC ülkelerinde de gözlemlenmiştir.

Grafik 11'e göre reel GSYİH'ı en fazla dalgalanan ülke Rusya olmuştur. 2007 yılında yaklaşık olarak %9 büyüyen Rus ekonomisi, 2009 yılında %8 küçülmüş ve 2010 yılından itibaren yeniden büyümeye başlamıştır. Bu bağlamda Grafik 11'den izlenebileceği gibi küresel kriz döneminde reel GSYİH büyümesi açısından en az dalgalanmaya maruz kalan ülke Çin'den sonra Hindistan olmuştur. 2007 yılında Çin'de %15 olan reel GSYİH büyümesi, 2008 ve 2009'da %12'ye düşmüştür. Hindistan'da ise 2007 yılında %10 olan reel GSYİH büyümesi, 2008'de %7'ye kadar düşmüştür. Brezilya'da ise 2007 yılında %6 olan reel GSYİH büyümesi, 2009'da %5 olarak gerçekleşmiştir. Küresel kriz nedeniyle BRIC ülkelerinde reel GSYİH büyümesinde düşüşler yaşanmıştır. Ancak gelişmiş ülkelerin küçüldüğü bir dönemde, Rusya dışındaki BRIC ülkelerinin pozitif büyümeye devam etmeleri de oldukça önemlidir. Dolayısıyla Brezilya, Çin ve Hindistan'ın küresel krizden reel GSYİH büyümesi açısından çok büyük bir kayıp yaşamadan çıktığı söylenebilir.

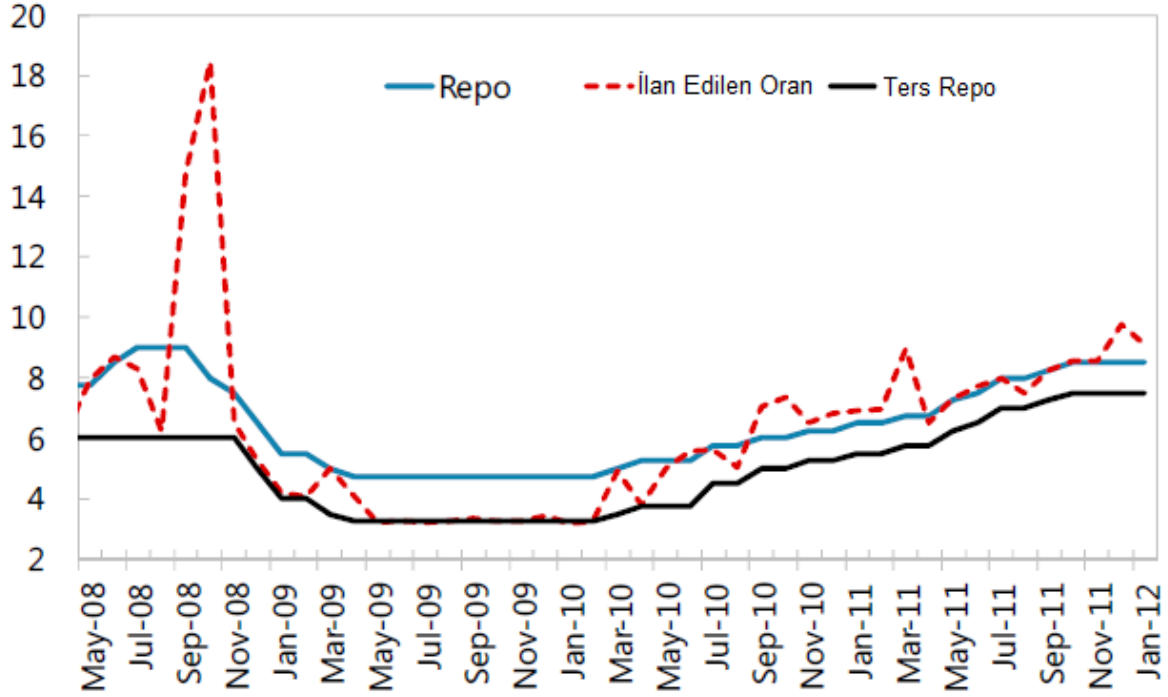
Grafik 11: BRIC Ülkeleri ve Diğer Bazı Yükselen Piyasalarda Reel GSYİH Büyümesi (2007-2011)

Kaynak: IMF, Country Report for India, No.12/96, April-2012, s.3.

Hindistan hükümeti küresel krizin reel büyüme rakamları üzerinde ortaya çıkardığı negatif etkileri ile mücadele etmek için “National Rural Employment Guarantee Scheme (NREGS)” adı verilen sosyal bir program uygulamasına yönelmiştir. Söz konusu program ile yerel kamu yönetimlerinin su ve yol gibi projelerinde asgari ücretle çalışmak isteyen herkese yılda 100 günlük iş garantisi verilmiştir. Böylece bir taraftan işsizlik ve kırsal yoksulluğun azaltılması ve diğer taraftan da altyapı yatırım projelerinin tamamlanması hedeflenmiştir. Bu anlamda NREGS programı, krizle mücadelede kullanılan otomatik bir emek yoğun stabilizatör olarak da nitelendirilebilir. Mevcut durumda Hindistan’da NREGS programından günde 30 Milyon’un üzerinde hane halkı yararlanmaktadır ve bu çalışanların çoğunluğunu da kadın işçiler oluşturmaktadır (Green, King and Miller-Dawkins, 2010: 38).

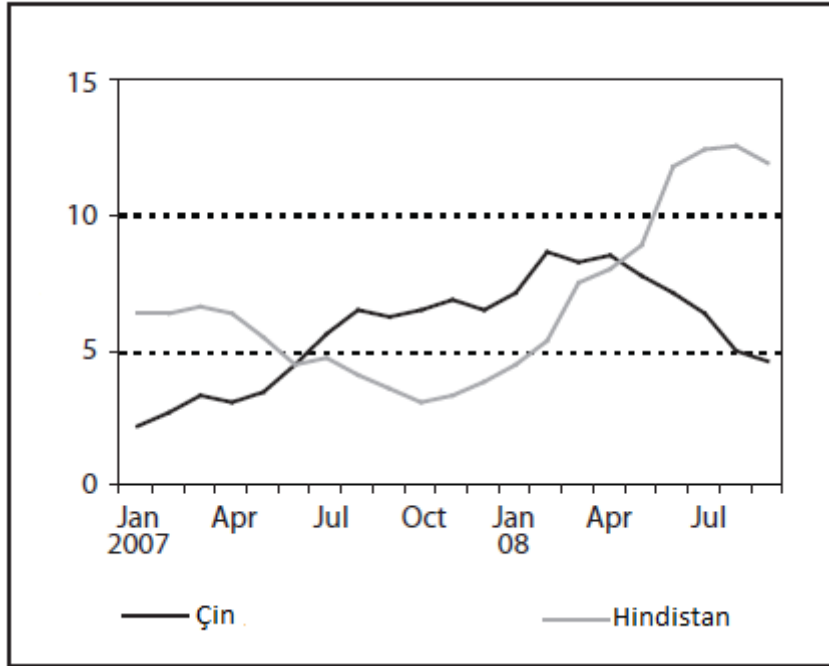
Küresel krizle mücadele edebilmek için Hindistan’da hükümetin kamu harcamalarını artırmak suretiyle uyguladığı genişlemeci mali politikalara, Hindistan Merkez Bankası (CBI) da politika faiz oranlarını 2008 yılında itibaren düşürerek uyguladığı gevşek para politikaları ile destek vermiştir. Grafik 12’de Hindistan’da 2008-2011 yılları arasında merkez bankasının izlemiş olduğu politika faiz oranları ile repo ve ters repo işlemlerine uygulanan faiz oranları gösterilmiştir.

Grafik 12’ye göre Hindistan Merkez Bankası, küresel krizle mücadele etmek için genişlemeci bir para politikası izleyerek Eylül 2008’de %18 olan politika faiz oranlarını önce Kasım 2008’de %6’ya, 2009 yılının başında da %4’e kadar düşürmüştür. Aynı şekilde 2008 yılının sonunda %9 civarında olan repo faizleri de, 2009 yılında %6’nın altına ve ters repo faizleri de %6’dan %3’e düşürülmüştür. Küresel ekonomideki toparlanmaya bağlı olarak 2010 yılının ortalarından itibaren Hindistan’da faiz oranları yeniden artırılmaya başlanmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle Hindistan’da politika faiz oranları yaklaşık olarak %9, repo faizleri %8 ve ters repo faizleri de %6’dır.

Grafik 12: Hindistan'da Faiz Oranlarının Gelişimi (2008-2011)

Kaynak: IMF, Country Report, No.12/96, April-2012, s.29.

Hindistan'da küresel kriz öncesinde düşmeye başlayan enflasyon oranları ise, 2008 yılında büyüme hızında gözlenen yavaşlamalara paralel olarak yeniden artış göstermiştir. Grafik 13'de Çin ve Hindistan'da enflasyon oranlarının 2007-2008 dönemindeki gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 13: Çin ve Hindistan'da Enflasyon Oranları (2007-2008)

Kaynak: William E. James vd. (2008), s.58.

Grafik 13'e göre Hindistan'da enflasyon oranları 2007 yılının başlarında %5'in hemen üzerindeyken, aynı yıl içerisinde sürekli azalarak yılın son aylarında %5'in altına düşmüştür. Ancak küresel krizin etkilerinin hissedildiği 2008 yılının ikinci yarısında Hindistan'da

enflasyon oranları, bozulan toplam talep-toplam arz dengesi sebebiyle %10'un üzerine çıkmıştır. Dolayısıyla küresel finansal krizin Hindistan ekonomisi üzerindeki bir diğer etkisinin enflasyon oranlarında artışa yol açması olduğu söylenebilir. Küresel kriz döneminde Hindistan'da enflasyon oranları önce düşüp sonra artarken, Çin 'de ise tam tersine bir gelişme eğilimi gözlenmiştir. Grafiğe göre Çin'de enflasyon oranları 2007 yılının başında yaklaşık olarak %2 iken, 2008 yılının ilk çeyreğinde %8'e yükselmiş, fakat daha sonra yılın ikinci yarısında tekrardan azalarak %5'in altına düşmüştür.

Küresel finansal krizin Çin ve Hindistan'da cari işlemler dengesi üzerinde meydana getirdiği etkilere bakılacak olursa, Çin'de cari fazlalıkların küçüldüğü ve Hindistan'da da cari açıkların arttığı yorumu yapılabilir. Tablo 1'de Çin ve Hindistan'da Cari İşlemler Dengesi/GSYİH rasyosunun 1990-2008 dönemindeki gelişimi gösterilmiştir.

Tablo 1: Çin ve Hindistan'da Cari İşlemler Dengesi'nin Gelişimi (GSYİH'ın Yüzdesi Olarak)

Yıllar	Çin	Hindistan
1990-1996	1.2	-1.4
1997-1999	2.8	-1.0
2005	10.0	-1.4
2006	12.6	-1.2
2007	11.4	-0.4
2008	10.6	-2.1

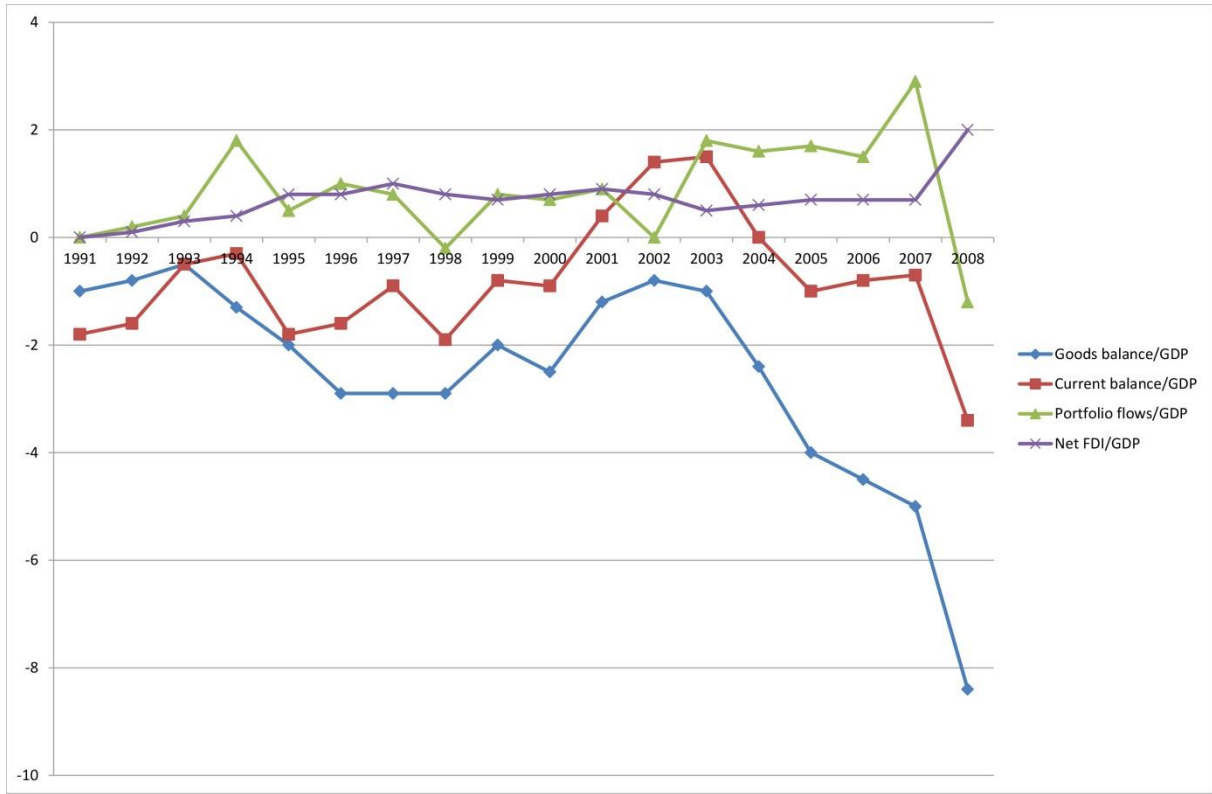
Kaynak: William E. James vd. (2008), s.60.

Tablo 1'e göre Hindistan'da 2007 yılında cari işlemler bilançosu GSYİH'ın % 0.4'ü kadar açık verirken, küresel krizin etkisi ile düşen ihracat miktarları sebebiyle söz konusu açıklar 2008 yılında %2.1'e yükselmiştir. Çin'de ise 2007 yılında işlemler bilançosu GSYİH'ın % 11.4'ü kadar fazla verirken, yine küresel krizin yol açtığı ihracat düşüşleri sebebiyle 2008 yılında bu oran %10.6'ya düşmüştür. Bu bağlamda küresel finansal krizin Hindistan'da cari açıkları artırdığı ve Çin'de de cari fazlalıkları düşürdüğü söylenebilir.

Grafik 14'e göre ise Hindistan'ın 1991-2008 yılları arasındaki dış ödemeler bilançosuna ilişkin detaylara girilmiş ve söz konusu bilançoaya ait mal ve hizmet dengesi, cari denge, sermaye hesabı dengesi ve net doğrudan yatırımlar kalemlerinin GSYİH'a oranları gösterilmiştir.

Grafik 14'e göre 1991-2008 döneminde Hindistan'ın ödemeler bilançosu içinde mal dengesi/GSYİH rasyosu sürekli açık verirken, cari denge/GSYİH rasyosu 1991-2001 ve 2004-2008 döneminde açık verirken yalnızca 2001-2004 döneminde fazla vermiştir. Bu dönemler arasında Hindistan, önemli miktarda sermaye çektiğinden dolayı sermaye akışları açısından oldukça iyi durumdaydı. Şöyle ki küresel finansal krizin etkisinin yaygınlaştığı 2008 yılı haricinde Hindistan'ın sermaye hesabı/GSYİH rasyosu sürekli olarak pozitif çıkmıştır. Net doğrudan yatırımlar açısından bir değerlendirme yapıldığında ise, Hindistan'ın küresel kriz döneminde bile net doğrudan yatırım/GSYİH rasyosunun pozitif bakiye verdiği söylenebilir.

Grafik 14: Hindistan'ın 1991-2008 Yılları Arasındaki Ödemeler Dengesi Kalemlerinde Ortaya Çıkan Değişmeler (GSYİH'in Yüzdesi Olarak)



Kaynak: Nicholas Snowden and Jesus Munoz, "Building a BRIC? Stock Market Opening and Investment Finance in India since Liberalization", World Development, Vol.40, No.6, 2012, s.1110.

Örneğin 2008 yılında net doğrudan yatırım/GSYİH rasyosu yaklaşık olarak %2 değerine ulaşmıştır. Bu rakam 1991-2008 dönemindeki en yüksek değerdir. Buna karşılık kriz yılı olan 2008'de Hindistan'da mal dengesi/GSYİH rasyosu yaklaşık olarak -%8.2, cari denge/GSYİH -%3.5 ve sermaye dengesi/GSYİH'da %-1.8 açık vermiştir.

2.4. Çin

Küresel finansal kriz, Çin ekonomisinde de bir takım sorunlara yol açmıştır. Küresel kriz sebebiyle resmi kayıtlara göre 2008-2009 döneminde yaklaşık olarak 20 Milyon Çinli işini kaybetmiş, yabancı yatırımlar azalmış, yerli yatırım durma noktasına gelmiş, düşen küresel talebe bağlı olarak ihracat miktarları da hızla gerilemiştir. Yaşanan krize tepki olarak Pekin yönetimi, 9 Kasım 2008'de 586 Milyar \$'lık bir mali yardım paketi açıklamıştır. Hükümetin buradaki amacı, iç talebin yeniden canlandırılması yoluyla ekonomik büyümenin devam etmesinin sağlanmasıydı. Çin hükümetinin kısa dönemli iktisadi aktiviteyi canlandırmak için izlemiş olduğu genişlemeci maliye politikası stratejisi sonucunda 2009 yılının ilk çeyreğinde GSYİH büyümesi %6.1, ikinci çeyrekte ise %7.9 olmuştur. Reel yatırımlar ise Ağustos 2009'da 2008 yılının aynı ayına göre %14.7 artış göstermiştir. Bu göstergeler Çin ekonomisinin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanmaya başladığını ve 2008 yılında yaşanan şokun etkisinden çıkmaya başladığını göstermektedir (Overholt, 2010: 27-30).

Çin dünyada en fazla ihracat yapan ülkelerden birisidir. Belki de küresel finansal krizin Çin ekonomisi üzerinde gözlenen en belirgin etkisi, ihracat miktarlarında ortaya çıkan düşüşlerdir. Grafik 15'e göre Çin'in 2008/2009 döneminde dış dünyaya yapmış olduğu ihracat miktarları gösterilmiştir.

Grafik 15: Çin'in İhracatı (2008-2009, Milyon \$)

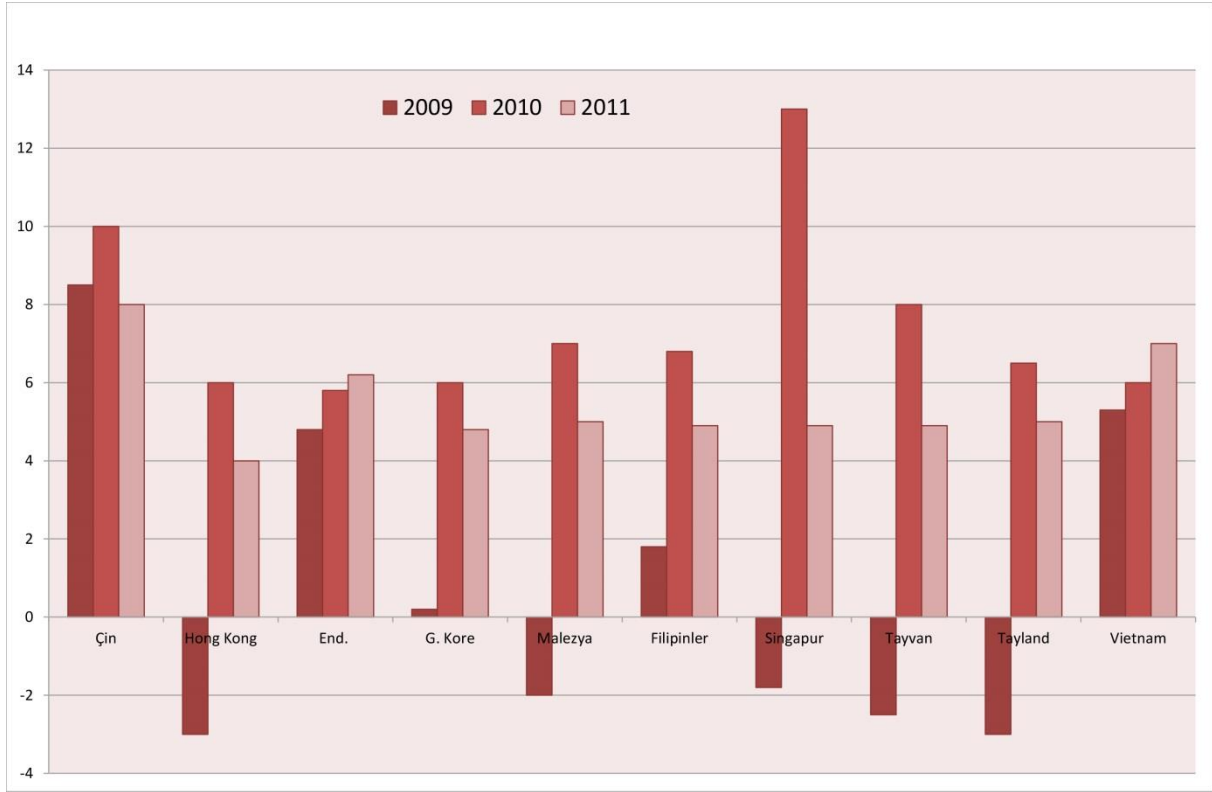
Kaynak: William H. Overholt, "China in the Global Financial Crisis: Rising Influence, Rising Challenges", The Washington Quarterly, Vol.33, No.1, January-2010, s.27.

Grafik 15'e göre Çin ekonomisinde ihracat miktarları, Ekim 2008 ile Mart 2009 arasındaki dönemde hızla azalmıştır. Bu da küresel krizin Çin ekonomisi üzerindeki etkisinin en yoğun şekilde hissedildiği dönemdir. 2008 yılının Ekim ayında 130 Milyar \$'lık ihracat yapan Çin'de, 2009 yılının Mart ayına gelindiğinde ihracat miktarları 70 Milyar \$'ın altına düşmüştü. 5 ay gibi kısa bir süre içinde Çin'in aylık olarak uğradığı ihracat kaybı 60 Milyar \$ olmuştu. Bu da Çin ekonomisinde bir şeylerin ters gittiğine bir işaret olarak yorumlanmıştır. Ancak Mart 2009'dan sonra Çin'in ihracatı tekrardan artmaya başlamıştır. Buna göre küresel krizin Çin'in ihracatı üzerinde yalnızca 5 aylık bir negatif etki bıraktığından bahsedebiliriz.

Küresel finansal kriz Çin ekonomisinde geçici ihracat düşüşlerine yol açtığı gibi ekonomik büyüme oranlarında da kısmi azalışlar meydana getirmiştir. Grafik 16'ya göre ise aralarında Çin'in de bulunduğu seçilmiş Asya ülkelerinin 2009-2011 dönemindeki GSYİH büyümesi gösterilmiştir.

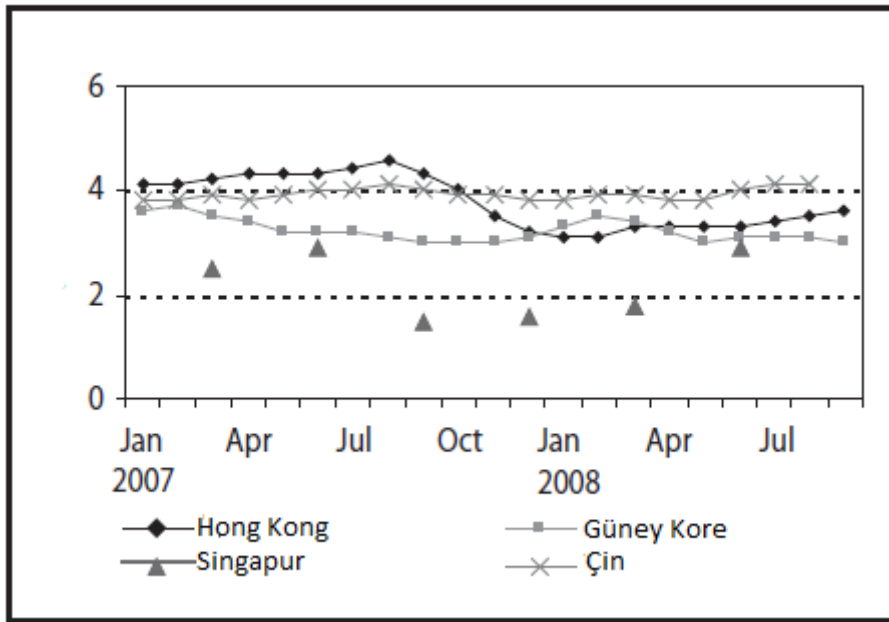
Grafik 16'ya göre Çin, Asya bölgesinde yıllık ortalama %8'lik büyüme ile 2009'da ve 2011'de en yüksek büyümeye sahip ülke olmuştur. Çin ekonomisi 2010 yılında da büyümeye devam etmiş ve GSYİH büyümesi yaklaşık olarak %10 olmuştur. Ancak 2011 yılında Çin ekonomisi bir miktar küçülmüş ve ekonomik büyüme oranı 2009'daki seviyesine geri çekilmiştir. Büyüme rakamlarından hareketle küresel krizin Çin'de ekonomik gelişme hızı üzerinde yalnızca geçici bir olumsuzluk meydana getirdiğini ve Çin'in kriz döneminde bile yüksek büyüme temposunu devam ettirdiği söylenebilir.

Çin hükümeti küresel krizin negatif etkileri ile mücadele çerçevesinde, Kasım 2008'de yaklaşık olarak 600 Milyar \$'lık bir kaynağı kamu yatırım projelerine aktarmıştır. Üstelik Çin hükümeti ekonomiye aktarmış olduğu bu geniş çaplı kaynağı, küresel kriz sırasında ve ekonomi %8-9 düzeyinde büyürken yapmıştır. Hükümetin buradaki amacı ise, ekonominin resesyona düşmesini önleyerek ekonomik istikrarı korumaktır (UNCTAD, 2009: 20).

Grafik 16: Seçilmiş Asya Ülkelerinde GSYİH Büyümesi (2009-2011)

Kaynak: United Nations (UN), "World Economic Situation and Prospects 2011", <http://www.un.org/esa/policy>, s.119.

Çin hükümetinin kamu yatırım projelerine aktarmış olduğu geniş çaplı kaynaklar, işsizlik oranlarında artışlar yaşanmasını da önlemiştir. Grafik 17'de Çin'in de dahil olduğu bazı Asya ülkelerinde işsizlik oranlarının 2007-2008 dönemindeki değişimi gösterilmiştir.

Grafik 17: Asya Ülkelerindeki İşsizlik Oranları (2007-2008)

Kaynak: William E. James vd. (2008), s.58.

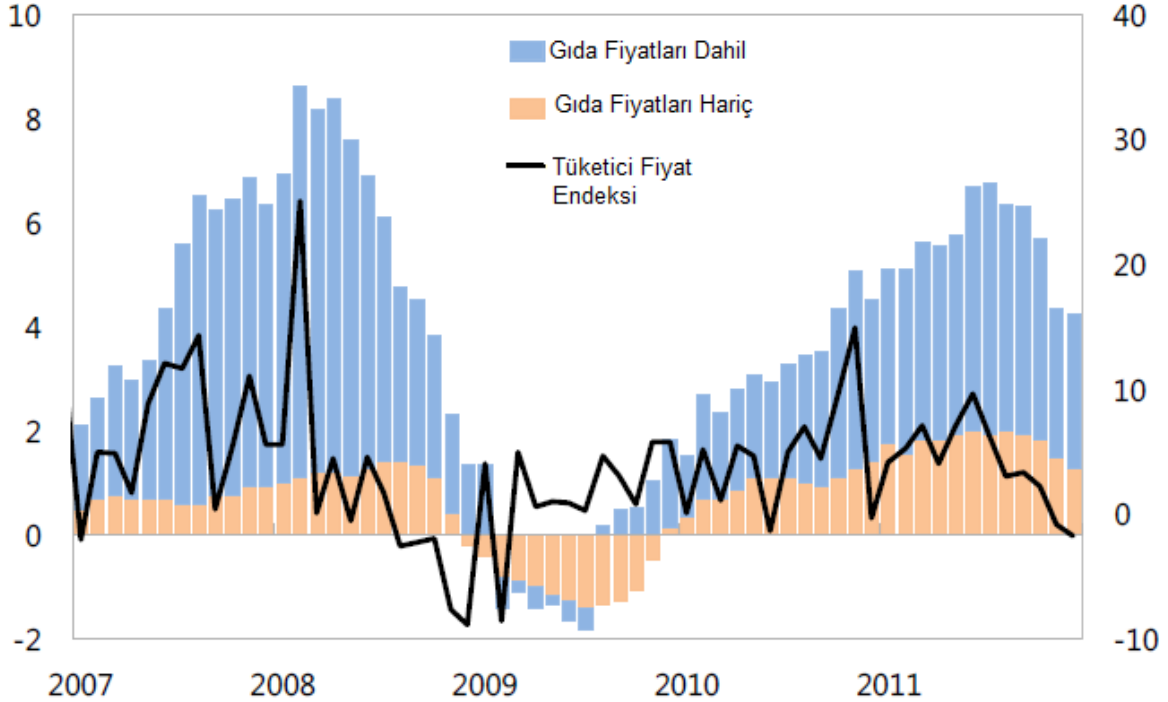
Grafik 17'ye göre Çin'de küresel kriz yılı olan 2007-2008 döneminde işsizlik oranlarında önemli bir değişiklik yaşanmamıştır. Çin'de 2007 yılının başında %4 düzeyinde olan işsizlik

oranları, 2008 yılının son çeyreğinde de aynı düzeyini korumuştur. Bu da küresel krizin Çin'de emek piyasaları üzerinde dikkat çekici bir etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır.

Çin'de küresel finansal krizin emek piyasaları üzerinde bıraktığı etkiler, tarımsal ve tarımsal olmayan sektörler açısından ayrıştırılabilir. Şöyle ki 2008 yılının Eylül ayında Çin'de tarım dışı sektörlerde istihdam edilen işçi sayısı 279 Milyon idi. 2009 yılının Nisan ayında ise bu sayının 301 Milyona ulaşacağı tahmin edilmekteydi. Buna karşılık Nisan 2009'da tarım dışı sektörlerde istihdam düzeyi, küresel krizin etkisiyle beklenenden 36 Milyon kişi azalarak 265 Milyona düşmüştür. Diğer taraftan 2009 yılında tarım kesiminde çalışan toplam işgücünün 520 Milyon olduğu Çin'de, tarımda iş bulamayanların sayısı ise 8.3 Milyondur. Dolayısıyla Çin'de 2009 yılında tarım kesimi işsizlik oranı da %1.6 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan Çin'de istihdam düzeylerindeki gerilemeye paralel olarak ücretlerde de bir düşüş yaşanmıştır. 2008 yılında niteliksiz işçilerin ortalama aylık ücretleri 1.099 Yuan iken, 2009 yılında ise 984 Yuan'a düşmüştür. Bu da Çin'de işçilerin bir yıl içinde kazançlarının %10.5'ni kaybettiklerini göstermektedir (Huang v.d., 2011: 800-804).

Diğer taraftan küresel krizin etkisiyle yaklaşık 5 aylık kısa bir durgunluğa giren Çin'de bu süre zarfında enflasyon oranları da düşüş göstermiştir. Grafik 18'de Çin'de 2007-2011 döneminde gıda fiyatlarının dahil olduğu ve olmadığı durumlara ilişkin tüketici fiyat endeksinde meydana gelen değişimler gösterilmiştir.

Grafik 18: Çin'de Enflasyon Oranları (2007-2011)



Kaynak: IMF, China Economic Outlook, February 6, 2012, p.2.

Grafik 18'e göre Çin'de küresel finansal krizin başladığı 2008 yılında tüketici fiyatlarındaki artışlar %6'ya ulaşmıştı. Ancak küresel krizin etkisiyle 2008 yılının ikinci yarısında Çin'in ihracat ve büyüme oranlarında yaşanan düşüşler sebebiyle, toplam talebin de gerilemesi sonucunda enflasyon oranları da düşmeye başlamıştır. 2008 yılının sonuna doğru Çin'de enflasyon oranları negatife dönmüştür. Bu anlamda Çin'de aslında söz konusu dönemde deflasyonist bir sürecin yaşandığından bahsetmek yanlış olmayacaktır. Çin'de 2009 yılının ilk yarısında yaşanan ekonomik toparlanmaya bağlı olarak artan iç talep sebebiyle enflasyon oranları yeniden pozitifte dönmüştür. Çin'de 2009:2-2010:3 döneminde %0-2 bandında hareket eden enflasyon oranları, 2010 yılının son çeyreğinde artarak %4'e ulaşmış fakat 2011 yılının başlangıcında tekrardan %1'in altına düşmüştür. Bu bağlamda küresel krizin Çin'de enflasyon oranlarında bir gerilemeye yola açtığını ve geçici bir deflasyona neden olduğunu söylemek mümkündür.

Çin ekonomisi ile ilgili olarak buraya kadar verilen bilgiler ışığında küresel finansal krizin Çin ekonomisi üzerinde bıraktığı en olumsuz etkinin, ihracat miktarlarında yaşanan geçici nitelikteki düşüşler olduğu söylenebilir. Bunda ise Çin'in ticaret ortakları olan ABD ve AB ülkelerinde yaşanan derin ekonomik çöküntü sonucunda milli gelirlerinin azalmasının büyük bir rolü olmuştur. Batılı ülkelerin milli gelirlerindeki düşüşler, dış dünyadan yapmış oldukları ithalatın da azalmasını beraberinde getirmiştir. Böylece Çin'in de ihracatı gerilemiştir, fakat ihracattaki düşüş yalnızca beş ay (Ekim 2008-Mart 2009) sürmüştür. 2009'un ikinci çeyreğinden itibaren Çin ekonomisinde ihracat miktarları yeniden yükselişe geçmiştir.

Küresel finansal krizin Çin ekonomisinde büyüme ve işsizlik oranlarında meydana getirdiği değişimlerin ise oldukça sınırlı düzeylerde kaldığı söylenebilir. 2007 yılında %12 büyüyen Çin ekonomisi, 2008 ve 2009 yıllarında %9, 2010'da ise %10 büyümüştür. Bu büyüme oranları ile Çin, küresel kriz döneminde bile dünyada en hızlı büyüyen ülke unvanını hiç kimseye kaptırmamıştır. Çin'de işsizlik oranları da 2008 ve 2009'da yatay bir seyir izleyerek %4 düzeyini korumuştur. Bu anlamda Çin'de küresel kriz döneminde işsizlik oranlarında ciddi bir artış gözlenmemiştir.

SONUÇ

ABD'de başlayan finansal krizin en çok korkulan yanı, küresel ölçekteki finansal entegrasyon nedeniyle, diğer ülkelerin finansal sistemlerini de negatif yönde etkilemesiydi. Nitekim korkulan oldu ve birçok ülkenin finansal sistemi doğrudan ve dolaylı yollardan küresel finansal krizden oldukça kötü bir şekilde etkilendi. Gelişmiş batılı ülkelerin ekonomileri, bankalarının tuttukları yüksek miktarda ABD kökenli subprime mortgage fonları nedeniyle krizden doğrudan etkilenmiştir. Ancak batı kökenli bankaların Latin Amerika ve Afrika'da ki ağırlıkları oldukça sınırlı olduğundan bu ülkelerin finans sistemleri, Avrupa ülkelerine göre finansal krizden daha az etkilenmiştir. Çin'de ise ulusal finansal sistemi ağırlıklı olarak devletin kontrolünde olduğundan dolayı, ABD kökenli subprime mortgage'ların bozucu etkisi son derece zayıf düzeyde kalmıştır. Varlık ve konut fiyatlarında yaşanan hızlı düşüşler ise, yükselen piyasa ülkelerinde finansal piyasaların dolaylı olarak etkilenmesine yol açan en önemli sebepler arasındadır. Çünkü bu iki gelişme, bankaların reel sektörlere vermiş olduğu kredi miktarını düşürerek, ekonomik büyümenin yavaşlamasını beraberinde getirmiştir (Naudé, 2009: 4-7).

Küresel finansal krizin BRIC ülkeleri üzerinde ortaya çıkardığı belli başlı makro ekonomik etkileri ise şu başlıklar altında toplamak mümkündür:

i-) İhracat Miktarlarının Azalması

Gelişmiş ülkelerin finansal krizlere girmesi sonucunda milli gelirlerindeki yavaşlamalar, çoğunlukla bu ülkelere ihracat yapan BRIC ülkelerin ihracat miktarlarının da azalmasına yol açmıştır. IMF'nin verilerine göre 2006'da %9.4 olan dünya ticaretindeki büyüme, 2009'da %2.1'e düşmüştür.

2008 yılında Brezilya'nın ABD'ye yapmış olduğu ihracat yaklaşık olarak 22 Milyar \$ ve AB ülkelerine de 38 Milyar \$'dır. Ancak 2009 yılında Brezilya'nın ABD'ye olan ihracatı 12 Milyar \$'a ve AB ülkelerine olan ihracatı da 25 Milyar \$'a düşmüştür.

Rusya'da ise 2008 yılının başlarında 600 Milyar \$'a ulaşan petrol ve doğalgaz ihracatından sağlanan gelirler, küresel finansal krizin etkisiyle düşen enerji fiyatları sebebiyle 2009 yılında 400 Milyar \$'ın altına gerilemiştir.

2008 yılının Ekim ayında 130 Milyar \$'lık ihracat yapan Çin'de ise, 2009 yılının Mart ayına gelindiğinde ihracat miktarları 70 Milyar \$'ın altına düşmüştü. 5 ay gibi kısa bir süre içinde Çin'in aylık olarak uğradığı ihracat kaybı 60 Milyar \$ olmuştur.

Küresel finansal kriz diğer BRIC ülkelerinde olduğu gibi Hindistan'da da ihracat miktarlarının düşmesine yol açmıştır. Böylece Hindistan'da cari işlemler bilançosu açıkları genişlemiştir. Hindistan'da 2007 yılında cari işlemler bilançosu GSYİH'nin % 0.4'ü kadar açık verirken, söz konusu açık 2008 yılında %2.1'e yükselmiştir.

ii-) Reel GSYİH Büyüme Oranlarının Gerilemesi

Küresel finansal krizin BRIC ülkeleri üzerindeki bir başka etkisi ise, reel GSYİH büyümesinde ortaya çıkan kayıplar olmuştur. Brezilya'da 2007 yılında %6 olan reel GSYİH büyümesi, 2009'da %5 olarak gerçekleşmiştir. Küresel krizin etkisiyle reel GSYİH'ı en fazla dalgalanan ülke Rusya olmuştur. 2007 yılında yaklaşık olarak %9 büyüyen Rus ekonomisi, 2009 yılında %8 küçülmüştür. 2007 yılında %10 civarında büyüyen Hindistan ekonomisinde büyüme hızı 2008'de %7'ye kadar düşmüştür. 2009 yılının ikinci yarısında yeniden toparlanan Hindistan'da, reel büyüme hızı artmaya başlamış ve 2010 yılında %10'a geri dönmüştür. Ancak 2011 yılında tekrardan başlayan resesyonist eğilimler sonucunda reel büyüme oranı %8'e düşmüştür. 2007 yılında Çin'de %15 olan reel GSYİH büyümesi, 2008 ve 2009'da %12'ye düşmüştür.

Ancak gelişmiş ülkelerin küçüldüğü bir dönemde, Rusya dışındaki BRIC ülkelerinin pozitif büyümeye devam etmeleri de oldukça önemlidir. Dolayısıyla Brezilya, Çin ve Hindistan'ın küresel krizden reel GSYİH büyümesi açısından çok büyük bir kayıp yaşamadan çıktığı söylenebilir.

iii-) Yabancı Sermaye Yatırımlarının Düşmesi

Brezilya'da 2008 yılına kadar dış dünyadan çekilen sermaye miktarı yıllık olarak 100 Milyar \$'ın altında iken, 2008 yılında 115 Milyar \$'a ulaşmıştır. Ancak küresel finansal krizin etkisiyle birlikte 2009 yılında Brezilya'dan önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanmış ve sermaye akımları 70 Milyar \$'ın bile altına inerek 2000'li yıllardaki en düşük seviyesine ulaşmıştır.

Küresel finansal kriz nedeniyle BRIC ülkelerinin varlık piyasalarındaki yabancı yatırımların payları da azalmıştır. Varlık piyasalarındaki yabancı yatırımın payları ise 2005 yılında Brezilya'da yaklaşık olarak %28 iken 2008 yılında %25'e, 2004 yılında Rusya'da %26 iken 2008'de %20'ye, 2004'de Hindistan'da %12 iken 2009'da %7'ye ve Çin'de ise 2005'de %15 iken 2009'da %5'e düşmüştür.

Küresel finansal kriz nedeniyle BRIC ülkelerinde ortaya çıkan ihracat, büyüme ve yabancı yatırım kayıpları oldukça kısa bir dönem devam etmiştir. Diğer bir ifadeyle BRIC ülkelerinde ortaya çıkan makro ekonomik kayıplar, yalnızca 2008-2009 dönemiyle sınırlı kalmıştır. Örneğin Çin'de ihracat miktarları sadece Ekim 2008 ile Mart 2009 arasında geçen 5 aylık süreyle düşüş göstermiş ve sonra yeniden artmaya başlamıştır. Mart 2009'da yaklaşık olarak 50 Milyar \$'lık ihracat yapan Çin'de, Nisan 2009'da aylık ihracat 100 Milyar \$'a yaklaşmıştır.

Diğer taraftan küresel kriz nedeniyle BRIC ülkelerinde reel GSYİH büyümesinde de düşüşler yaşanmıştır. Buna karşılık Rusya dışında kalan tüm BRIC ülkelerinde 2008/2009 döneminde ekonomik büyüme oranları pozitif seviyelerde kalmıştır. Ancak gelişmiş ülkelerin küçüldüğü bir dönemde, Rusya dışındaki BRIC ülkelerinin pozitif büyümeye devam etmeleri de oldukça önemlidir. Örneğin birçok AB ülkesinde çok ciddi ekonomik daralmaların yaşandığı 2008 yılında Çin ekonomisi %12 ve Hindistan'da %7 büyümüştür. Rusya'nın ekonomik büyüme oranlarında yaşadığı kayıpların temel sebebi ise, küresel krizin etkisiyle dünyada enerji fiyatlarında yaşanan hızlı düşüşler olmuştur. Bu da Rus ekonomisinin enerji ihracatına olan bağımlı yapısının ve dış ticaretini çeşitlendirememesinin ortaya çıkardığı bir sonuçtur. Dolayısıyla Rusya'yı bir kenara bırakırsak Brezilya, Çin ve Hindistan'ın küresel krizden reel GSYİH büyümesi açısından çok büyük bir kayıp yaşamadan çıktığı söylenebilir.

Bütün bunlardan hareketle BRIC ülkelerinin küresel finansal krizi ekonomik bir çöküntü yaşamadan sadece ihracat, büyüme ve yabancı sermaye yatırımları gibi makro ekonomik göstergeler açısından kısa süreli bir daralma yaşayarak atlattıklarından bahsetmek mümkündür. 2007 yılında ABD'de başlayan ve AB ülkelerine sıçrayan küresel finansal kriz, birçok kişi tarafından tarafından kapitalizmin yaşamış olduğu en büyük kriz olan 1929 Dünya Bunalımından bile daha büyük bir kriz olarak değerlendirilmektedir. BRIC ülkelerinin süresi ve etkileri yönünden bu kadar büyük bir krizden oldukça sağlam çıkmaları ve krizin etkilerinin son derece sınırlı kalması, dünya ekonomisinin ekseninin artık geleneksel batılı sanayileşmiş ülkelerden BRIC ülkelerine ve diğer yükselen piyasa ülkelerine kaymakta olduğunu bizlere kanıtlamaktadır.

Elbette ki bu gelişme birdenbire ortaya çıkmış bir durum değildir ve 1990'lı yıllarda serbest piyasa ekonomisini tüm unsurları ile kabul eden BRIC ülkelerinin küreselleşmenin avantajlarını oldukça olumlu bir şekilde değerlendirmelerinin bir sonucudur. Şöyle ki BRIC ülkeleri, 1990'lı yıllardan itibaren sermaye piyasalarını serbestleştirerek dışarıdan çok büyük miktarlarda doğrudan ve dolaylı yatırım çekmeye başlamışlardır. Bu süreç halen devam etmektedir ve önümüzdeki dönemlerde daha da artarak devam edecektir. Çünkü özellikle Çin ve Hindistan'ın sahip olduğu büyük nüfus potansiyeli, bir taraftan üretim maliyetlerinin ucuz işgücü dolayısıyla düşmesini sağlarken, diğer taraftan ise üretilen nihai mallar için de çok büyük bir pazar teşkil etmektedir. Bu anlamda söz konusu ülkelerde emek maliyetleri gelişmiş ülkelere düşük kalmaya devam ettiği sürece, dünyanın yeni üretim ve ticaret merkezleri de önce sanayileşen batılı ülkeler değil yükselen piyasa ekonomileri olmayı sürdürecektir.

Ancak BRIC ülkelerinin küresel krizden en az zararla çıkmaları ve pozitif büyümeye devam etmeleri, söz konusu krizden dersler çıkarılmayacağı anlamına da gelmemelidir. BRIC ülkelerinin finansal sistemleri, 1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi sonrasında uygulamaya konulan mikro kredi stratejileri, yasal sistemde yapılan reformlar ile yerli ve yabancı yatırım açısından sağlanan kolaylıklar, sözleşme ve mülkiyet haklarının güvence altına alınması, bankacılık sisteminin deregülasyon politikaları ile serbestleştirilmesi ve piyasa kurallarının genel kabul görmesine dayalı olarak büyük bir gelişme göstermiştir. Söz konusu düzenlemelerdeki temel amaçlar ise, finansal derinliğin artırılması ve etkin bir finansal sistemin kurulmasıdır. BRIC ülkeleri, 1990'lı yılların sonunda oluşturmaya başladıkları yasal ve kurumsal altyapısı güçlü olan finansal sistem sayesinde, dışsal şoklardan çok fazla etkilenmeden uzun dönemde daha fazla ve daha kalıcı yabancı sermaye çekmeyi başarmışlardır.

Buna karşılık BRIC ülkelerinin hâlâ bir takım yapısal sorunları mevcuttur ve bunların en kısa sürede reformlar yoluyla düzeltilerek finansal ve ekonomik istikrarın uzun vadede kalıcı olması sağlanmalıdır. Öncelikle BRIC ülkeleri finans sistemlerinin derinliğini artırıcı önlemler alarak tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına katılımını daha fazla teşvik etmelidir. Çünkü finansal krizlere yakalanmamanın yegane yolu finansal sistemin güçlendirilmesi ve derinliğinin artırılmasıdır. Sığ bir finansal sistem ile ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerinin gerçekleştirilmesi olanaksızdır. Bunun için de finansal yatırım araçları daha fazla çeşitlendirilmeli ve yeni finansal araçlara vergi muafiyeti veya vergi indirimi gibi mali kolaylıklar sağlanmalıdır. Böylece işletmelerin kredi bulması da kolaylaşacağından, yeni girişimcilik ve yatırım fırsatları da ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla yükselen piyasa ülkelerinin küresel finansal krizden çıkaracakları temel derslerden birisi, finans sistemlerinin bahsedilen çerçevede hızlı bir şekilde reforme edilmesidir. Bu bağlamda gelecekte meydana gelebilecek finansal şoklar ve sarsıntılar karşısında, alınması gereken en başta gelen önlemlerden birisinin finansal regülasyon olduğu söylenebilir.

KAYNAKÇA

- CASE, Karl E. (2008). "The Central Role of Home Prices in the Current Financial Crisis: How Will the Market Clear?", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.2008, Fall-2008, (pp.161-193).
- GADDY, Clifford G. and Barry W. Ickes (2010). "Russia after the Global Financial Crisis", *Eurasian Geography and Economics*, Vol. 51, No. 3, 2010, (pp. 281-311).
- GREEN, Duncan; Richard King and May Miller-Dawkins (2010). "The Global Economic Crisis and Developing Countries: Impact and Response", *OXFAM International Research Report*, <http://www.oxfam.org>, January-2010, (pp.1-70).
- HUANG, Jikun; Huayong Zhi, Zhurong Huang, Scott Rozelle and John Giles (2011). "The Impact of Global Financial Crises on Off-Farm Employment and Earnings in Rural China", *World Development*, Vol.39, No.5, 2011, (pp.797-807).
- IMF, *Country Report for Brazil*, No.12/192, 2012, (pp.1-71).

- IMF, Country Report for India, No.12/96, April-2012, (pp.1-42).
- IMF, China Economic Outlook, February 6, 2012, (pp.1-10).
- JAMES, E. William, Donghyun Park, Shikha Jha, Juthathip Jongwanich, Akiko Terada-Hagiwara and Lea Sumulong (2008). "The US Financial Crisis, Global Financial Turmoil and Developing Asia: Is the Era of High Growth at and End?", Asian Development Bank (ADB) Economics Working Paper Series, No.139, December-2008, (pp.1-76).
- JANSEN, Marion and Erik Von Uexkull (2010). Trade and Employment in the Global Crisis, International Labour Office in Association with Academic Foundation, Geneva, 2010, (pp.1-174).
- MLACHILA, Montfort and Misa Takebe (2011). "FDI from BRICs to LICs: Emerging Growth Driver?", IMF Working Paper Series, WP/11/178, July-2011, (pp.1-31).
- NANTO, Dick K. (2009). "The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications", CRS (Congressional Research Service) Report for Congress, October-2009, (pp.1-151).
- NAUDE, Wim (2009). "The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries", United Nations University, UNU-WIDER, (United Nations University-World Institutions for Development Economics Research), Discussion Paper, No.2009/1, January-2009, (pp.1-20).
- OVERHOLT, William H. (2010). "China in the Global Financial Crisis: Rising Influence, Rising Challenges", The Washington Quarterly, Vol.33, No.1, January-2010, (pp.21-34).
- REAVIS, Cate (2009). "The Global Financial Crisis of 2008–2009: The Role of Greed, Fear and Oligarchs", MIT Sloan Management, July-2009, (pp.1-22).
- REINHART, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff (2009). "The Aftermath of Financial Crises", American Economic Association Meetings in San Francisco, Session on International Aspects of Financial Market Imperfections, January-2009, (pp.1-12).
- SNOWDEN, Nicholas and Jesus Munoz, "Building a BRIC? Stock Market Opening and Investment Finance in India since Liberalization", World Development, Vol.40, No.6, 2012, (pp.1109-1121).
- TAYLOR, John B. (2009). "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER Working Paper Series, No.14631, 2009.
- UNCTAD (2009). "Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows", UNCTAD Press Release, January-2009, (pp.1-23).
- United Nations (UN). "World Economic Situation and Prospects 2011", <http://www.un.org/esa/policy>.