



THE ROUTE OF DEVELOPMENTS IN ECONOMY

GLOBAL EKONOMİK GELİŞMELERİN YÖNÜ

Global ekonomileri çok iyi takip etmek, ama takip ederken de detaylar arasında boğulmamak ve büyük resmi yakalamak gerekiyor. Geleceğe yönelik bir fikir verebilmek için de mevcut durumu iyi kavrayabilmek şart.

The global economies closely, though while doing so not being drowned in details but to take in the greater picture. In order to give ideas for the future it is necessary to understand well the current situation.

Dr. SARUHAN ÖZEL

Ş on iki-üç yılın global ekonomik ortamı son derece olumlu gelişmelerle doluydu. Teknoloji balonunun patladığı ABD ile Türkiye ve Arjantin gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler, 2001 yılından sonra dünyada resesyona ve deflasyon rüzgarları estirmeye başladı. Buna reaksiyon gösteren, başta ABD merkez bankası Federal Reserve (FED) olmak üzere merkez bankaları politika faizlerini hızla düşürmeye başlayarak, finansal piyasalar üzerinden ekonomilere likidite pompalamaya koyuldular.

Dünyanın en yüksek tasarruf yapılan ülkesi olan Japonya'da merkez bankası zaten 1995 yılından beri kısa vadeli (gecelik) faizi yüzde 1'in altında tutup 2000 yılı sonrasında sıfırlamıştı. Fed ise 2001 yılına girerken faizleri hızla düşürmeye başladı ve son 46 yılın en düşük oranı olan yüzde 1'e indirdi. 2002 ile 2004 ortası arası yaklaşık iki buçuk yıllık bir dönemde ABD'de gecelik faiz ortalama yüzde 1.3 olarak gerçekleşti. Avrupa merkez bankası (ECB) ve İngiltere Merkez Bankası (BOE) biraz daha temkinliydi, ama yine de Euro faizi yüzde 4.75'den yüzde 2'ye, Sterlin faizi ise yüzde 6'dan yüzde 3.5'e, ciddi oranlarda geriledi.

Gelişmekte olan ülkelerde de durum farklı değildi. Paralarını ister Malezya, Hong Kong, Çin gibi açık biçimde, isterse de Japonya, Kore, Tayvan, Hindistan gibi sümen altından dolara endekslemiş olan Asya ülkelerinde faiz oranları ABD'ye endekslenmek durumundaydı. İhracata dayalı ekonomilerinin büyüme hızını düşürmek için para birimlerinin güçlenmelerini engellediler ve bu doğrultuda kurlara sürekli müdahale ettiler.

The atmosphere of the global economy of the past two to three years has been full of extremely positive developments. The explosion of technology in the US, the financial crisis experienced in developing countries such as Turkey and Argentina post 2001 had started blowing the winds of recession and deflation around the world. In reaction to this, firstly the US central bank in other words the Federal Reserve (the Fed) and other central banks began rapidly decreasing their politic interest rates and pumping liquidity into economies through the financial markets.

In Japan, the country that has highest level of economising, the central bank since 1995 has kept short term interest rates (overnight) at under one percent and at the end of 2000 lowered them to zero. Entering 2001, the Fed began rapidly reducing its interest rate levels and brought them down to one percent, the lowest level in the last 46 years. In the approximately two and a half years from 2002 to the mid 2004 period, the US kept its overnight interest rate at an average of 1.3 percent. The European Central Bank (ECB) and the Bank of England (BOE) were a bit more cautious, yet they too brought down interest rates significantly for Euros from 4.75 percent to two percent and for sterling from six percent to 3.5 percent.

The developing countries were unaware of the situation. They could either index their money openly such as in Malaysia, Hong Kong and China or had to index to the US, as did Japan, Korea,



2000 yılı sonunda 362 milyar dolar olan Japonya'nın döviz rezervleri, sadece 2003 sonunda 204 milyar dolar artarak 674 milyar dolara yükseldi (bu yıl eylül sonunda ise 831 milyar dolara çıktı). Yine 2000 yılı sonunda 409 milyar dolar döviz rezervine sahip olan Çin-Hong Kong-Tayvan üçlüsü ile Hindistan'ın rezervleri, 2003 sonunda yaklaşık iki kat artarak 793 milyar dolara yükseldi. BIS (Bank of International Settlements) rakamlarına bakılırsa, global merkez bankası rezervleri 2000-2003 yılları arasında artışın yüzde 48'i Asya merkez bankalarında ve yüzde 50'si 2003 yılında gerçekleşmek üzere 1.2 trilyon dolara yükseldi.

Bu rakamları vermemizin sebebi şu: Söz konusu ülkeler her ne kadar bir kısmını sterilize etseler de, aldıkları bu dövizler karşılığında finansal piyasalarında önemli miktarda hem de ucuz maliyetli bir likidite-kaynak yaratmış oldular. Ucuz maliyetli bu likidite, kısmen finansal piyasalar üzerinden yüksek getirili enstrümanlara, kısmen de üretim amaçlı kredilere gitti. Örneğin Çin'de, yılda yüzde 10 hızında bir büyümeye imkan tanıyacak kapasite artırımında, fabrika binası ve makine alımlarında kullanıldı (bunların bir kısmı da doğal olarak battı).

IIF (Institute of International Finance) rakamlarına göre enstitü kapsamındaki 29 büyük gelişmekte olan ülkeye giden özel sermaye 2003'e göre yüzde 70 artarak 213 milyar dolara yükseldi ve bunun yüzde 58'i üretim amaçlı sabit sermaye yatırımlarından oluştu (Çin 2003 yılında bu yabancı sabit sermaye yatırım pastasının yüzde 44'ünü tek başına aldı).

ÇİN FAKTÖRÜ

Büyük ölçekli yatırımlarla (çok) ucuz işgücünü birleştiren Çin, global tüketime yönelik bir nihai sanayi malı üretim merkezi haline geldi. Çevresindeki küçük ülkeler de kısmen Çin gibi gelişmekte olan ülkelerin tüketimine yönelik mallar üreterek büyürken, kısmen de Çin'e teknoloji ve sanayi malları ihraç ederek bu ülkenin üretimine katkıda bulundular. Örneğin, Japonya'nın 2003 yılındaki yaklaşık yüzde 4'lük sürpriz büyümesinin üçte biri Çin'e yaptığı ihracattan, yarısı da Çin'e gelecekteki ihracatı için yapacağı üretim altyapı yatırımlarından geldi.

Hindistan altyapısı çok uygun olmadığı için sanayi üretimi alanındaki atılımında yavaş kalmasına karşın, konsantrasyonunu, kaliteli eğitime sahip ve İngilizce'yi çok iyi konuşan işgücünden yararlanarak hizmetler sektörüne verdi; "global outsourcing" akımının öncüsü oldu ve Infosys, Wipro, Tata gibi dünya çapında (ve üstelik teknoloji üretip satabilen) şirketler ortaya çıkardı.

Çin diğer bölgelerdeki gelişmekte olan ülkeleri de ihya etti. Şili'den bakır, Venezuela ve Rusya'dan petrol ve diğer madenler, Arjantin ve Brezilya'dan (başta soya fasulyesi ve yağı olmak üzere) tarım ürünleri gibi çeşitli mal ithalatıyla, Latin Amerika ülkelerinin 2001 ve 2002'de (Brezilya) yaşadıkları krize rağmen tekrar büyüyebilmelerine ve bu arada cari denge fazlası verebilmelerine önemli katkıda bulundu. Krizleri müteakip 2002 yılında yüzde 1 küçülen Latin Amerika ekonomileri 2003 yılında yüzde 1.3 büyüdüler. Yine 2002 yılında 9.4 milyar dolar açık veren bölgedeki cari denge 9.3 milyar dolar fazla verir hale geldi.

Taiwan and the Indian-Asian countries where underflow is indexed to the USD. They prevented the strengthening of their own currently in order to not reduce the speed of growth of their economies which relied on exports and constantly intervened through their monetary policies along this line.

The foreign currency reserves of Japan, which were \$362 billion at the end of 2000, rose by the end of 2003 to \$674 billion, an increase of \$204 billion and by the end of this September topped \$831 billion. The triumvirate of China-Hong Kong-Taiwan and India by the end of 2000 had \$409 billion in foreign currency reserves and at the end of 2003, by approximately doubling this, their reserve reached \$793 billion. According to figures from the Bank of International Settlements (BIS), the level of global central bank reserves reached \$1.2 trillion between 2000-2003 with an increase of 48 percent in the Asian central banks, with 50 percent of that increase realised in 2003.

The reason of giving this figure are that the countries mentioned, although they have sterilised a part of it in return for the foreign currency they bought, created a considerable amount of low cost liquidity-resources for the financial markets. This low cost liquidity via the financial market was partly spent on high return instruments and partly for production purposed credit loans. For example, in China the capacity increase that enabled a 10 percent growth rate these funds were utilised in building factories and machinery purchases, though some of these have enterprises have naturally gone bankrupt.

According to the Institute of International Finance (IIF) the amount of private capital that went to 29 developing countries that were associated with the institute in comparison to 2003 increased by 70 percent and went up to \$213 billion and 58 percent of this capital went towards production purposed fixed capital investments. (China in 2003 took 44 percent of this foreign fixed capital investment on its own.)

THE CHINA FACTOR

China has become a final industrial goods manufacturing centre by combining the large scale investments with a very cheap





EN BÜYÜK MÜŞTERİ ABD

Ucuz üretim maliyetleriyle global enflasyonun düşmesine yardımcı olan ve böylece düşük faiz ortamını teşvik eden Çin merkezli bu üretim patlamasının talep tarafındaki en büyük müşterisi ise, tüketime dayalı ekonomisiyle ABD oldu. Geleneksel olarak tüketime dayalı, kredi kartı ve tüketici kredisi kullanımının en yüksek olduğu ülkelerden biri olan 11 trilyon dolarlık ABD ekonomisinde Fed'in hızla düşürdüğü faizler tüketime büyük katkı yaptı.

2003 yılında 3.5 trilyon dolara yükselen perakende satışlar, teknoloji balonunun çok olumlu etkilediği 2000 yılındaki rakamın yüzde 17 üzerindeydi. Uzun vadeli ipotek kredisi talebi yükselerek yeni ev inşaatlarını patlattı. Yeni ev satışları 2003 yılında 1.1 milyon adede çıkarak 2000 yılına göre yüzde 20 arttı. İpotek imkanları ve vergi teşvikleri nedeniyle konut sahipliğinin yüzde 65 gibi yüksek bir oranda olduğu ABD'de ev sahipleri, düşen ipotek faizlerinden yararlanarak yüksek faizli eski kredilerini düşük faizli kredilerle yenilediler ve bu arada ev fiyatları da (2001 yılından beri yılda yüzde 7 gibi bir hızda) yükselmiş olduğu için, aylık kredi taksitlerinde faiz farkından da öte bir düşüş sağladılar (ekonomistler buna İngilizce'de "equity extraction" adını veriyorlar). FED Başkanı Greenspan'ın hesaplamalarına göre yeni ipotek yoluyla borçlanma yılda 350 milyar dolarlık bir ek borç yarattı.

Bu şekilde ev fiyatlarının yükselmiş olması zaten tek başına servet etkisi yaratarak da ciddi bir katkı yaptı ve teknoloji balonunun patlamasıyla yaşanan servet kaybını fazlasıyla telafi etti. Yine birkaç rakamla bu etkinin önemini aktaralım: ABD'de ev fiyatlarındaki her 1 dolarlık fiyat artışının, tüketimi 4-7 cent arasında arttırdığı, aynı şekilde hisse senetlerindeki 1 dolarlık artışın, yine tüketimi yine 3-5 cent arasında arttırdığı hesap ediliyor. Bu şekilde 2000 yılından beri hisse senedi fiyatlarındaki düşüşten tüketime gelen darbe 120 milyar dolarken, ev fiyatlarındaki artıştan tüketime gelen katkı 286 milyar dolar olarak gerçekleşti. Yani ev fiyatlarındaki artışın tüketime katkısı, hisse senedinden gelen olumsuz etkinin iki katından fazla oldu.



ABD Merkez Bankası (üstte) - FED (top)
Avrupa Merkez Bankası - The European Central Bank (ECB).

DEV EKONOMİNİN DEV AÇIĞI

ABD'deki bu tüketim dinamizmi sayesinde, doğal olarak Çin ile olan dış ticaret açığı patladı. 2000 yılı sonunda ABD en fazla açığı yine 83 milyar dolar ile Çin'e karşı verirken (ikinci Japonya 81 milyar dolar, üçüncü Kanada 53 milyar dolar), 2003 sonun-

workforce. The small countries around China were growing by partly producing goods for the consumption of developing countries like China itself and partly contributed to the production of this country by exporting Chinese technology and industrial products. For example, of the surprising four percent growth experienced in Japan in 2003 one third came from exports to China and half came from the infrastructure investments made for future exports to be realised with China.

Since its infrastructure is not very suitable for industrial production, India been slow in its attempts in this area. Instead it concentrated on the services sectors with its high quality educated and very good English speaking workforce and became the pioneer of the "global outsourcing" trend and created world scale companies such as Infosys, Wipro, and Tata, that can even create technology and sell it.

Not only did China revitalise countries in its own region but also did so for developing countries in other regions. Through its various imports of goods such as copper from Chile, oil and other minerals from Venezuela and Russia and agricultural goods from Argentina (primarily soya beans and soya oil) China significantly contributed to the Latin American countries despite the financial crisis they suffered in 2001 and 2002 (Brazil), allowing them to achieve positive growth once again and give a surplus in their current account balance. In the post crisis year of 2002 the Latin American economies, which had shrunk by one percent in 2003, grew by 1.3 percent. The current account balance that in 2002 had in deficit to the extend of \$9.4 billion reached the point of having a \$9.3 billion surplus.

THE BIGGEST CUSTOMER: THE USA

The China centralised burst of production which contributed to the decrease of global inflation by its cheap production costs and consequently encouraging the low interest climate in its demand side had the US as its biggest consumer with its economy depending on consumption. The Fed's rapid decrease of interest rates greatly contributed to a boost in consumption in the \$11 trillion strong USA economy, which is traditionally based on consumption and that is one of the country's that has the highest level of credit card and consumer credit loans usage.

In 2003, retail sales rose to \$3.5 trillion 17 percent up from 2000 where the technology balloon was very positively affected. Long term mortgage demand increased and the building of new houses boomed. Sales of new houses in 2003 reached a total of 1,100,000, a 20 percent increase from 2000. In the US, where home ownership is as high as 65 percent, the mortgage possibilities and tax incentives allowed home owners to renew their former high mortgage interest rates with the new low interest rate. In the meantime, as house prices, which had grown seven percent in 2001, went up they saw an additional decrease beyond the falling interest rates which is known as "equity extraction". According to the calculations of the head of the Fed, Allan Greenspan, the borrowing through the new mortgage system annually created extra borrowings of \$350 billion.



da Çin'le olan açık 124 milyar dolara fırladı. Bu yılın ilk sekiz aylık açığı ise 99 milyar dolar ve yeni bir rekora gidiyor. Japonya 2003 sonunda yine ikinci sıradaydı ama karşılıklı açık 65 milyar dolara geriledi. Kanada ise yine 54 milyar dolarla üçüncülüğünü korudu.



2004 yılı ortası itibarıyla ABD, her işgününde 2.6 milyar dolarlık bir miktarda fonlanması gereken bir cari denge açığı vermeye başladı. Bu fonlamanın başta Japonya ve Çin merkez bankaları tarafından, yukarıda bahsettiğimiz gibi hızla artan döviz rezervlerinin, yine giderek artan bir oranda ABD tahvillerinde değerlendirilmesine yaslanması bu ülkelere politik bağımlılık yarattığı için, ABD'li politikacıları ciddi biçimde rahatsız etmeye başladı.

1980 yılında diğer ülkelere 360 milyar dolar net borç veren konumda olan ABD ekonomisi, 2004 sonu itibarı ile GSYİH'sinin (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla) üçte birine yakın miktarda yurt dışından net borçlanan bir konuma geldi. Bush demir çelik kotaları ile biraz sempati kazanmaya çalışırken, Kerry seçimlerden sonra ABD'nin tüm dış ticaret anlaşmalarını yeniden gözden geçireceğini taahhüt ederek ve "global outsourcing" olayına savaş açarak prim toplamaya çalıştı.

GEVŞEK BÜTÇE POLİTİKALARI

Global büyümeye önemli bir katkı da gelişmiş ülkelerdeki gevşek bütçe politikalarından geldi. ABD, AB, Japonya ve hatta Çin'in bütçe açıkları 2000 yılından sonra giderek daha fazla artmaya başladı.

ABD'den başlayalım: Reagan ve (41. başkan) Bush'un açıklamalarından sonra Demokrat Clinton döneminde Rubin Hazine'sinin disiplini sayesinde bütçe fazla verir hale gelmişti. Ancak 43. başkan Bush ile birlikte ABD bütçesi tekrar açığa döndü. Bunda halkın hemen her kesimine getirdiği, ama aynı zamanda yatırım gelirle-

Having house prices increase this way on their own has created a serious contribution but adding asset impact has more than compensated for the asset loss caused by the bursting of the technology balloon. Let us again explain the significance of this impact with a few figures. In the US, for every \$1 increase in house prices annually increases consumption by four to seven cents and at the same time it is also calculated that a \$1 increase in share certificates increases consumption by three to five cents. In this respect, while the blow to consumption by the decrease in share certificates since 2000 is \$120 billion, the contribution to consumption in respect of house prices has increased by \$286 billion. In other words, the contribution of the increase in house prices to consumption has been more than double the negative impact on share certificates.

THE GIANT ECONOMY'S GIANT DEFICIT

Due to the consumption dynamism in the US naturally its foreign trade deficit with China boomed. By the end of 2000, while the US had the highest trade deficit again with China, standing at \$83 billion, second to Japan with \$81 billion and third Canada with \$53 billion, by the end of 2003 this deficit with China had jumped to \$124 billion. The figure for the first eight months of this year for this deficit is \$99 billion and thus heading towards a new record high. At the end of 2003 Japan was still second in terms of the foreign trade deficit but this had fallen to \$65 billion. Canada retained its third placing for the end of 2003 with \$54 billion.

By the middle of 2004, the US had a current account balance deficit of \$2.6 billion for each working day that it had to fund. This funding firstly relied on the central banks of Japan and China, as mentioned above through their rapidly growing foreign currency reserves, and also the gradually increasing value in US bonds. However, as this created a dependence on other countries it began to seriously worry American politicians.

The USA economy that in 1980 gave \$360 billion net in loans to other countries by the end of 2004 came to a point where its net borrowings from other countries will be approximately one third of its Gross Domestic Product (GDP). During the election campaign, while President George W. Bush tried to win sympathy through the iron and steel quotas, John Kerry vowed to review all foreign trade agreements of the US and attempted to gain points by opening a war on "global outsourcing".

LOOSE BUDGET POLICIES

One significant contribution to global growth came from the loose budget policies followed in the developed countries. The budget deficit in the US, Japan and even in China gradually kept increasing from 2000 onwards.

Let us begin with the US. After the deficits under the Reagan and the elder Bush administrations, the Democrat Clinton period saw a budget surplus thanks to the discipline of the Treasury under Rubin. However, with the 43rd US President, George W. Bush, the US budget returned to deficit. Tax cuts were given to the all circles of



rine yönelik olduğu için daha çok yüksek gelir grubuna avantaj sağlayan gelir vergisi düşüşleri önemli rol oynadı. 2003 yılında vergi dairesinin ödediği yıllık vergi iadeleri 2000 yılına göre yaklaşık iki kat arttı.

Ancak bütçeyi açığa atan sadece vergilerdeki düşüşler değildi. Özellikle Eylül 2001 sonrası ülke çapında başlatılan emniyet tedbirleri (ki sırf bunun için bir bakanlık bile kuruldu) üzerine gelen Afganistan ve Irak savaş harcamaları, savunma giderlerini de patlattı. Böylece 43. Bush göreve geldiğinde GSYİH'nın yüzde 3'ü kadar fazla veren ABD bütçesi 2003 yılında yüzde 5 açık verir hale gelmişti.

AB VE JAPONYA DA YAYA KALDI

AB ülkelerinde de durum pek farklı değildi. Birleşme sonrası daha da büyüyen işsizlik, bölgedeki en büyük ekonomi konumundaki Almanya'da tüketim harcamalarının artmasını engellerken, sendikalar üzerinden önemli haklar sağlayan ve pazarlık gücünü hiç kaybetmeyen işgücünün maliyeti, şirketlerin verimlilik artışı sağlamasını ve enflasyonun düşmesini engelleyen önemli bir faktör oldu. Batan şirketler devlet tarafından kurtarıldı, yine birleşmeden sonra hızla artan sosyal güvenlik açıkları bütçeye ciddi yük getirmeye başladı.

Bu açıklar dünyadaki trendin tersine vergi oranlarının düşmesini engelledi. Avrupa (ama özellikle Alman) şirketleri yüksek vergiler-

people, but as they were more targeted to promote investment introduced more advantages to higher income groups, these have played a great role in this. In 2003, tax returns paid by the taxation authority approximately doubled in comparison to 2000.

However, the cause of the budget deficit was not only due to the tax cuts. Especially in the post September 2001 the nation-wide security measures, with even a separate department being set up only for this cause, and following the expenses of the Afghanistan and Iraq wars defence expenditure has boomed. Under the Bush administration the GNP, which was three percent in surplus to the US budget in 2003, saw a five percent deficit.

THE EU AND JAPAN LEFT IN THE LURCH

The situation was not much different for the European Union countries. In the biggest economy of the region, Germany, increased unemployment after reunification with the east prevented an increase in consumer expenses, the cost of the workforce that never lost its bargaining power gained important rights through trade unions has been an important factor in preventing an increase in productivity in companies and a decrease in the inflation rate. Bankrupt companies were saved by the state but the rapidly growing social security deficit after reunification began placing a great burden on the budget.

These deficits, contrary to the world trend, have prevented a fall in the taxation ratio. European (but especially German) companies,



SARUHAN ÖZEL

1967 doğumlu Saruhan Özel, üniversite lisans eğitimini Boğaziçi Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi İşletme bölümünde, yüksek lisans eğitimini ise ABD’de, Virginia Tech Üniversitesinde tamamladı. Bu üniversitede 1991 yılında MBA, 1992’de master, 1995’te ise yine iktisat alanında doktora derecesini aldı. Bu süreç içerisinde aynı üniversitede öğretim üyeliği görevinde bulundu. 1996 yılı başında Türkiye’ye gelerek Körfezbank’ta ekonomist olarak çalışmaya başlayan Özel, 1997 sonunda Denizbank’a geçerek, halen sürdürdüğü baş ekonomist görevini üstlendi. Ayrıca 1996 yılından beri Yeditepe Üniversitesi MBA bölümünde Yardımcı Doçent ünvanıyla öğretim üyeliği yapıyor.

İlgi alanı uluslararası finans ve merkez bankası politikaları ile makroekonomik politika ve analiz konularında yoğunlaşan Özel’in bu konularda çeşitli makalelerinin yanı sıra “Türkiye’de enflasyon, devalüasyon ve faiz” isimli bir de kitabı bulunmaktadır. Saruhan Özel evli ve bir çocuk babasıdır.

Born in 1967, Saruhan Özel obtained his Bachelors Degree from the Business Department of Turkey’s Bosphorus University Administrative Sciences Faculty and then completed his masters degree in the US at the Virginia Tech University. At this university he gained his MBA in 1991, masters degree in 1992 and his PhD in economics in 1995. During this period he was also a member of the academic staff at the same university. At the end of 1997, Özel, who returned to Turkey in early 1996 and worked as an economist for Körfezbank, moved to Denizbank where he currently works as its chief economist. Moreover, from 1996 he also began working as an Associate Professor at the Yeditepe University’s MBA department.

His area of interest are the international finance organisations and central bank policies and macro-economic policies and analysis topics. He has focussed on these and written various articles as well as a book entitled “Türkiye’de enflasyon, devalüasyon ve faiz” (Inflation, devaluation and interest rates in Turkey). Saruhan Özel is married and has one child.

le sıkıntı çekerken, diğer ülkelerde yaşanan teknoloji patlamasında ve dolayısıyla da verimlilik artışı yarısında geride kaldılar. Almanya, Fransa, İtalya gibi tüm büyük ekonomilerin bütçe açıkları GSYİH’nin yüzde 3’ü olarak belirlenen Maastricht üst limitinin de üzerine çıktı. Almanya’da GSYİH’nin yüzde 3.7’sine, Fransa’da yüzde 3.8’ine, İtalya’da yüzde 3.1’ine çıkan bütçe açıkları gördük.

Bu durum kriterlere uyararak ekonomik büyümelerini ikinci plana atan İspanya, Danimarka, İsveç, Hollanda, Belçika gibi AB ülkeleri ile büyük ülkeler arasında sert tartışmalar yaşanmasına neden oldu. Hatta büyüklerin Maastricht limitlerini gevşetme yönündeki çabaları, bu açıkların kalıcı olduğunu ve yakın zamanda bütçe politikalarını yeniden sıkılaştırma niyetlerinin bulunmadığını gösterdi.

Bundesbank’ın tutuculuk genlerini taşıyan ECB, bu gevşemenin karşılığında faiz politikasında ABD’ye göre daha temkinli davrandı. Uzun süre zaten tüketime yönelik büyümekte zorlanan Almanya ekonomisinde nominal faiz düşmesine rağmen enflasyonun üzerinde seyrederek zaten çok düşük olan yatırım harcamalarını daha da baskıladı. Sonuçta AB global büyüme pastasından fazla bir pay alamadı.

Yıllarca deflasyonla savaşmakta olup faizleri sınırlamasına rağmen bir sonuç alamayan Japonya da bütçe açıklarına hız verdi. 2000 yılı sonunda GSYİH’nin yüzde 6’sı boyutunda olan bütçe açığı 2003 sonunda yüzde 7.1’ine, 2000 yılı sonunda GSYİH’nin yüzde 101’i olan kamu borcunun GSYİH’nin oranı ise 2004 yılında yüzde 145’e yükseldi.

Özetle, gelişmiş ülkelerde sadece para politikaları değil bütçe açıkları da global büyümeye ciddi biçimde destek veriyordu. Yukardaki rakamlar ve yorumlar bunu sanırız en açık şekilde ortaya koyuyor. ☒

which suffered from high taxes, were left behind in the productivity increase with the technology boom in other countries. The budget deficit of all major economies such as Germany, France and Italy went above three percent of the GNP, the upper limit set by Maastricht. Germany experienced a 3.7 percent budget deficit to the GNP, France 3.8 percent and Italy 3.1 percent.

This situation led to tough debates between the great states and the EU member states such as Spain, Denmark, Sweden, the Netherlands and Belgium that complied with the criteria and that had allowed growth to be a lesser priority. In addition, the great countries’ efforts to ease the Maastricht limits revealed that these deficits were permanent and that they did not have the intention to tighten up their budget policies in the short term.

The ECB that carries conservative gene of the Bundesbank acted more cautiously than the US against this loosening. It further pressured the very low investment expenditure that is slightly above the inflation rate. This is despite the nominal interest rate decrease in the German economy, which has been suffering for a long time from not being to able develop consumer growth. As a result, the EU did not get much of a share from the global growth cake.

Japan, which has for years being fighting deflation and despite its bringing interest rates to zero, did not gain an outcome and indeed its budget deficits grew. The budget deficit that was at six percent of the GNP at the end of 2000, rose to 7.1 percent in 2003 while in 2000 public borrowing had been 101 percent of the GNP in 2004 to 145 percent GNP.

Briefly, in developed countries not only money policies but also the budget deficits were giving significant support to global growth. We believe that the figures above reveal this most clearly. ☒