

YÜKSELEN EKONOMİLER VE KIRILGAN BEŞLİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Arş. Gör. Feyza ERŞİN¹

ÖZET

Küreselleşmenin dünya ekonomisinde sağladığı bütünleşme koşullarına rağmen mali sisteme yönelik kaygıları artırdığı yönünde görüşler de mevcuttur. Son dönemlerde artan finansal krizler, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin bu krizlerden etkilenme durumları ve finansal sermayenin dolaşım hızı-yönü, ülke dengelerinin oluşumunu etkilemektedir. Dünyada egemen ekonomi olan ABD'nin ve ABD merkez bankası FED'in aldığı kararlar tüm dünya ekonomilerini, en çok da gelişmekte olan ülke ekonomileri etkilemektedir. Bu koşullardan yola çıkılarak, çalışmanın amacı, son dönemde sıkça sözü edilen "yükselen ekonomiler" ve "kırılgan beşli" kavramlarını literatür çerçevesinde açıklamaktır. Bu sayede de, Türkiye ekonomisinin de dahil olduğu "kırılgan beşli" gruplaşmasında Türkiye'nin konumunu ve ekonomik yapısını, CDS primleri ve ekonomik göstergeler yardımıyla incelemek olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Yükselen Ekonomiler, Kırılgan Beşli, BRIC Ülkeleri, CDS (Credit Default Swap), Türkiye Ekonomisi

ABSTRACT

EMERGING ECONOMIES AND FRAGILE FIVE: AN EVALUATION FOR TURKEY

Although globalization provides the world economy integration, there can be an opinion that is available about increasing the concerns of regarding the financial system. Recently, increasing financial crisis, situation of developed and developing economies affected by these crisis and velocity of financial capital affect formation of country balances. Decisions of USA that is dominant in the world economy and central bank of the USA (FED) affect all the world economy, especially economies of the developing countries. Based on these conditions, aim of this study is explain the concepts of "emerging economies" and "fragile five" that spoken frequently in recent years within the scope of the literature. In this way, with the help of CDS premiums and economic indicators, analyzing of Turkey's position and economic structure in the group of "fragile five" is another aim of this study.

Key Words: Emerging Economies, Fragile Five, BRIC Countries, CDS (Credit Default Swap), Turkish Economy

GİRİŞ

ABD ekonomisinin dünyada egemen ülke olması ve ABD ulusal para birimi olan Doların uluslararası rezerv para olarak kullanılması dolayısıyla, ABD hükümeti ve ABD Merkez Bankası FED' in aldığı kararlar az gelişmiş, gelişen ve gelişmekte olan diğer ülke ekonomilerini de etkilemektedir.

Küreselleşmenin dünya ekonomileri üzerinde etkileri göz önünde bulundurulduğunda, mali sisteme yönelik kaygıların arttığı düşünülmektedir. Finansal krizlerin gerçekleşme sıklığı ve gelişmekte olan-gelişmiş ülke ekonomilerinin bu krizlerden etkilenme boyutlarının farklılığı, daha sık gerçekleşebilecek ve bulaşıcılık etkisi daha yüksek finansal krizlerin

¹ Gazi Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, Bankacılık, feyzaersin@gazi.edu.tr

yaşanabilme olasılığını açıklar niteliktedir. Mali sermayenin dolaşım hızı, sıcak para hareketleri ile değerlendirildiği zaman krizlerin yıkıcı etkisi de artabilecektir. (1)

Literatürde son yıllarda yükselen piyasa ekonomileri kavramına sıkça rastlanmaktadır. Dünyanın farklı yerlerinden bir araya getirilen BRIC ülkelerinin (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) yani yükselen piyasaların, hızlı ekonomik büyüme sağlamaları ve hızlı bir tüketim coğrafyaları olmaları ortak özellikleridir.

Öncelikle BRIC, daha sonra Güney Afrika'nın da katılımıyla BRICS ülkeleri olarak adlandırılan gruba dahil olan ve dünya nüfusunun yarısına yakını kapsayan bu ülkeler giderek büyüyen ekonomilere sahiptir ve yükselen piyasalar olarak anılmaktadır.

BRIC ülkeleri ve diğer gelişmekte olan ekonomiler, küresel rekabetin birçok alanında yer almaktadırlar. Küresel finans piyasalarının, bu ülkelerin artan ekonomik ve finansal güçleriyle değişmesi öngörülmektedir. Günümüzde Yirmi Grubu (G20)²; IMF, Dünya Bankası ve G7³'nin yerini almıştır. Çok kutupluluğa doğru giden bu yönelim, çokuluslu yönetimin ötesine geçerek finansal ve parasal ilişkilerin bütününe kapsamıştır. Yeni dünya düzeninde, çokuluslu şirketlerin küresel piyasalardaki devasa yapıları, bankaların artan ağırlığı ve finansal güç odaklarının yanında yükselen piyasa ekonomilerinin artan finansal sistem bütünleşmelerin de mevcut düzeni etkileyeceği öngörülmektedir. (2)

² G20'de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler yer almaktadır. Bu grupta, G7'yi oluşturan ülkelerin yanı sıra Türkiye, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Rusya, Meksika, Güney Kore, Güney Afrika, Suudi Arabistan ve Avrupa Birliği bulunmaktadır.

³ Rusya gruba daha sonradan dahil olmuş ve bu ülkeler G8 ülkeleri olarak anılmaya başlanmıştır.

Son günlerde ekonomi yazınında sıklıkla kullanılan bir diğer kavram olan "Kırılgan Beşli" (Fragile Five) olarak adlandırılan grupta; Hindistan, Brezilya, Türkiye, Endonezya ve Güney Afrika yer almaktadır. Benzer özellikleri sahip olan bu ülkelerin gruplandırılmaları, Amerikan Merkez Bankasının tahvil alımına ilişkin bir takım kararlar alması ve bunu açıklamasının ardından ortaya çıkmıştır.

Ekonomide ve iktisat literatüründe bu yönlü gelişmeler doğrultusunda, çalışmada yükselen ekonomiler, BRIC ülkeleri, kırılgan beşli ve CDS göstergeleri açıklanarak Türkiye'nin de dahil olduğu kırılgan beşli ülkelerinin mevcut ekonomik yapı ve göstergelerinin değerlendirilmesi ile çalışma sonlandırılacaktır.

1.YÜKSELEN EKONOMİLER

Yükselen Piyasa Ekonomisi (Emerging Market Economy) kavramı iktisat literatürüne ilk kez, 1981 yılında Dünya Bankası'na bağlı bir kuruluş olan Uluslararası Finans Kurumu'ndan (International Finance Corporation-IFC) Antoine W. Van Agtmael tarafından kazandırılmıştır. Kısa sürede yaygın bir kabul gören kavram, esas itibarıyla, düşük-orta düzeyde kişi başına gelire sahip ülkelere atıfta bulunmaktadır. Söz konusu kapsamda değerlendirilen ülkeler, dünya genelindeki nüfusun yaklaşık yüzde 80'ini kapsamakta; küresel ekonominin de yüzde 20'sini temsil etmektedir. (6)

"Ülkedeki adil olmayan gelir dağılımı, zayıf endüstriyel ve sosyal altyapı ve aşırı nüfus gibi problemleri ortadan kaldırmak için reformlar yapmaya karar veren ve uzun dönemli planlar oluşturan, bu planları uygulamaya koyan ve bu faaliyetler sonrası kişi başına GSMH da artış kaydeden ülkeler yükselen ekonomi olarak isimlendirilmektedir." (8)

“Nitekim, artık günümüzde gelişmişlik-azgelişmişlik sorunsalı yerine finansal getiri olgusu ön plandadır; ve artık, “azgelişmiş ülkeler” tanımı iktisat yazınından sessizce çıkartılmış, yerine “Yükselen Piyasalar” (Emerging Markets) kavramı getirilmiştir. Dolayısıyla, azgelişmişlik bir sorun olmaktan çıkmış; (az)gelişmekte olan ülkeler de artık yükselen piyasaya dönüşmüşlerdir.” (10)

Yükselen ekonomiler ile gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve sosyal benzerliklerine karşın, gelişme konusundaki kararlılıkları ve ülke vatandaşlarının refahlarını artırmadaki başarılarıyla farklılaşmaktadır. Her yükselen ekonomi, gelişmekte olan ülke olarak adlandırılabilen, fakat her gelişmekte olan ülke yükselen ekonomi grubuna dahil edilememektedir. (9)

Yükselen piyasa ekonomisi kavramı, “1980’lerin sonlarından başlayarak finansal serbestleştirme ve kambiyo rejimlerinin kuralsızlaştırılması (deregülasyon) politikalarını benimseyerek, ulusal mali piyasalarını uluslararası finansal sermayenin spekülasyonuna açmaya yönelik ekonomilere verilen isimdir.” 60’lı ve 70’li yıllarda kalkınmakta olan ülkeler olarak adlandırılan bu ekonomiler, kalkınma ve sanayileşme kavramlarının birer birer iktisat politikası gündeminden çıkarılmasıyla birlikte bu ifadeyle anılmak yerine, “yükselen piyasaya” dönüştürülmüşlerdir. (12)

Yeni ortaya çıkan ya da gelişmekte olan piyasa ekonomilerini açıklamak amacıyla kullanılan “Yükselen Piyasa Ekonomileri” kavramı, Türkiye ekonomisinin de içinde yer aldığı, düşük-orta düzeyde kişi başına gelire sahip olan ülkeleri tanımlar niteliktedir. Fakat kavram, üzerinde fikir birliğine varılmış tek bir tanıma ve ülke sınıflandırması içerisine sahip değildir. Literatürde farklı görüşleri yansıtan farklı tanımlar yer almaktadır. (4)

Örneğin ABD Ticaret Departmanına göre 10⁴ ülke; The Economist dergisine göre ise Ocak 1994’te yaptığı bir araştırmaya göre 23⁵ ülke yükselen piyasa ekonomisi olarak nitelendirilmektedir. (5)

Birleşmiş Milletler ve J. P. Morgan Chase, Hong Kong, Singapur, Güney Kore ve Tayvan’ı yükselmekte olan veya yükselen ekonomiler olarak değerlendirmektedir. Morgan Stanley Capital International’ın gelişen piyasa indeksi, Güney Kore ve Tayvan’ı içermekte; Hong Kong ve Singapur’a gelişmiş piyasalar indeksinde yer vermektedir. IMF ise, bu dört ülkenin tamamını gelişmiş ekonomiler olarak değerlendirmektedir. (6)

Özçalık ve Erataş (2014) tarafından yapılan çalışmaya göre; ikiz açıklar hipotezinin varlığı Polonya, Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve Türkiye gibi “yükselen piyasa ekonomisi” olarak nitelendirilen ülkeler kapsamında incelenmiştir. Analize dahil edilen ülkeler, Türkiye ekonomisiyle benzer gelişmişlik düzeyine sahip ve ödemeler bilançosu dengesizlikleri sebebiyle ekonomik kırılganlık gösteren ülkelerdir. Sözü edilen ülkeler için, 1995-2010 döneminde bütçe ve cari işlemler açığının, ikiz açıklar hipotezinin varlığını destekleyip desteklemediği ölçülmüştür. Panel veri analizi sonucuna göre, yükselen piyasa ekonomilerine ait örneklem için ikiz açıklar hipotezinin varlığından söz etmenin mümkün olmadığı belirlenmiştir. (7)

Küresel finansal yapılarını destekleme ve yönetme amacıyla uluslararası kuruluşlar için sözleşmeler, kurallar, politika araçları

⁴ Çin Ekonomik Alanı (Çin, Tayvan ve Hong Kong), Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Türkiye, Polonya, Meksika, Brezilya, Arjantin ve Güney Afrika Cumhuriyeti.

⁵ Çin, Hong Kong, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Güney Kore, Tayland, Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika, Venezüella, Yunanistan, İsrail, Portekiz, Güney Afrika, Türkiye, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Rusya.

düzenlenmektedir. IMF, Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ve G20, küresel çok yönlü yönetişimin ana unsurlarındandır. Yükselen ülke ekonomilerin gücünün potansiyel etkisi, politik içeriğin yanı sıra reformları da içermektedir. Bu kuruluşların işlevleri engellense veya farklı önlemler alınsa dahi, yükselen güçler alternatifler yollar oluşturmak için çaba göstereceklerdir. (2)

“Geçtiğimiz 30 sene içerisinde iç ve dış şoklara ve dengesizliklere bağlı olarak değişik krizlere maruz kalan yükselen piyasa ekonomileri, bu krizlerden bilânçolarını güçlendirerek, yapısal ekonomik sorunlarını çözerek ve makroekonomik görünümelerini düzelterek çıkmışlardır. Bu süreçte mali baskınlık (fiscal dominance) ve dışsal şok geri besleme döngüsü (external shock feedback loop) problemlerini ciddi ölçüde hafifleterek para politikasının etkinliğini o ölçüde artırmışlardır. Bu durum, küresel finansal krizin yükselen piyasa ekonomileri üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını sağlamıştır.” (11)

2008 yılından bu yana, gelişmiş ekonomilerin çoğu, özellikle ABD ve AB, spekülasyon kredi ve yatırımların tetiklediği krizle uğraşmakta, makul ve kararlı bir büyümeye geçememekte ve hatta ikinci bir daralma (recession) riskiyle karşı karşıya kalmıştır. Yükselen (ve gelişmekte olan) ekonomilerin büyük bir çoğunluğu, 2008-2009 arasındaki kısa bir zaman dilimi dışında, bu krizin olumsuz etkilerine rağmen oldukça hızlı bir büyümeye sağlayabilmişlerdir. Bu durum, yükselen ekonomilerdeki büyümenin gelişmiş ekonomilere olan bağımlılığının büyük oranda azaldığı yönünde görüşlere yol açmıştır. Buna göre, ABD ve/veya AB ekonomileri ikinci bir daralma ile karşı karşıya kalsalar dahi, başta Çin ve BRICS olmak üzere yükselen ekonomilerdeki

hızlı büyüme, dünya ekonomisini büyük ölçüde ayakta tutabilecektir. (13)

BRIC ülkeleri kavramı, ilk olarak Jim O’Neill tarafından literatüre kazandırılmıştır. 2001 yılında yayınlanan makalesine göre; “Dünya politika forumları yeniden organize edilmeli ve özellikle, G7, BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) temsilcilerini birleştirmek için ayarlanabilir olmalıdır.” Aynı makalede, gelecek on yılda, dünya GSYİH’sı içindeki BRIC ülkelerinin ve özellikle Çin’in ağırlığının, BRIC ülkelerinin maliye ve para politikasının küresel ekonomik etkisiyle artacağı öngörülmektedir. (3)

2.KIRILGAN BEŞLİ

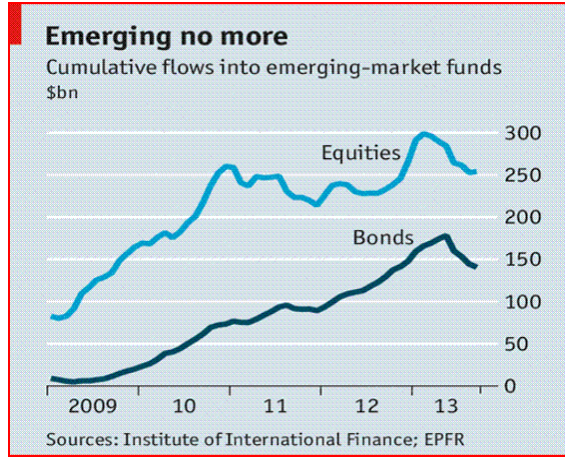
Morgan Stanley’in 2013 yılı Ağustos ayı ekonomi raporunda “kırılğan beşli” adı altında bir sınıflandırma ortaya atılmıştır. Kırılğan beşli olarak isimlendirilen bu grupta; Türkiye, Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Güney Afrika yer almaktadır. Daha önceki zamanlarda BRIC ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) olarak adlandırılan gruplandırmaya Türkiye, Güney Afrika gibi ülkeler de dahil ediliyordu. Bu ülkelerden Rusya ve Çin dışındakiler bu dönemde kırılğan beşli olarak sınıflandırılmaktadır. (14)

Yüksek enflasyon, büyük cari hesap açıkları, zorlayıcı sermaye akımı beklentileri, yükselen piyasalardaki zayıf büyümeye Morgan Stanley’in “kırılğan beşli” tanımına karşı çalışan göstergelerdir. (15)

Türkiye, ekonomisindeki kırılğanlıklar sebebiyle, Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Güney Afrika ile birlikte “kırılğan beşli” ülkelerinden biri olarak anılmaktadır. Türkiye ekonomisinin yüksek enflasyon ve cari açık sorunu nedeniyle dış finansmana olan duyarlılığına rağmen, son beş yıldır

uygulanan para politikası ve finansal istikrarı amaçlayan makro ihtiyati tedbirlerin olumlu bir ekonomik ortam yarattığı da düşünülmektedir. (16)

Grafik 1: Yükselen Piyasa Ekonomilerine Yönelik Yabancı Kaynakların Gelişim Eğilimi



Kaynak: (14), (17), (18).

FED'in 22 Mayıs 2013 tarihinde tahvil alımlarını azaltacağı yönündeki açıklamalarıyla birlikte yükselen piyasa ekonomilerine yönelen yabancı fonlarda azalma gerçekleşmiştir. Yukarıdaki grafiğe göre, yükselen piyasa ekonomilerine hisse senedi (mavi renkli seyir) ve tahvil (siyah renkli seyir) alımına yönelik kaynaklar, 2013 yılında FED kararları zamanlamasında düşmeye başlamıştır. (14)

Türkiye, Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Güney Afrika merkez bankaları kur dalgalanmalarıyla başa çıkabilmek için faiz oranlarını arttırmakla meşgul olurken, hükümetler ihtiyaç duydukları uzun vadeli yatırımları çekmek için zorlu iç reformları ele almaya başlamışlardır. (19)

FED'in kararı sonucunda ulusal para birimleri en çok değer kaybeden ekonomiler "kırılgan beşli" olarak ifade edilen ülke ekonomileri olmuştur. Bu

ülkelerin bu grupta anılma sebepleri olarak; yüksek cari açık oranları, yüksek enflasyon oranları ve büyüme performanslarındaki düşüşler gösterilmektedir. Bu ortak özelliklerinin yanı sıra, bu ülkelerin hepsinde önümüzdeki dönemde seçimlerin yapılacak olmasının verdiği siyasi istikrarsızlık ve belirsizlikler riskin artması da söz konusudur. (14)

Tablo 1: Kırılgan Beşli Ülkelerinde Bazı Göstergeler

| Ülkeler | Büyüme (%) | Enflasyon (%) | Bütçe açığı (%) | Cari açık (%) |
|--------------|------------|---------------|-----------------|---------------|
| Türkiye | 3.2 | 7.6 | 2.2 | 7.2 |
| Brezilya | 2.5 | 6.2 | 3.0 | 3.5 |
| Hindistan | 5.0 | 9.6 | 5.2 | 3.9 |
| Endonezya | 5.6 | 7.1 | 3.3 | 3.5 |
| Güney Afrika | 1.9 | 5.8 | 4.8 | 7.0 |

Kaynak: (14)

Tablo 1'deki büyüklükler Kasım 2013 itibariyle gerçekleşen göstergelerdir. Enflasyon oranı açısından Türkiye, Hindistan'dan sonra ikinci kötü ekonomi olarak gözlenmektedir. En düşük büyüme ve en yüksek bütçe açığı Güney Afrika'da, en yüksek cari açık ise Türkiye ekonomisinde oluşmuştur.

Kırılgan beşli ülkelerinin ortak özellikleri olarak, hem bütçe açıklarına hem de cari açıklara sahip olmaları sebebiyle "ikiz açığa" sahip olmaları da eklenebilir.

Grafik 2: Kırılgan Beşli: Türkiye'nin Görünümü**Kaynak:** (24)

Tüketim odaklı bir yapıya sahip olan Türkiye ekonomisinin bu özelliğe sahip tüm ekonomiler gibi cari açığına karşı kırılganlığı mevcuttur. Cari açığın, doğrudan yabancı yatırımlar yerine kısa vadeli yabancı yatırımlar ile fonlanması, Türk Lirası'nda bu zamana kadar fon girişlerinin arttığı zamanlarda olması gerekenin üzerinde değerlenmesine sebep olmuştur. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün verilerine göre Mayıs'tan bu yana yaklaşık 3.9 Milyar Dolar değerinde TL tabanlı tahvil satılmış ve bu durum da TL üzerinde aşağı yönlü baskıya yol açmıştır. (24)

Kırılgan beşli ülkelere dair tartışmalar devam ederken, beşlinin sekizli olduğuna dair yeni yazınlar da mevcuttur. Beşliye eklenen diğer ülkeler Arjantin, Rusya ve Şili olarak ifade edilmektedir.

3.CDS (CREDIT DEFAULT SWAP)

“Swap, iki tarafın önceden gerçekleştirdikleri finansal işlemde kaynaklanan ve üçüncü kişilere karşı yükümlülüklerin, belirli kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiştirildiği bir işlemdir.” (20)

CDS (Credit Default Swap), Türkçede net bir karşılığı olmamakla birlikte “kredi risk

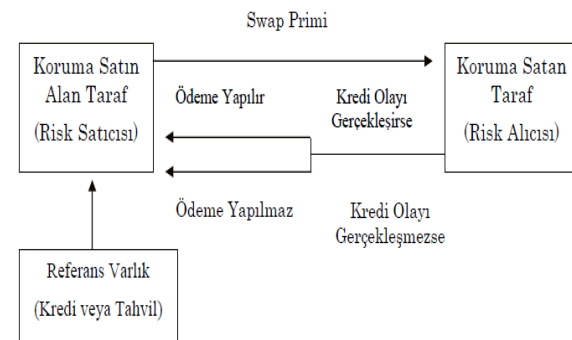
primi” ya da “kredi temerrüt swapları” olarak da ifade edilen swap türlerinden biridir.

CDS, “Bir kişi ya da kuruluşun, kredi sahibinin karşılaşılabileceği alacağın ödenmemesi riskini belirli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabul etmesinin bedelidir.” Ülkeler arasında riskin ölçülmesinde son zamanlarda en sık kullanımına rastlanan ölçü CDS' lerdir. (14)

“Kredi temerrüt swapları, belirli bir kurumun ihraç ettiği referans varlıkların temerrüde düşme riskini, ödenen primlerle karşı tarafa (korunma satan) aktaran bir sözleşmedir.” (20)

“Kredi temerrüt swabı, bir tarafın, belirli bir referans kurumun ihraç ettiği tanımlanmış referans varlıkların temerrüde düşme riskini, periyodik prim ödemeleri karşılığında, diğer bir tarafa transfer ettiği bir sözleşmedir.” (21)

Önceki zamanlarda ülkelerin risk ölçümlerinde ülke reytingleri daha sık kullanılırdı. Günümüzde reyting kuruluşlarının yaşadıkları itibar kayıpları ve reyting ölçümlerinin fazla sıklıkta yapılamıyor olması, ülkelerin risk ölçümünde CDS primlerinin kullanımını arttırmıştır. (14)

Şekil 1: Kredi Temerrüt Swabı**Kaynak:** (22)

Şekil 1’de kredi temerrüt swabının yapısı ve işleyişi gösterilmektedir.

Finansal piyasalarda, gelişmekte olan ülkelerin risk primi göstergeleri olarak, kredi temerrüt takası (Credit Default Swap) oranı ve EMBI+ülke farkı (EMBI+Country Sovereign Spread) kullanılan yaygın uygulamalardandır. “Kredi temerrüt takası (CDS) oranı, bono ihraç eden ülkenin temerrüde düşmesi durumunda, söz konusu varlığı elinde tutanların önceden belirlenmiş bir miktarda tazminlerini sağlamak amacıyla, CDS satıcılarına ödedikleri, yükümlülük tutarının belirli bir yüzdesi olarak hesaplanan yıllık primlerdir.” Bu tanıma göre, CDS işlemi bir sigorta anlaşmasına benzemekte ve CDS oranları temerrüt riskinin doğrudan bir ölçütü olmaktadır. (23)

Kredi temerrüt swapları, kuruluşların kredi borçlarını ödeyememe risklerine karşı kullanılan bir korunma aracı olmasının yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalara ihraç ettikleri tahvillere yatırım yapan kişi ya da kurumları, ihraççının temerrüde düşmesi durumuna karşı da koruyan bir swap türüdür. (20)

Tablo 2’de Hindistan hariç diğer kırılğan beşli ülkelerinin CDS primleri verilmiştir. Tabloda 22.05.2013 yani FED’in tahvil alımını azaltacağını açıkladığı günden itibaren altı aylık bir periyotta kırılğan beşlinin CDS primleri yer almaktadır. Tablodan da görüleceği üzere, 22 Mayıs 2013 tarihinden itibaren en fazla risk artışı Türk tahvillerinde yaşanmıştır.

Bu durum, Türkiye’nin kırılğan beşli arasında FED’in olası bir tahvil alımı azaltımı uygulaması sonucunda, bu durumdan en fazla etkilenecek olan ülke olabileceğini de göstermektedir. (14)

Tablo 2: Kırılğan Beşli Ülkelerinin CDS Primleri

| Tarih | Ülke 1 | Ülke 2 | Ülke 3 | Ülke 4 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 22.05.2013 | 118 | 130 | 140 | 162 |
| 31.05.2013 | 131 | 146 | 162 | 191 |
| 28.06.2013 | 191 | 185 | 207 | 216 |
| 31.07.2013 | 205 | 191 | 208 | 222 |
| 29.08.2013 | 240 | 203 | 282 | 240 |
| 30.09.2013 | 214 | 173 | 220 | 197 |
| 31.10.2013 | 185 | 166 | 193 | 185 |
| 15.11.2013 | 196 | 192 | 216 | 204 |
| Artış Oranı (%) | 66.1 | 47.7 | 54.3 | 20.7 |

Kaynak: (14), Deutsche Bank DB Research.

Ülke 1: Türkiye Ülke 2: Brezilya Ülke 3: Endonezya Ülke 4: Güney Afrika dır. Hindistan’ın CDS primlerine dair veri elde edilememiştir.

Bir ülkenin risk durumunda bir değişiklik olup olmadığının anlaşılmasında kullanılabilen ölçüt olan CDS primlerine bakılarak, reyting ölçümlerinde olduğu gibi ülke riskliliğinin değerlendirilmesi mümkündür.

4.SONUÇ

Üzerinde farklı fikirleri yansıtan, farklı kuruluşlarca farklı tanımlarla açıklanan bir kavram olmasına rağmen yükselen ekonomilerin, genel itibariyle düşük-orta düzeyde kişi başına gelire sahip ülkelerin gelirlerini arttırmak ve gelir dağılımı sorunlarını çözmek için uzun dönemli plan ve reformlar yapmalarını ve mali piyasalarını uluslararası finansal sermayeye açmaya yönelmelerini ifade ettiği söylenebilir.

Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in dahil olduğu BRIC ülkeleri ve daha sonraları Güney Afrika'nın da eklendiği grupta, dünya nüfusunun neredeyse yakınına ve giderek büyüyen ekonomilere sahip oldukları söylenmekteydi. Ancak son dönemde bu ülkelerden Rusya ve Çin dışındakiler Morgan Stanley tarafından "kırılgan beşli" adı verilen bir gruba eklenmişlerdir.

Türkiye, Hindistan, Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika'dan oluşan "kırılgan beşli" ülkeleri, ABD Merkez Bankası FED'in tahvil alımını azaltabileceği yönünde açıklamaları sonrası ulusal para birimleri en fazla değer kaybeden ekonomilerdir. Ayrıca bu ülkeler, yüksek enflasyon, yüksek cari açık oranları, büyüme oranı performanslarında gerileme yakın zamanda onları bekleyen seçim dönemleri ile ortak özelliklere sahiptirler.

"Kırılgan beşli" ülkeleri arasında Türkiye değerlendirildiğinde, Kasım 2013 itibarıyla enflasyon oranının yüksekliği açısından Hindistan'ı takip ederek %7.6 ile ikinci en kötü ekonomidir. Aynı tarih itibarıyla %7.2 oranıyla cari açığı en fazla olan ülke olmuştur. Bütçe açığı açısından da diğer dört ülkeye kıyasla %2.2 ile en düşük bütçe açığı sergileyen ekonomi olarak görülmektedir.

CDS primleri, son dönemde reyting kuruluşlarının ülkelerin risk ölçümleri yöntemine kıyasla daha sık kullanılan risk ölçüm yöntemi olmuştur. CDS (Credit Default Swap), kredi sahibinin alacağının ödenmemesi ihtimaline karşı, bir kurum ya da kuruluşun alacağın ödenememe riskini bir bedel karşılığında üstlenmesidir.

Hindistan hariç diğer dört "kırılgan beşli" ülkelerinin CDS primleri 22 Mayıs-15 Kasım 2013 dönemleri itibarıyla incelendiğinde risk primlerinde en yüksek artış % 66.1 oranıyla Türkiye ekonomisinde yaşanmıştır. Türkiye'yi

%54.3 ile Endonezya CDS primleri artışı izlemektedir. Aynı dönem için, Brezilya %47.7, Güney Afrika %20.7 CDS primi artışı göstermiştir.

Bu durum, beş ülke arasında Türkiye'nin FED'in olası bir tahvil alımı azaltma politikasına karşı en yüksek risk derecesi artışına sahip olması dolayısıyla en fazla etkilenebilecek ülke olabileceği yönünde görüşleri ifade etmektedir.

KAYNAKÇA

(1) Bölükbaşı, A.G., Çakmur Yıldıztan, D., 2013, Yükselen Piyasalar Ayrışıyor Mu?, Marmara Üniversitesi İ.B.B. Dergisi, Cilt XXXIV, Sayı I, S. 33-49.

(2) Narin, M., Kutluay, D., 2013, Küresel Finansal Piyasalarda Değişim ve Yükselen Güçler: BRIC Ülkeleri, Ankara Sanayi Odası Yayın Organı, S. 35-55.

(3) O'Neill, J., 2001, Building Better Global BRICs, Goldman Sachs Economic Research Group, Global Economic Paper No :6, S.1-15.

(4) Kaya, V., Yılmaz, Ö., Talaş, E., 2009, Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Türkiye, 1990-2006: Neredeyiz?, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13 (1): 315-342.

(5) Garten, J.E., 1996, The Big Emerging Markets, Columbia Journal of World Business, Vol. : 31, No:2.

(6) Atik, A.H., 2005, Finansal Krizlerin Gölgesinde Yükselen Piyasa Ekonomileri, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. araştırma müdürlüğü, GA-05-01-02.

(7) Özçalık, M., Erataş, F., 2014, İkiz Açıklar Hipotezinin Geçerliliği: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Bir Örnek, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı 22, S.136-151.

(8) Çavuşgil, S. T., Ghauri, P.N., 1990, Doing Business in Developing Countries :

- Entry and Negotiation Strategies, New York : Routledge.
- (9)Çivi, E., Çavuşgil, S.T., 2001, Yeni Dünya Düzeninde Güç Kazanan Ülkeler: Yükselen Ekonomiler, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt 7, Sayı 1, s.113-128.
- (10)Yeldan, E., 2002, Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler', Praksis-Üç Aylık Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 7.
- (11)Kenç, T., 2011, TÜSİAD-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu IMF Raporu Tanıtım Toplantısı" Açılış Konuşması, Web Sitesi, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/TUSIADTuralayKenc.pdf>, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (12)Yeldan, E., 2005, "Yükselen Piyasa Ekonomisi" Olarak Türkiye, Web Sitesi, http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan14_2Mar05.pdf, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (13)Akyüz, Y., 2011, Küresel Kriz ve Yükselen Ekonomilerde Büyüme ve İstikrar: Çift Şeritli Yol Mu, Yoksa Yolun Sonu Mu?, İktisat Ve Toplum Dergisi, Yıl 2, Sayı 13, S.20-25.
- (14)Eğilmez, M., 2013, Kırılgan Beşli, Web Sitesi, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/11/kirilgan-besli.html> (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (15)Stanley, M., 2013, FX Pulse, Morgan Stanley Research, Global Currency Research Team, S.1-37.
- (16)Anonim 2013, Ekonomik Görünüm Ve Mali Piyasalar Stratejisi, Aylık Bülten, Web Sitesi, http://assets.garanti.com.tr/assets/pdf/tr/ozel_bankacilik/arastirma_raporlari/2013/2013_12_ekonomik_gorunum_mali_piyasalar.pdf, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (17)IIF, 2014, Web Sitesi, <http://www.iif.com/>, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (18)EPFR, 2014, Web Sitesi, <http://www.epfr.com/>, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (19)Financial Times, Web Sitesi, <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/407c42ac-6703-11e3-a5f9-00144feabdc0.html#axzz2tZuNCLaH>, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)
- (20)Yalçınar, K., Tanrıöven, C., Bal, H., Aksoy, E.E., Kurt, Ç., 2008, Finansal Teknikler ve Türev Araçlar, Gazi Kitabevi, Ankara.
- (21) Brandon, K. I., Fernandez, F.A., 2004, Financial Innovation and Risk Management : An Introduction to Credit Derivatives, SIA Research Reports, Volume: 5, No:13.
- (22)Karabıyık, L., Anbar, A., Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması, Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.
- (23)Akdoğan, K., Chadwick, M.G., 2012, CDS-Bono Farkı ve Düzeltme Hareketi, TCMB Ekonomi Notları, Sayı 1.
- (24) Bloomberg, 2014, Web Sitesi, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1506679-analiz-kirilgan-5li-kirilacak-mi>, (Erişim Tarihi: 25.02.2014)