

## EKONOMİ BÜLTENİ 93

24 Kasım 2011

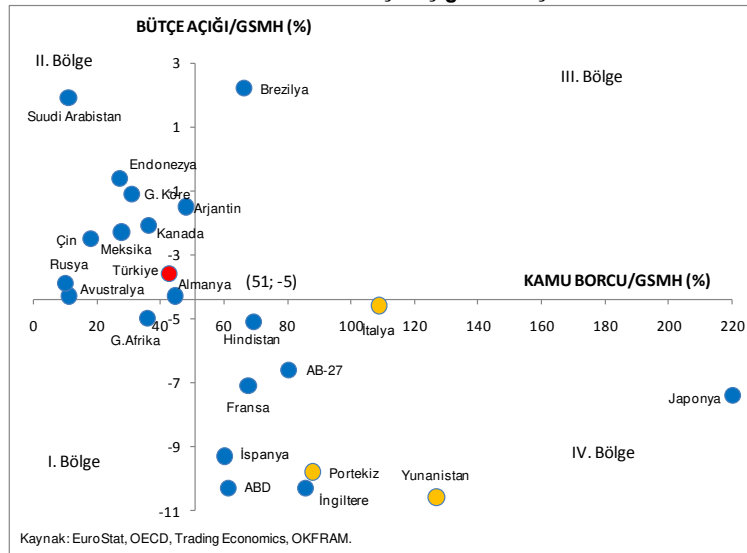
### Sıradaki Ülke Hangisi? Türkiye Tablonun Neresinde?

2008 yılında ABD mortgage kriziyle başlayan küresel dalgalanma, özellikle batık kurtarma operasyonları, verimsizlik sorunları ve gelişmiş ülkelerde krizden çıkış stratejisi olarak uygulanan genişlemeci para politikalarının da bir sonucu olarak 2011 yılında bu kez boyut değiştirerek küresel borçluluk krizi olarak tekrar gündeme oturdu. PIGS (Portekiz, İrlanda, Yunanistan ve İspanya) ülkelerinin kredi notlarının düşürülmesiyle başlayan bu süreç son olarak İtalya'yı da pençesine almış gözüküyor. Hatta Fransa'nın kredi notunun düşürülme söylentileri, küresel riskin artık AB Bölgesi'nin en gelişmiş ekonomilerini bile önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymakta. Çözüm seçenekleri arasındaki; Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil alım yapmaya devam ederek, böylece kademeli devalüasyon sağlaması; Avrupa'daki siyasi irade eksikliği ve enflasyonun en önemli sorun olması sebebiyle şimdilik uzak bir ihtimal olarak görünmekte. Sorunlu ülkelerin Euro'dan çıkarak, devalüasyona gitmesi seçeneği ise ciddi bir enflasyon sorununa sebep olabilir. Son seçenek ise sorunlu ülkelerde mali sıkılaştırma paketlerinin güçlü iradeyle uygulanması. Bu durumda, küresel ekonomik yavaşlamanın daha da keskinleşmesi olası. Avrupa borçluluk sorunu, ekonomik ve sosyal aşamalardan geçerek siyasi sorun haline geldi. Son olarak İtalya başkanının da değişmesiyle PIIGS ülkelerinin tamamında hükümetler değişmiş oldu.

### Peki, Sırada Hangi Ülke Var?

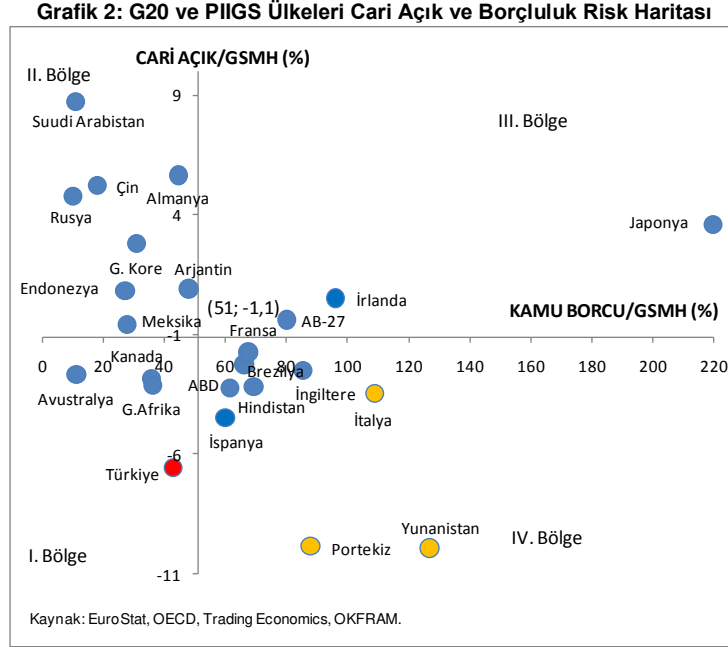
G20 ve PIIGS ülkelerinden seçilen toplam 23 ülke için hazırladığımız risk haritaları oldukça çarpıcı sonuçlar ortaya koymaktadır. Esas alınan kriterler; Bütçe Açığı/GSMH, Cari Açık/GSMH ve Kamu Borcu/GSMH oranları olup, en son 2010 yılı için açıklanmış olan değerler üzerinden hesaplanmıştır. Bütçe Açığı/GSMH ve Kamu Borcu/GSMH kriterleri bakımından dağılım incelendiğinde; ülke ortalamaları sırasıyla %-4,7 ve %53,5 oranları eksenin kesişme noktası olarak alınmış ve böylece ülkeler dört risk grubuna ayrılmıştır. Yüksek bütçe açığı, yüksek borçluluğa sahip olan ülkelerin yer aldığı IV. Bölge en riskli alan olup, burada yer alan ülkeler; Portekiz, İrlanda, İspanya, Yunanistan, İtalya, İngiltere, Fransa, Japonya, AB-27, ABD ve Hindistan'dır. Bu görünüm, borç krizinde **sıradaki ülkenin İngiltere, Japonya, ABD ve Fransa ülkelerinden biri** olacağı konusunda bilgi veriyor. Türkiye ise, gelişmekte olan ülkelerle birlikte güvenli bölge olarak nitelendirebileceğimiz II. Bölge'de yer alıyor. **Türkiye'nin güvenli konumu**; son yıllarda, genel bütçede vergi gelirleri içinde %78 paya sahip olan ve genelde ithal ürünlerden alınan dolaylı vergi gelirlerinin, güçlü iç tüketim ve ucuz dövizin desteklediği ithalata bağlı olarak artması, bütçe açığını azaltıcı katkı yapmasından ve %40'lardaki düşük borçluluk oranından gelmektedir.

**Grafik 1: G20 ve PIIGS Ülkeleri Bütçe Açığı ve Borçluluk Risk Haritası**



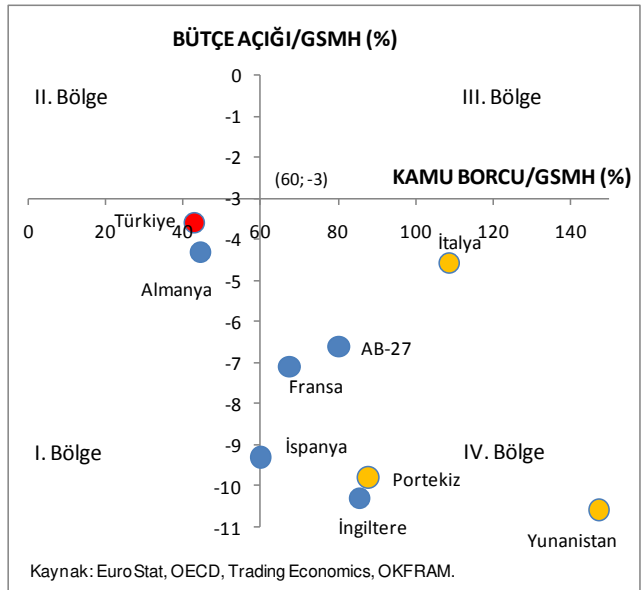
## Hangi Ülkeler Cari Açıkla Boğuşuyor?

Kamu Borcu/Milli Hasıla ve Cari Açık/Milli Hasıla oranları bakımından ülkeler incelendiğinde; IV. Bölge yüksek cari açık ve yüksek borçlulukla boğuşan en riskli ülkelerin olduğu güvensiz bölgeyi işaret etmektedir. Bu grupta; PIIGS ülkeleri dışında; Fransa, ABD, İngiltere, Brezilya ve Hindistan bulunmaktadır. **OKFRAM** olarak, Grafik 1 ve Grafik 2’de IV. Bölge’deki ortak ülkeler olan **Fransa, İngiltere ve ABD’nin, şimdilik en riskli ülkeler olduğunu düşünmekteyiz.** Almanya ise tüm kriterler bakımından gelişmiş ülkelerden ayrılmakta ve gelişmekte olan ülkelerle birlikte güvenli bölgede yer almaktadır. Güvenli bölge olarak nitelendirebileceğimiz II. Bölge’de ise Suudi Arabistan, Çin, Rusya, Almanya, G.Kore, Arjantin, Endonezya ve Meksika bulunuyor. Türkiye ise cari açık oranı söz konusu olduğunda gelişmekte olan ülkeler grubundan ayrılarak, sorunlu ülkeler statüsündeki İspanya ve İtalya’yı bile geçmektedir. Bu görünüm, Türkiye’nin en önemli sorununun “Cari Açık” olduğu çarpıcı vurgusunu net bir şekilde bir kez daha ortaya koymaktadır.



## Maastricht Kriterleri Hayal Mi Oldu?

G-20 içinde yer alan ülkelerden AB üyesi olanlar ve aday ülke Türkiye verilerinin, AB’ye üyelikte Maastricht kriterleri olan -%3 Bütçe Açığı/Hasıla ve %60 Kamu Borcu/Hasıla oranlarına göre dağılımına baktığımızda, Almanya dışındaki söz konusu ülkelerin hiç birinin bu kriterlere uymadığı görülmektedir. Ancak, Bütçe Açığı/Hasıla oranı bakımından Türkiye ve Almanya’nın %40 ile kriteri sağladığı, İspanya’nın ise %60 ile tam sınırdaki olduğu görülmektedir. Türkiye, 2012 yılında küresel yavaşlamaya bağlı olarak büyümenin hız kesecek olması, cari açık üzerinde iyileşme sağlasa da, Bütçe Açığı/Hasıla oranının artmasına neden olabilecektir. Türkiye, düşük borçluluk oranını koruması halinde, cari açık ve bütçe açığı oranlarının dengelenmesi sürecinde ülke risk haritasında güvenli bölgede kalmaya devam edecektir.



\*İrlanda, Bütçe Açığı/Hasıla oranı bakımından uç değere sahip olduğundan Grafik 1’de gösterilmemiştir.