



Küresel Kriz ve Yükselen Piyasa Ekonomileri

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı, TCMB

Ekonomik Araştırmalar Forumu

17 Aralık 2008, İstanbul



Sunuş Planı

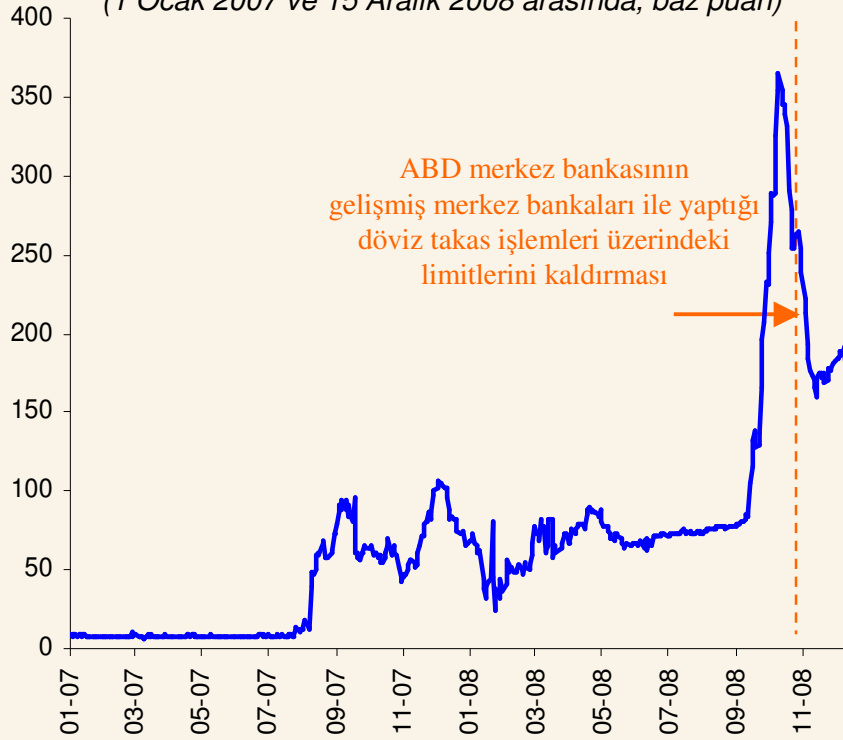
- 1. Küresel Likidite Sorunu**
- 2. Küresel Kriz, Küresel Çözüm Arayışları**
- 3. Yükselen Ekonomilere Aktarım Kanalları**
 - a. Enflasyon**
 - b. Büyüme**
- 4. Kur Rejimleri ve Politika Esnekliği**



Küresel Likidite Sorunu - 1

Küresel likidite koşullarında arızî olarak olağanüstü değişimler gözlenmektedir.

3 Ay Vadeli LIBOR Faiz Oranı ile Gecelik Swap Getirisi (OIS) Arasındaki Fark (OIS Spread)
(1 Ocak 2007 ve 15 Aralık 2008 arasında, baz puan)



ABD merkez bankasının gelişmiş merkez bankaları ile yaptığı döviz takas işlemleri üzerindeki limitlerini kaldırması

* Not: Geri ödenme riskini içeren LIBOR ile kredi risk primi düşük olan OIS arasındaki fark bankaların birbirine güven düzeyinin bir göstergesidir.
Kaynak: Bloomberg

3 Ay Vadeli LIBOR Faiz Oranı ile 3 Ay Vadeli ABD Hazine Bonosu Getirisi Arasındaki Fark (TED Spread)
(1 Ocak 2007 ve 15 Aralık 2008 arasında, baz puan)



ABD merkez bankasının gelişmiş merkez bankaları ile yaptığı döviz takas işlemleri üzerindeki limitlerini kaldırması

Kaynak: Bloomberg



Küresel Likidite Sorunu - 2

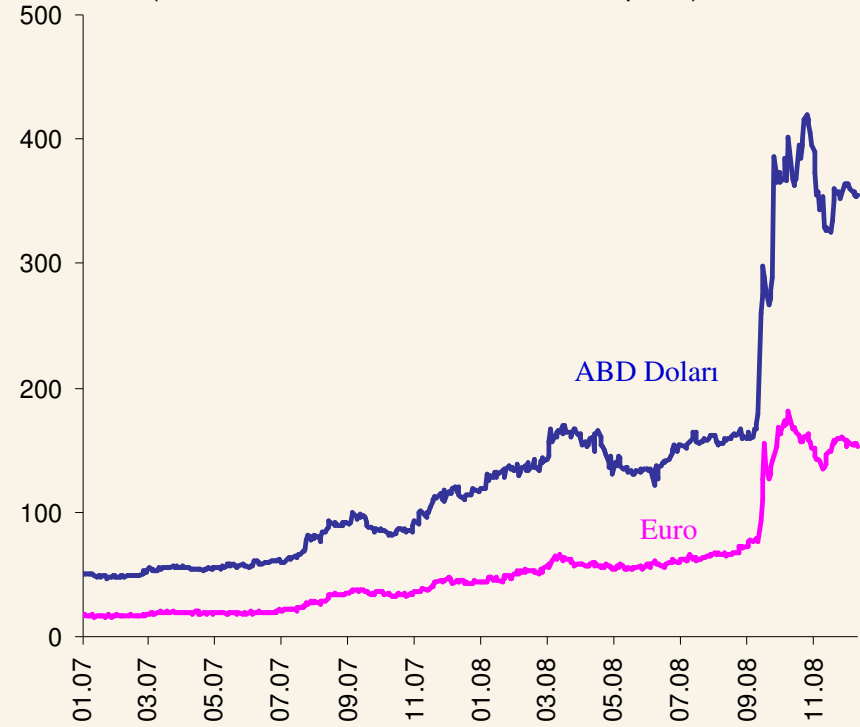
Risk algılamalarındaki artış, firmaların ihraç etmiş olduğu tahvillerin faiz oranlarının sert bir şekilde yükselmesine neden olmuştur.

ITRAXX Crossover Endeksi
(1 Ocak 2007 – 12 Aralık 2008, baz puan)



Kaynak: Bloomberg

Yüksek Kredi Notuna Sahip Firma* Tahvilleri ile Devlet Tahvilleri Arasındaki Fark
(1 Ocak 2007 – 12 Aralık 2008, baz puan)

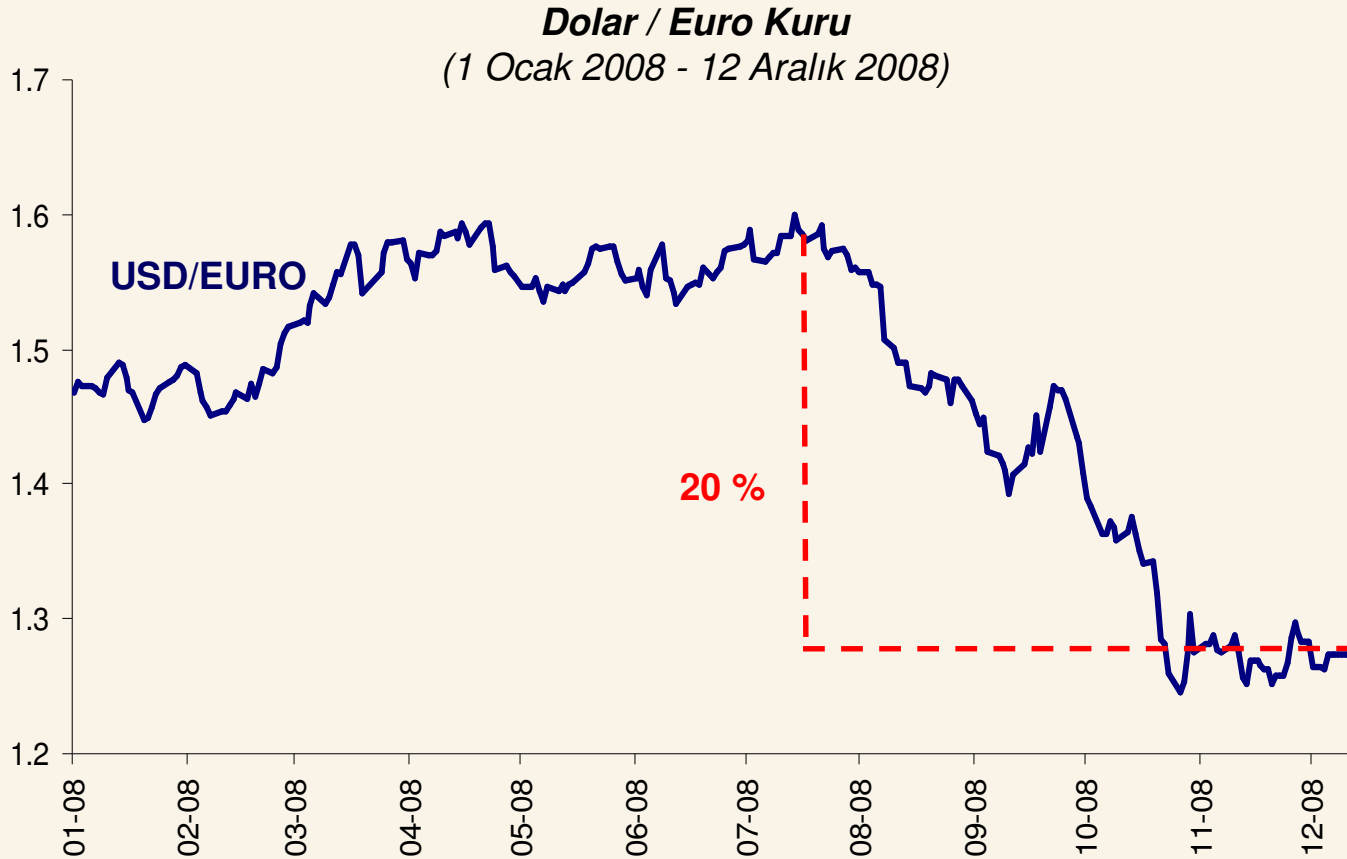


*AAA kredi notuna sahip firmalar
Kaynak: JP Morgan



Küresel Likidite Sorunu - 3

Temmuz ayının sonundan itibaren ABD Doları, Euro karşısında yaklaşık olarak yüzde 20 oranında değer kazanmıştır.

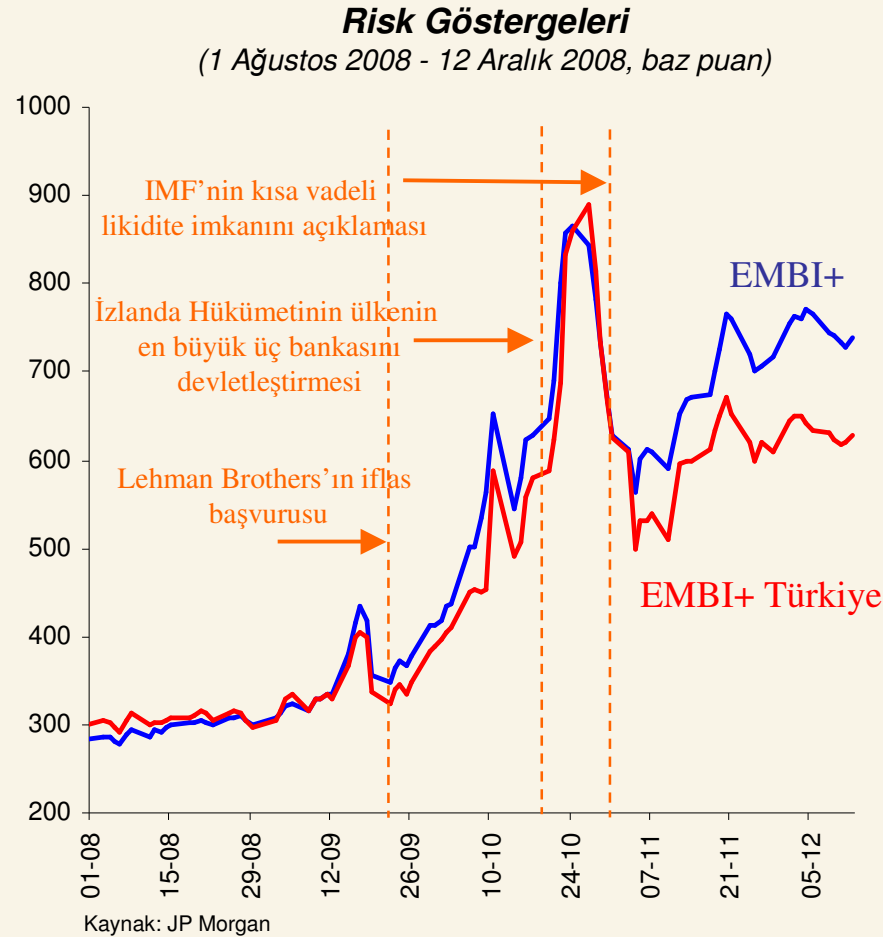


Kaynak: Avrupa Merkez Bankası



Küresel Likidite Sorunu - 4

Bu durum, uluslararası likidite koşullarına duyarlı yükselen piyasa ekonomilerini de etkilemektedir.





Küresel Kriz, Küresel Çözüm - 1

G-20 Bildirisi, Brezilya, Kasım 8-9, 2008

- ✓ “Fiyat istikrarı ile uyumlu bir ekonomik büyümeyi istikrarlı ve sürdürülebilir bir biçimde teşvik etmek amacıyla, maliye ve para politikası gibi araçlar da dahil olmak üzere, her ülkenin kendi ihtiyaçları ve mevcut politika araçları çerçevesinde gereken tüm önlemleri alması konusundaki kararlılığımızı teyit ederiz.”

<http://www.g20.org/G20/>



Küresel Kriz, Küresel Çözüm - 2

G-20 Bildirisi, Brezilya, Kasım 8-9, 2008 (devamı)

- ✓ “Yaşanmakta olan krizin en olumsuz etkisi, kredi ve hisse senedi piyasalarında görülen daralma ile sermayenin krizin kaynağı olan ülkeye yönelme eğilimi göstermesidir.”
- ✓ “Yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin, mevcut altyapı yatırımları da dahil olmak üzere kalkınmalarını ve sürdürülebilir büyümelerini devam ettirebilmeleri için krediye ulaşım imkanlarını yeniden tesis edecek ve sermaye girişlerinin devam etmesini sağlayacak yollar aramamız gerekmektedir.”

<http://www.g20.org/G20/>



Küresel Kriz, Küresel Çözüm - 3

Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Likidite Sorununa Karşı Küresel Ölçekte Alınan Önlemler (29 Ekim 2008):

1. Uluslararası Para Fonu (IMF), gelişmekte olan ülkelerin geçici likidite sorunlarını çözmek amacıyla Kısa Dönem Likidite İmkânı (Short term liquidity facility, SLF) adı altında yeni bir politika aracını devreye soktu.
2. Amerikan Merkez Bankası (FED); Brezilya, Meksika, Güney Kore ve Singapur Merkez Bankaları'na geçici swap hattı (karşılıklı döviz takası) açtı. Bu yolla FED ilgili ülkenin merkez bankasına 30 milyar ABD Dolarına kadar likidite sağlayabilecektir.



Aktarım Kanalları

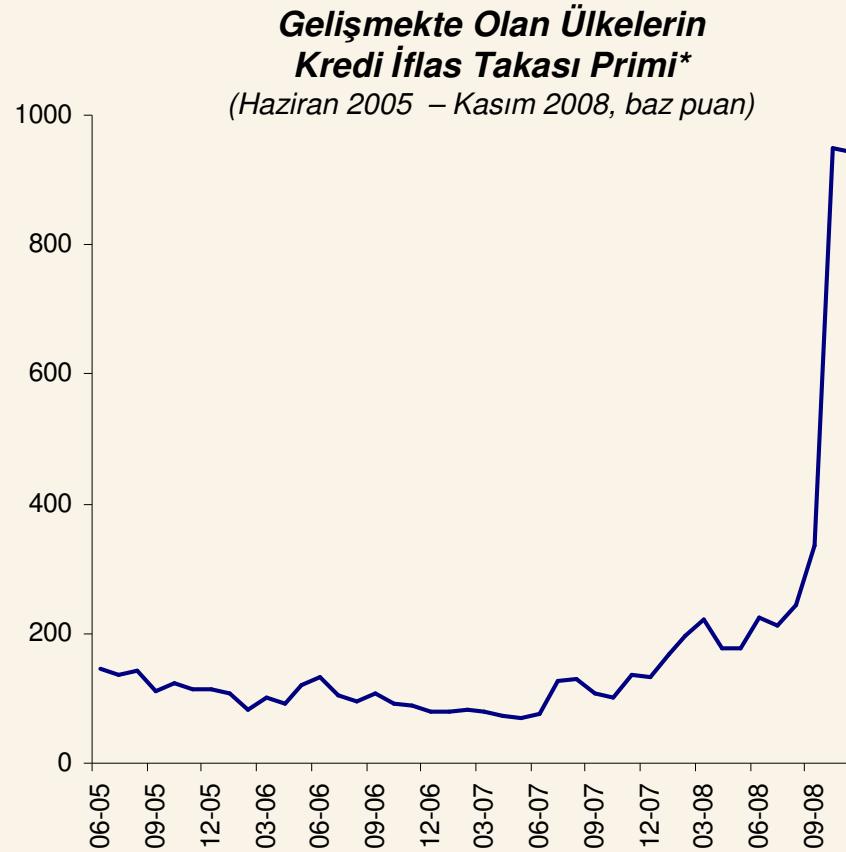
Kriz yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyon ve büyümeyi üç kanaldan etkilemektedir.

1. Kredi Kanalı
2. Portföy Kanalı
3. Dış Ticaret Kanalı



Kredi Kanalı

Şirketlerin olduğu gibi devletlerin borçlanma maliyetlerinde de olağanüstü artışlar gözlenmektedir.



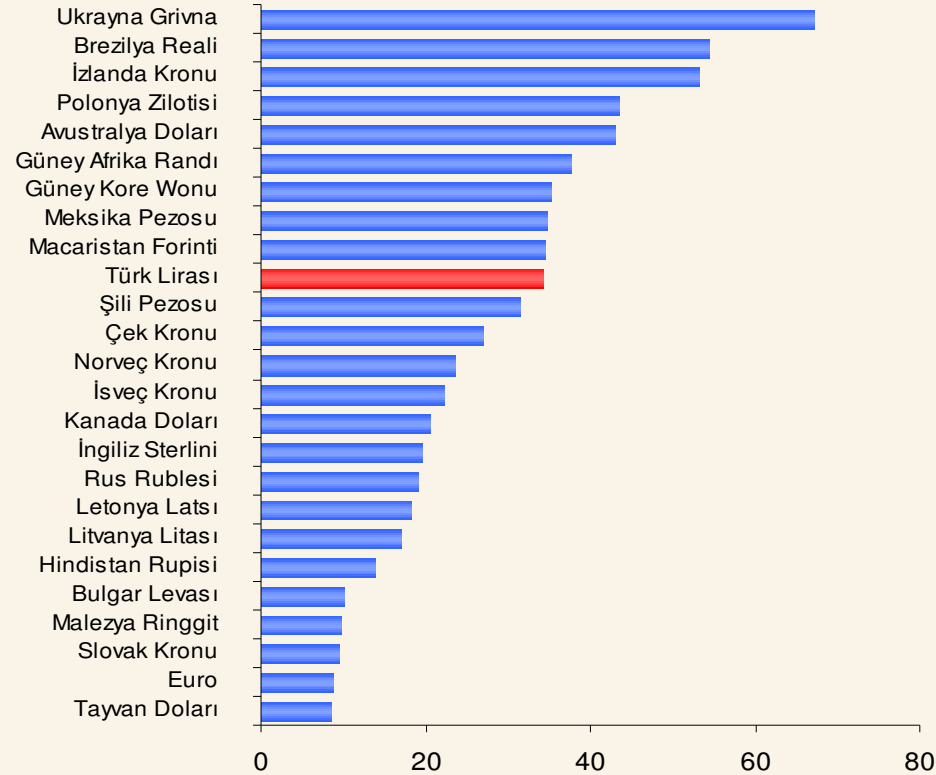
* 10 gelişmekte olan ülkenin 5 yıllık Kredi İflas Takası primlerinin basit ortalaması
Kaynak: Bloomberg



Portföy Kanalı

Portföy çıkışları döviz kurları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Yükümlülük dolarizasyonu yüksek düzeyde olan ülkelerde bu baskı daha fazla olabilmektedir.

Döviz Kurlarındaki ABD Dolarına Karşı Değişimler
(1 Ağustos 2008 ve 15 Aralık 2008 arasında, yüzde)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

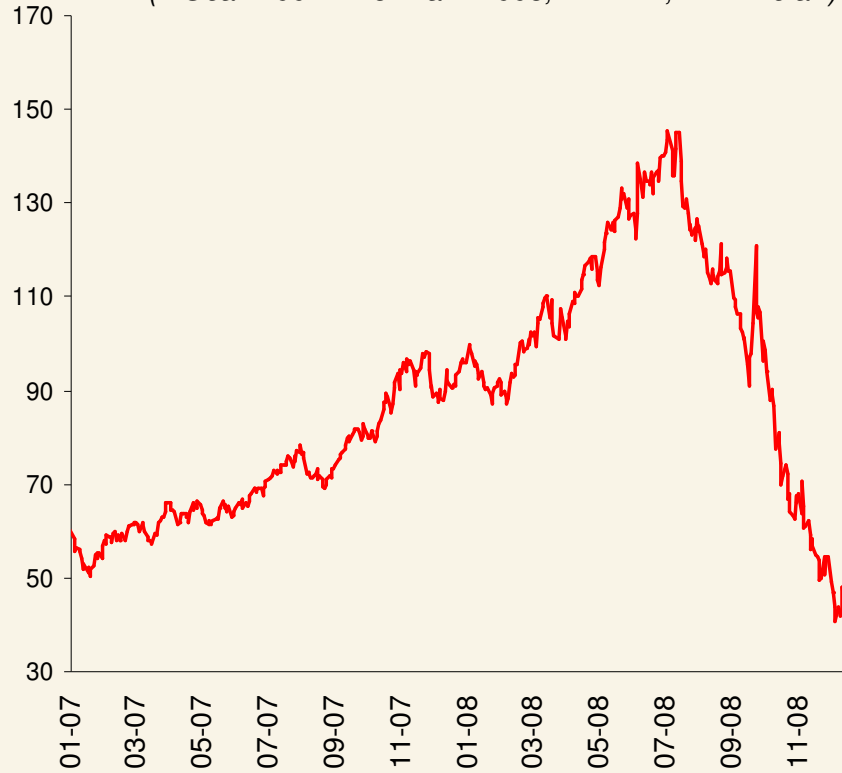


Dış Ticaret Kanalı

Emtia fiyatlarındaki olağanüstü yükselişler ve düşüşler ticaret hadlerindeki şoklara dönüşerek hem karlılık üzerindeki ve hem de yatırım kararlarındaki belirsizliği artırmaktadır.

Ham Petrol Fiyatları

(1 Ocak 2007 – 15 Aralık 2008, NYMEX, ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg

Buğday Fiyatları

(1 Ocak 2007 – 15 Aralık 2008, ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg

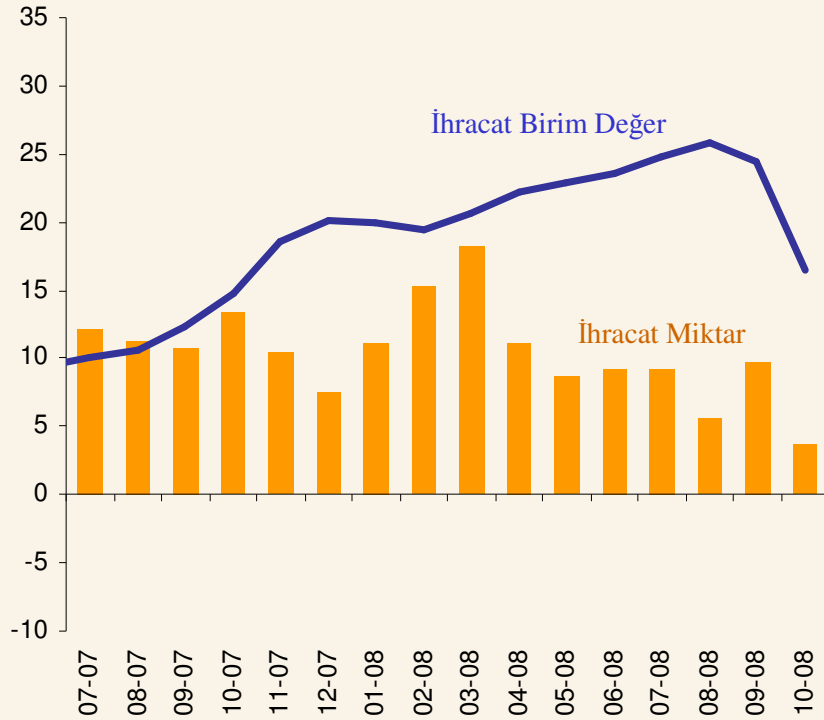


Dış Ticaret Kanalı

Küresel talepteki keskin yükseliş ve düşüşler dış talep koşulları üzerinde de büyük bir belirsizliğe yol açmaktadır.

İhracat Miktar ve Birim Değer Endeksleri

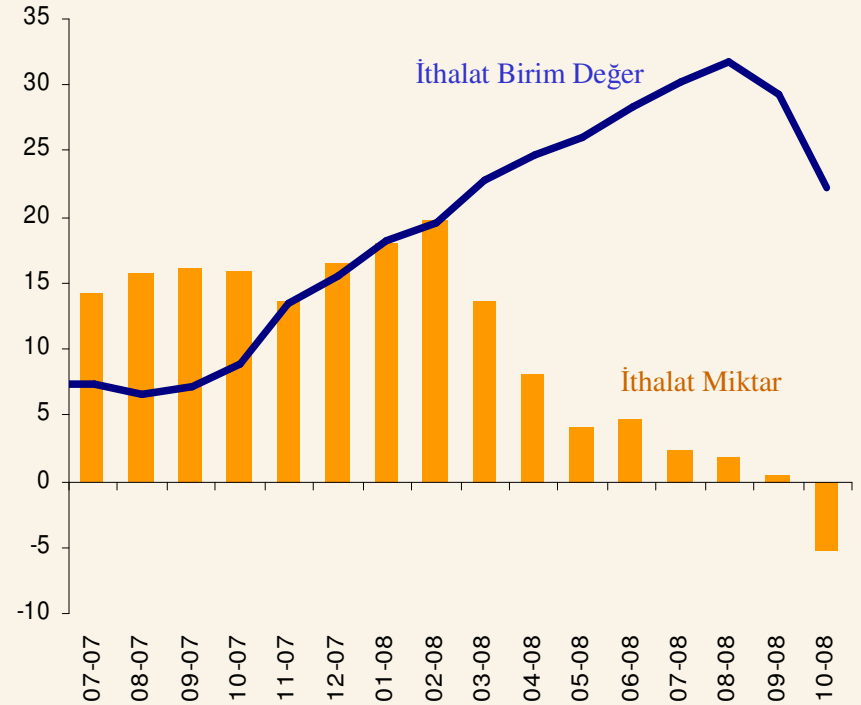
(Türkiye, Ocak 2007 – Ekim 2008, 3 aylık birikimli yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

İthalat Miktar ve Birim Değer Endeksleri

(Türkiye, Ocak 2007 – Ekim 2008, 3 aylık birikimli yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Aktarım Kanalları – Dalgalı Kur

Mevcut küresel şokun etki yönü dalgalı kur rejimi uygulayan bir ülke için aşağıdaki tablodaki gibi özetlenebilir.

Kanal:	Enflasyon:	Büyüme:
Kredi	Düşürücü	Düşürücü
Portföy (Kur)	Artırıcı	Düşürücü
Dış Ticaret	Düşürücü	Düşürücü
Net Etki	Ülkeye göre farklı	Düşürücü



Aktarım Kanalları – Sabit Kur

Sabit kur rejimi altında ise bu tabloda önemli bir farklılık oluşmaktadır.

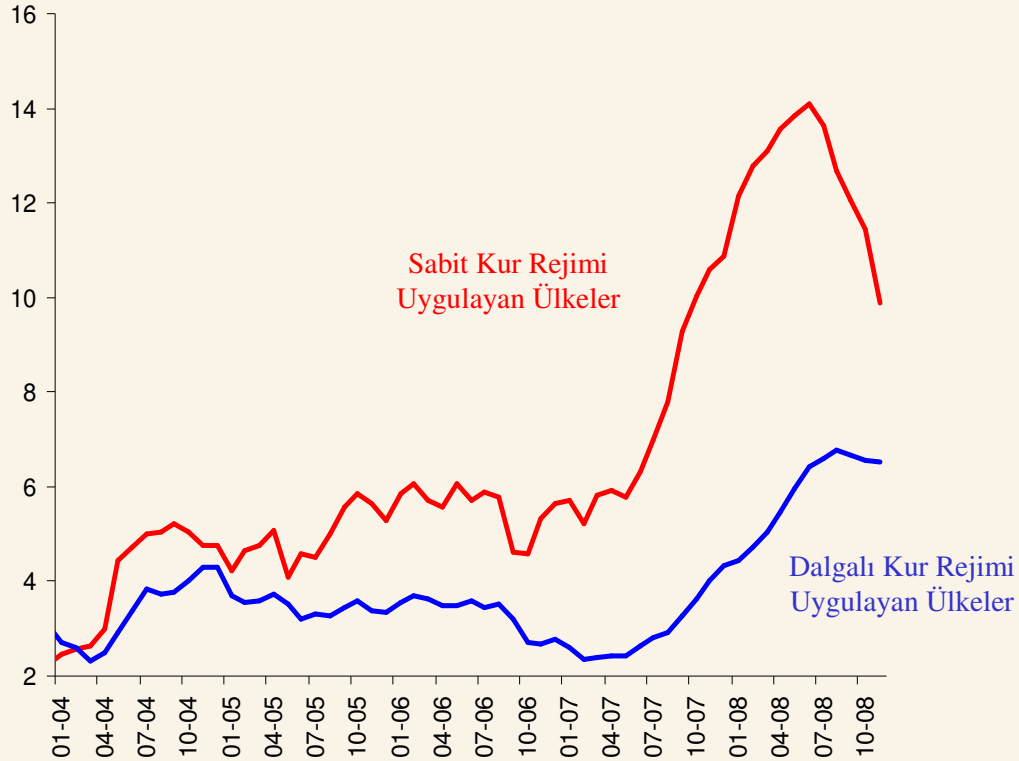
Kanal:	Enflasyon:	Büyüme:
Kredi	Düşürücü	Düşürücü
Portföy	Düşürücü	Daha sert düşürücü
Dış Ticaret	Düşürücü	Düşürücü
Net Etki	Düşürücü	Düşürücü



Kur Rejimleri ve Politika Esnekliği

Hem küresel enflasyon eğilimleri hem de küresel durgunluk dönemleri sabit kur rejimlerinde kendini daha bariz olarak hissettirmektedir.

Kur Rejimi ve Enflasyon Gerçekleşmeleri
(Ocak 2004 – Kasım 2008, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: Merkez Bankaları, TÜİK, TCMB



Türkiye Örneği - 1

19 Kasım 2008 Faiz Kararı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası:

- ✓ “Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etmektedir.”
- ✓ “Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği ve bu nedenle döviz kurlarında gözlenen hareketlerin enflasyona olan etkisinin sınırlı kalacağı anlaşılmaktadır.”
- ✓ “Petrol ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert düşüşler enflasyonu olumlu etkileyecektir.”
- ✓ “Bu çerçevede, enflasyondaki düşüşün önceki tahminlere göre daha hızlı olacağını öngören Kurul, borçlanma faizlerinin 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Buna ek olarak, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek potansiyel oynaklığı azaltmak amacıyla borç alma ve borç verme faizleri arasındaki fark 50 baz puan daha daraltılmıştır.”



Türkiye Örneği - 2

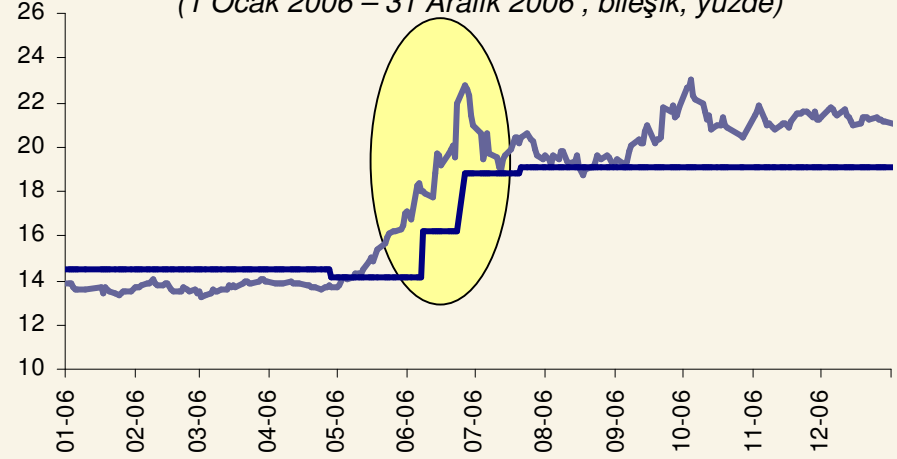
Para Politikası Kararları

2006 yılında hem iç talep hem de dış talep güçlü konumda olduğundan portföy çıkışları enflasyon görünümünü hızla bozma potansiyeli taşımaktaydı.

2008 yılına gelindiğinde ise portföy çıkışlarına rağmen küresel resesyon ve zayıf iç talep koşullarının enflasyonu düşürücü yöndeki etkisinin daha baskın olduğu gözlenmektedir.

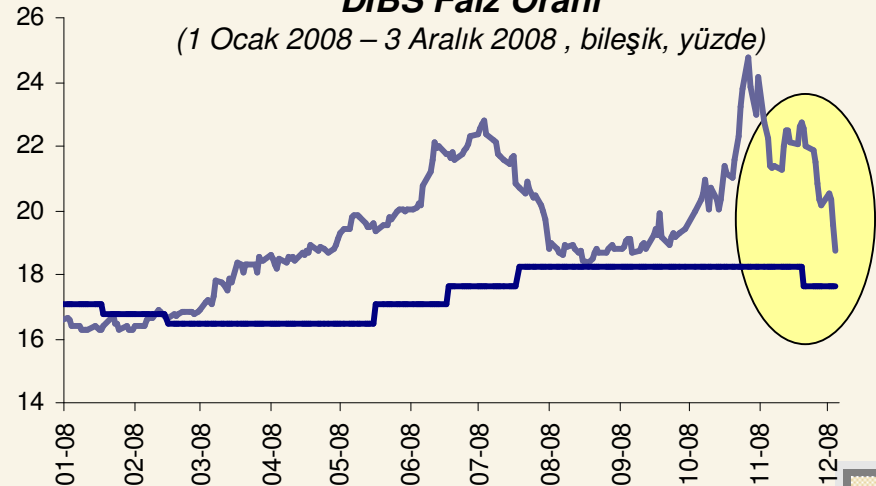
TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Gösterge DİBS Faiz Oranı

(1 Ocak 2006 – 31 Aralık 2006 , bileşik, yüzde)



TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Gösterge DİBS Faiz Oranı

(1 Ocak 2008 – 3 Aralık 2008 , bileşik, yüzde)





Sonuç

Dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesi rejiminin sabit kur rejimlerine göre küresel şoklar karşısında önemli esneklikler sağladığı görülmektedir. Bu esneklikler:

- 1) Kısa vadeli faizleri politika aracı olarak konjonktürün gerektirdiği gibi kullanabilme imkanı,
 - 2) Büyüme dinamikleri açısından otomatik şok emici özellik,
 - 3) Daha istikrarlı bir enflasyon dinamiği,
 - 4) Bankacılık sisteminin likidite ihtiyacının daha rahat karşılanabilmesi
- olarak özetlenebilir.



Küresel Kriz ve Yükselen Piyasa Ekonomileri

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı, TCMB

Ekonomik Araştırmalar Forumu

17 Aralık 2008, İstanbul