

KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER VE TÜRKİYE

*Doç.Dr. İsmail AYDOĞUŞ**

ÖZET

Gelişmiş dünya ülkelerinde faiz oranlarının düşük seviyelere inmesi küresel ekonomide likidite bolluğuna neden olmuştur. Artan likiditenin yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelmesi bu ülke ekonomilerinde iç talebi artırıp ekonomik faaliyetlerin canlanmasına ve büyümenin finansmanına katkı sağlamıştır.

2004 yılı sonrasında ise gelişmiş ekonomilerde özellikle ABD 'de likidite bolluğunun da etkilediği iç talep artışı, enflasyonu ve faiz hadlerini yükseltmeye başlamıştır. ABD'nin cari açıkları ile ve bütçe açıklarının son yıllarda hızla artması küresel ekonomide risk unsuru olarak görülmektedir. Ayrıca petrol ve varlık fiyatlarında ki artışlar ile hedge fonların piyasalarda yarattığı tedirginlik dünya ekonomisinde kırılganlığın giderek arttığı izlenimini vermektedir. Türkiye'de yüksek cari açığı nedeniyle uluslararası piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmelerden etkilenmektedir.

ABSTRACT

Decreasing interest rates to lower levels in developed countries has caused the availability of liquidity in large amounts in the global economy. Inclination of increased liquidity towards rising and developing country economies has contributed to increase in domestic demand, reactivation of economic activities and financing the development.

As a result of increase in domestic demand, which was affected by the availability of liquidity in large amounts, in developed economies, particularly in USA, after 2004, inflation rates also increased and interest rates started to rise. Rapidly increasing current account deficit and budget deficit in USA in recent years have been seen as risk factor for the global economy. In addition, anxiousness

* Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

caused by the rises in oil and asset prices and hedge funds have given an impression that fragility of the global economy has risen. Consequently, Turkey has been affected from all these negative developments in international markets because it has a high current account deficit.

GİRİŞ

1980'li yılların ilk yarısından sonra dünyada sermaye hareketlerine getirilen engellerin ortadan kaldırılması ile ortaya çıkan finansal küreselleşme olgusu, gelişmiş ülkelerin makro dengelerinde meydana gelen değişmelerin etkilerini kısa sürede diğer dünya ülkelerine yansıtmakta ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerde bu etkiler daha da büyük olabilmektedir. Bu çalışmada önce dünya ekonomisinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin makro ekonomik göstergeleri incelenecek ,küresel ekonomi açısından risk oluşturabilecek faktörler değerlendirilecektir. Daha sonra bu gelişmelere bağlı olarak Türkiye ekonomisi üzerindeki olası etkileri incelenecektir.

I. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

A) GELİŞMİŞ EKONOMİLERDE BÜYÜME

Dünya ekonomisi 1988–1997 yılları arasındaki on yıllık dönemde ortalama yüzde 3,4'lük bir büyüme gerçekleştirmiştir. 1998–2007 yılları arasındaki ikinci on yıllık dönemde ise bu oranın yüzde 4,1 olacağı tahmin edilmektedir. Dünya ekonomisinde son yıllarda gözlenen en yüksek büyüme hızının yüzde 5,3 ile 2004 yılına ait olduğu görülmektedir. 2005 yılında ise dünya ekonomisi yüzde 4,8'lik büyüme hızı ile bir önceki yıla göre daha düşük bir performans göstermiştir. Dünya ekonomisinde 2006 yılında büyüme hızının yüzde 4,9 2007 yılında da yüzde 4,7 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir¹.

Gelişmiş dünya ekonomilerinde 1988 – 1997 yılları arasında ortalama yüzde 2,9'lük bir büyüme hızı gerçekleşirken ikinci on yıllık

¹ IMF, *World Economic Outlook*, 2006

dönemde (1998–2007) yüzde 2.6’lık bir büyümenin gerçekleşebileceği beklenmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki ortalama büyüme hızının dünya ortalamasının oldukça altında kaldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkeler ortalamasının düşük düzeyde kalmasında Japon ekonomisinde ve Euro alanındaki ekonomilerde gözlenen büyümenin etkili olduğu söylenebilir.

Avrupa’da 2002 yılında başlayan durgunluğun etkisiyle büyüme yüzde 0,9 oranında gerçekleşmiş 2003 yılında durgunluğun etkisi daha da derinleşerek büyüme hızı yüzde 0,7 ye düşmüştür. 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 1,3’lük büyüme hızıyla durgunluğun hafifleyerek sürdüğü görülmektedir. 2006 yılında büyüme hızının yüzde 2,0 ve 2007 yılında da yüzde 1,9 olacağı tahmin edilmektedir². Euro alanında 2006 yılının ilk çeyreğinde büyüme yüzde 0.6 olarak gerçekleşmiş, ikinci çeyrekte ise bu oran 2000 yılından bu güne kadar ikinci çeyrekte gerçekleşen en büyük büyüme oranını (yüzde 0.9) olmuştur³

Japonya’da büyüme oranları 2000–2002 yılları arasında Avrupa’dan daha düşük olmuştur. 2003 yılından sonra Japon ekonomisinde daha önceki yıllara göre bir canlanma gözlene de büyüme hızları gelişmiş ülkeler ortalamasının altında kalmıştır. 2004 yılında yüzde 2,3 olarak gerçekleşen büyüme hızı, 2005 yılında yüzde 2,7 gerçekleşirken 2006 yılında yüzde 2,8 olarak gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. Japonya ve Avrupa’da büyümenin düşük çıkmasında ihracatın yavaşlaması ve iç talebin zayıflığının etkili olduğu söylenebilir. 2006 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0.7 büyüyen Japon ekonomisi, ikinci çeyrekte daha düşük bir performans göstererek yüzde 0.2 büyümüştür⁴. Japon ekonomisinin gelişmiş ekonomiler içerisinde ABD’den sonra en yüksek büyüme hızına ulaşabileceği tahmin edilmektedir.

Japonya’nın ekonomik iyileşmesi öncelikle kuvvetli dış talebe dayanmakta olup, bu durum iç talebe bağlı olarak yükselen istihdamla, güçlü şirket kararlarıyla ve canlanan banka kredileri ile desteklenmiştir. Şirket yatırımlarında da bir canlanmanın olduğu

² IMF, 2006, a.g.e.,

³ IMF, 2006, a.g.e.,

⁴ OECD, *Quarterly National Account*, 21 August 2006

gözlenmektedir. Japon ekonomisinde artan iç talep tüketim harcamalarını artırmaktadır⁵. Japon ekonomisindeki bu gelişmeler göz önüne alındığında sekiz yıldır süren deflasyonist ortamın sona ereceği tahmin edilmektedir⁶.

İlkbahardan bugüne kadar Japonya, Euro bölgesi ve yükselen pazar ekonomilerinin büyük bir kesiminde görülen olumlu büyüme performansına rağmen, ABD ekonomisinin yavaşlamaya başlamasıyla küresel ekonomi belirsiz bir görünümle karşı karşıyadır. ABD'nin büyümesindeki yavaşlamayla birlikte dünya ekonomisinde yılın ilk yarısında yeterli büyüme performansının sağlanıp sağlanamayacağı ile ilgili endişeler vardır.

ABD ekonomisi 2005 yılı itibari ile 12,4 trilyon dolarlık GSYİH ile dünyanın en büyük ekonomisidir. Bu büyüklüğün Avrupa Birliği'nin ilk 15 ülkesinin GSYİH'sı olan 12,7 trilyon dolarlık GSYİH'ye yakın olduğu düşünülürse ABD ekonomisinde yaşananların dünya GSYİH'sı üzerinde ciddi etkiler yaratabileceği açıktır.⁷

ABD ekonomisinde 2006 ilk çeyrekte yüzde 5,6 oranındaki (mevsimsel arındırılmış yıllık oran) büyüme hızından ikinci çeyrekte sert bir düşüşle yüzde 2,9'luk büyüme hızına geçilmiş olması ve büyümenin yılın ikinci yarısından sonra daha da yavaşlayacağı⁸ beklentileri küresel ekonomide endişeleri artırmaktadır.

⁵ Credit SUISSE, "Global Economy" *This Week Mounthly Review of October 2006*, s.5

⁶ IIF, "Capital Flows to Emerging Market Economics" September 15.2006.

⁷ OECD, *Main Economic Indicators*, 2006

⁸ IIF , 2006, a.g.e.,

Tablo1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Reel GSYİH ve Enflasyon

Makroekonomik Göstergeler ►	Reel GSYİH (%)						Enflasyon (Tüketici Fiyatları)(%)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gelişmiş Ekonomiler	1.2	1.6	2.0	3.3	2.7	3.0	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3	2.3
ABD	0.8	1.6	2.7	4.2	3.5	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2
Euro Bölgesi	1.9	0.9	0.7	2.1	1.3	2.0	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.1
Japonya	0.4	0.1	1.8	2.3	2.7	2.8	-0.7	-0.9	-0.3	—	-0.3	0.3
İngiltere	2.2	2.0	2.5	3.1	1.8	2.5	1.2	1.3	1.4	1.3	2.1	1.9
Kanada	1.8	3.1	2.0	2.9	2.9	3.1	2.5	2.3	2.7	1.8	2.2	1.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	4.4	5.1	6.7	7.6	7.2	6.9	6.6	5.8	5.8	5.7	5.4	5.4
Afrika	4.2	3.6	4.6	5.5	5.2	5.7	12.7	9.9	10.8	8.1	8.5	9.1
Alt-Sahra Ülkeleri	4.2	3.6	4.2	5.6	5.5	5.8	15.7	12.3	13.4	9.7	10.6	10.7
Güney Afrika	2.7	3.7	3.0	4.5	4.9	4.3	5.7	9.2	5.8	1.4	3.4	4.5
Merkez ve Doğu Avrupa	0.3	4.4	4.7	6.5	5.3	5.2	19.4	14.7	9.2	6.1	4.8	4.1
Türkiye	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,0	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	6,5
Rusya	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.0	21.5	15.8	13.7	10.9	12.6	10.4
Çin	8.3	9.1	10.0	10.1	9.9	9.5	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	2.0
Hindistan	4.1	4.2	7.2	8.1	8.3	7.3	3.8	4.3	3.8	3.8	4.2	4.8
Orta Doğu	3.2	4.3	6.6	5.4	5.9	5.7	5.5	6.3	7.1	8.4	8.4	8.7
Latin Amerika	0.5	—	2.2	5.6	4.3	4.3	6.1	8.9	10.5	6.5	6.3	5.8
Brezilya	1.3	1.9	0.5	4.9	2.3	3.5	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.9
Meksika	—	0.8	1.4	4.2	3.0	3.5	6.4	5.0	4.5	4.7	4.0	3.5

Kaynak: , IMF, World Economic Outlook 2006

2006 verileri tahmini verilerdir

Ayrıca ABD ekonomisinde yerel piyasaların zayıflamasının konut inşaatında kısıntıya yol açması ve yüksek petrol fiyatlarının kişisel tüketim harcamalarını olumsuz etkileyebileceği beklenmektedir. Ekonomide yüksek kapasite kullanımı ve şirket karlarında görülen artışların etkisiyle sabit yatırımların büyümesi beklenmektedir. ABD'nin GSYİH'sının yıllık ortalama olarak, bu yıl yüzde 3,5 ve 2007 için ise yüzde 3 olarak büyümesi tahmin edilmektedir⁹.

B) GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE BÜYÜME

Yükselen ekonomiler ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde reel gayri safi yurt içi hasıla 1988 yılından sonra hızla artan bir biçimde devam etmektedir. 1988–1997 yılları arasında ortalama yüzde 4,1 olan büyüme 1998 – 2007 yılları arasında ortalama yüzde 5,8

⁹ IMF, 2006, a.g.e.,

olarak tahmin edilmektedir. Özellikle 2001 yılından sonra gelişen ekonomilerde büyüme hızı yüzde 4,4'ten 2005 yılında yüzde 7,2'ye çıkmıştır. 2006 yılı sonunda yüzde 6,9 ve 2007 yılı içinde yüzde 6,6'lık bir büyüme hızının gerçekleşebileceği tahmin edilmektedir¹⁰.

Gelişmekte olan ekonomilere alt gruplar itibariyle bakıldığında gelişen Asya ülkeleri dünyanın en hızlı büyüyen bölgesi olmuştur. 2001 yılında ortalama yüzde 6,1 büyüme hızına ulaşan bölge 2005 yılı sonunda yüzde 8,6 büyümüştür. Bölge ekonomilerinin büyümesinde ihracattaki artışın etkili olduğu söylenebilir.

Bölge ekonomileri içinde en büyük büyüme hızını Çin ve Hindistan gerçekleştirmiştir. Diğer Asya ülkelerinde ise büyüme hızı bu ülkelere göre düşük kalmıştır. Çin ekonomisinin özellikle 2000 yılından sonra gösterdiği yüksek performans büyüme hızına da yansımıştır. 2001 yılında yüzde 8,3 olan büyüme hızı sonraki yıllarda aynı trendini sürdürerek 2003 yılında yüzde 10, 2004 yılında yüzde 10,1 ve 2005 yılında yüzde 9,9 olarak gerçekleşmiştir¹¹.

Çin ekonomisinin hızlı büyümesinde ihracat artışlarının önemli bir etkisi olmuştur. Ucuz işgücü nedeniyle Çin ekonomisi doğrudan yabancı yatırımların cazibe merkezi haline gelmiştir. Ülkeye gelen yabancı sermaye ihracata yönelik sanayi dallarına yaptığı yatırımla Çin ekonomisinin büyümesine büyük katkı sağlamıştır. 2003 yılında yakalanan yüzde 10'luk büyüme SARS'ın Çin ekonomisini çok fazla etkilemediğini göstermiştir. Parasının değerini dolar karşısında sabitleyen Çin'in, son yıllarda doların değer kaybetmesi ile birlikte ulusal parasının da değer kaybetmesi ihracatının artmasında etkili olmuştur.

Bölge ekonomileri içinde Çin'den sonra en hızlı büyüyen diğer bir ülke de Hindistan'dır. 2001 yılında yüzde 4,1 büyüyen Hindistan ekonomisi 2004 yılında yüzde 8,1 ve 2005 yılında da yüzde 8,3 büyüyerek yüksek bir performans göstermiştir. Petrol fiyatlarındaki

¹⁰ IMF, 2006, a.g.e.,

¹¹ IMF, 2006, a.g.e.,

yükseliş ve artan sıkı para politikaları nedeniyle 2006 yılında büyüme hızının yüzde 7,5 düzeyinde gerçekleşmesi beklenmektedir¹².

Latin Amerika ülkelerinden Brezilya ve Meksika'nın da 2003 yılından itibaren artan büyüme hızlarının 2006 ve 2007 yıllarında da devam edeceği beklenmektedir. Bölgenin tümünde 2004 yılında yüzde 5,6 , 2005 yılında da yüzde 4,3 büyüme hızı gerçekleşmiştir¹³.

Bölge ekonomilerinde kur politikalarında meydana gelen değişimler nedeniyle parasal koşullardaki olumlu gelişmeler ülkelerin ekonomik performanslarını olumlu yönde etkileyecektir. Emtia fiyatlarında beklenen düşüşlerle birlikte bölgede büyümenin gelecek yıl yavaşlaması tahmin edilmektedir¹⁴. Bölge ülkelerindeki yüksek kamu borçları ve mali dolarizasyon ekonomilerdeki kırılganlığı etkileyen unsurlardır¹⁵.

Avrupa Birliği'ne aday ülkelerde 2004 yılında yüzde 6,8 olarak gerçekleşen büyüme hızı 2005 yılında yüzde 5,8 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı beklentileri ise yüzde 5,4 olarak tahmin edilmektedir¹⁶. Bölge ekonomisindeki büyümede, doğrudan yabancı yatırımlarda meydana gelen artışlar ile ihracat ve özel tüketim harcamalarının etkili olduğu söylenebilir.

Rusya'nın da içinde yer aldığı bağımsız devletler topluluğu ekonomileri 2003 yılında ortalama yüzde 7,9, 2004 yılında yüzde 8,4 büyüme hızına ulaşmış 2005 yılında ise büyüme hızı yüzde 6,5 olarak gerçekleşmiştir. Rusya dışındaki diğer bölge ekonomilerinde reel GSYİH'deki ortalama artışlar 2004 yılında yüzde 11,1 ve 2005 yılında da yüzde 6,7 olarak gerçekleşmiştir.

Bölge ekonomilerinin büyümesinde yüksek emtia fiyatlarının önemli etkisi olmuştur. Ayrıca ücret artışlarının beraberinde getirdiği özel tüketim harcamalarında görülen artışlar ve ihracat artışlarının da büyümeyi etkileyen faktörler olduğu görülmektedir.

¹² IMF, 2006, a.g.e.,

¹³ IMF, 2006, a.g.e.,

¹⁴ IIF , 2006, a.g.e.,

¹⁵ Güzin BAYAR, İ., OĞUZ, "Dünya Ekonomisinin Görünümü", *DTM*,2005

¹⁶ IIF , 2006, a.g.e.,

Orta Doğu ülkelerinde ise büyümenin son yıllarda artan petrol fiyatlarının da etkisiyle sürdüğü söylenebilir. Bölge ekonomilerinde 2004 yılında yüzde 5,4 olan ortalama büyüme hızı, 2005 yılında yüzde 5,9 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında petrol fiyatlarındaki yükseliş bölgedeki Irak savaşı nedeniyle oluşan belirsiz yapıya rağmen büyüme hızının aynı düzeyde süreceği ihtimalini güçlendirmektedir.

Güney Afrika dışında Afrika bölgesindeki ülkelerin ekonomilerinde 2006 yılında bir iyileşmenin olabileceği beklenmektedir. Bölge ekonomileri içinde Cezayir’de yeni doğalgaz projelerinin de devreye girmesiyle yüzde 6 gibi bir büyüme hızının yakalanması beklenmektedir. Güney Afrika’nın bu yıl gerçekleştirdiği yüzde 4,4 oranındaki reel GSMH büyümesini gelecek yıl artan sabit yatırımların da etkisiyle yüzde 4,8’e yükseltmesi beklenmektedir¹⁷.

C) KÜRESEL BÜYÜMENİN SÜRDÜRÜLMESİNDE RİSKLER

Dünya ekonomisinde 2005 yılında başlayan ve 2006 yılının başlarında da aynı trendi yakalayan gelişmiş ülkelerdeki büyüme hızları ile ilgili endişeler, küresel büyümenin gittikçe artan bir şekilde dengesizleştiği konusundaki şüpheleri artırmaktadır. Japonya ve Euro bölgesindeki büyüme hızlarının yavaşlaması ABD’de giderek artan enflasyon ve düşük büyüme oranı, petrol fiyatlarında meydana gelen artışlar ile bütçe açıkları ve cari açıkların oluşturduğu sorunlar ve faiz oranlarındaki artışların, küresel dengesizlikleri derinleştireceği ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkileyebileceği endişelerini artırmaktadır.

1995 yılından beri dünya üretimindeki artışın yaklaşık yüzde 60’ı ABD’deki büyümeden kaynaklanmaktadır¹⁸. ABD ekonomisinin dünya ekonomisi içindeki payı dikkate alındığında bu ülkenin makro göstergelerinde ve finans piyasalarında ortaya çıkan gelişmeler diğer ülkelerin ekonomilerini etkilemektedir. Bu nedenle ABD ekonomisindeki her gelişme diğer dünya ülkeleri tarafından yakından

¹⁷ IIF , 2006, a.g.e.,

¹⁸ Ebru ARISOY, G., BAYAR, “Dünya Ekonomisi” DTM, 2003

takip edilmektedir. Küresel büyümenin son yıllarda ABD ve Çin ekseninde gerçekleştiği görülmektedir.

ABD ekonomisinde giderek büyüyen dış ticaret açığı ve buna bağlı ortaya çıkan cari açık ile hızla artan bütçe açıkları ve enflasyon dünya ekonomisini de tehdit eder hale gelmiştir. 2004 sonunda ABD ekonomisinde tüketimin hızla artması, tasarrufların azalması nedeniyle oluşan cari açık, dış borçlanma ve sermaye girişi yoluyla finanse edilmektedir. ABD'nin dış borçlarının finansörleri başta Çin olmak üzere diğer gelişen ekonomiler olmuştur.

Yukarıda açıklanan ABD ekonomisindeki sorunlara bağlı olarak ekonominin kırılgan hale gelmesi faiz oranlarında da artışa neden olmuştur.

Dünya ekonomisinin geleceği ile ilgili kaygıların en önemli nedenlerinden biri de ABD ekonomisinin bu olumsuz gelişmelere bağlı olarak durgunluğa girebileceği endişeleridir.

1. Faiz Oranlarındaki Değişmeler

2004 yılı öncesinde ABD yüzde 1, Japonya yüzde 0, Kanada yüzde 2,8 seyreden faiz oranları ve düşük seviyede gerçekleşen enflasyon dünyada likidite bolluğu yaratmıştır¹⁹. Düşük faiz oranları yarattığı etki ile bir taraftan bu ülkelerde iç talebi canlandırırken diğer yandan ülkelerdeki fonların yükselen ve gelişen ülke ekonomilerine yönelmesine neden olmuştur. Faiz oranlarındaki düşüklüğün borçlanma maliyetleri üzerindeki olumlu etkisi, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyümenin finansmanını sağlamıştır²⁰.

2005 yılında petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışların da etkisiyle enflasyondaki artış ülkeleri sıkı para politikaları izlemeye yönlendirmiş ve faiz oranları da artmaya başlamıştır. Buna bağlı olarak likidite bolluğu yerini likidite daralmasına bırakmıştır. Özellikle ABD ekonomisinde 2006 yılının ortalarında açıklanan son veriler ekonominin yavaşladığını ve Haziran ayında 4,3'e kadar çıkan enflasyonun 2002 yılından bu güne kadar en yüksek düzeye geldiğini

¹⁹ IMF, 2006, a.g.e., 2006

²⁰ BDDK, *Yıllık Rapor* 2005. s.7

göstermektedir. Yıl sonu itibariyle bu oranın büyümenin de yavaşlamasıyla yüzde 3,6 oranında gerçekleşeceği beklenmektedir.

Tablo 2: Gelişmiş Ekonomilerde Faiz Oranları (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Temmuz 2006
Kısa Dönem Faiz Oranları							
ABD	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,1
Euro Bölgesi	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1
Japonya	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
İngiltere	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,7
Kanada	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	4,2
Uzun Dönem Faiz Oranları							
ABD	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	5,1
Euro Bölgesi	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,4	4,1
Japonya	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,9
İngiltere	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,6
Kanada	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,4

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2006

FED'in bu gelişmeler sonucunda Haziran ayı sonuna kadar faizleri sık sık artırarak yüzde 5,25 düzeyine çıkarması yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ciddi bir sarsıntıya yol açmıştır. Ayrıca Japonya'nın faiz oranlarını çeyrek puan artırabileceği ile ilgili açıklamalar, yükselen ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinden sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Bu ülkeler fon çıkışlarını durdurmak için faizlerini çok yüksek oranlarda artırmak zorunda kalmışlardır.

ABD'nin faizleri daha fazla artırması halinde ekonomide bir daralma yaşanabileceği için bu seviyeleri koruması beklenmektedir. Ayrıca faizlerin bu seviyenin altına düşmesi de ABD'nin 700 milyar dolar civarında cari açığı ve yaklaşık 400 milyar dolar civarında bütçe açığı göz önüne alındığında oldukça zor görünmektedir.

Küresel likidite bolluğu bilindiği gibi ABD'nin ikiz açıklarını kapatmakla birlikte tüketim harcamalarında da artışa yol açarak ABD ekonomisinin büyümesine katkı sağlamaktadır.

Küresel likidite bolluğu nedeniyle artan tüketim talepleri, ABD ekonomisinde fiyat balonlarının oluşmasına yol açmıştır. Piyasalarda hisse senedi fiyatlarının artıyor olması ve emlak fiyatlarındaki hızlı artışlar bunun en önemli kanıtlarıdır. Amerikan hane halkının negatif tasarrufları bir taraftan ekonomik büyümeyi desteklerken diğer yandan dünyada artan petrol fiyatlarıyla birlikte enflasyonu artırmaktadır.

FED'in yükselen enflasyona bağlı olarak faizleri artırması, ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir. Faizlerin artmaması halinde ise bir taraftan enflasyon artan talebe bağlı olarak daha da yükselirken diğer yandan reel gelirleri azalan fon sahiplerinin fonlarını ABD'den çekmeleri, beraberinde doların değerinde hızlı bir düşüşe ve faizlerin yeniden yükselmesine neden olacaktır.

Bu nedenle FED'in faiz politikasında çok dikkatli davrandığı görülmektedir. Faizlerin çok daha fazla (5,25) yükselmesi ABD ekonomisinde durgunluğa yol açabilir endişesini yaratacaktır.

Sermayenin küreselleştiği ve çok hızlı hareket ettiği günümüz ekonomilerinde uluslararası piyasalarda Mayıs ayında başlayan ve Haziran ayı içinde de devam eden dalgalanmanın etkileri yükselen ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde daha güçlü hissedilmiştir. Güney Afrika Rand'ı yüzde 23, Türk Lirası yüzde 30, Kolombiya Pezo'su yüzde 9,80 Endonezya Rupisi yüzde 7,30 oranında değer kaybetmiş ve en fazla Türkiye'de olmak üzere faiz oranları da artmıştır.

Makro ekonomik dengeleri sağlam olan ekonomilerde küresel dalgalanmaların etkileri sınırlı olurken cari açığı ve bütçe açığı yüksek dış borcu risk sınırlarında olan ülke ekonomilerinde dalgalanmaların etkisi daha büyük olmuştur.

2. Cari Açık Sorunu

Dünya ekonomisinde küresel büyümenin sürdürülmesinde sorun olabilecek risklerden birisi de cari açıklarda görülen artışlardır. IMF, raporlarında özellikle ABD gibi büyük ekonomilerde giderek

artan dış ticaret açıklarının yaratabileceği dış ödeme sorunlarına dikkat çekmektedir.

ABD ekonomisinde artan ithal talebine bağlı olarak ortaya çıkan cari işlemler açığı artmaya devam etmektedir. 2004 yılında 668 milyar dolar olan cari açığın milli gelire oranı yüzde 5,7 iken, 2005 yılında açık 805 milyar dolara çıkarak açığın milli gelire oranı yüzde 6,4 olarak gerçekleşmiştir. IMF tahminlerine göre açığın 2006 ve 2007 yıllarında da artarak devam edeceği, 2006 yılında açığın milli gelire oranının yüzde 6,5 2007’de de yüzde 6,7 olarak gerçekleşebileceği tahmin edilmektedir²¹.

ABD ekonomisindeki cari işlemler açığı artarken buna karşın Euro bölgesinde Almanya, Hollanda Belçika ile Japonya gibi gelişmiş ülkelerde cari işlemler fazlaları artmaya devam etmiştir.

Cari işlemler dengesi fazla veren diğer ülkeler ise petrol ve doğalgaz ihraç eden Rusya, Ortadoğu ülkeleri ile Çin, Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan gibi Asya ülkeleridir.

ABD’nin cari açığının giderek artıyor olması ve milli gelire oranının yüzde 6’yı geçmesi durumunda bu açığın sürdürülebilirliği konusundaki endişeler artmaktadır. Diğer taraftan ABD hükümetinin kamu harcamalarının vergi gelirlerinden yüksek olması bütçe açıklarına neden olmaktadır²². 2005 bütçesindeki bu açık 427 milyar dolardır. ABD ekonomisinin verdiği bütçe açıkları ve cari açıklar (ikiz açıklar) dış piyasalardan daha fazla borçlanmayı gerektirmektedir. Şimdiye kadar yabancı ülkelerin ve özel yatırımcıların ABD’nin ikiz açıklarının finansmanı konusunda istekli oldukları görülmektedir²³. Küresel ekonomideki dalgalanmaların bugün ikiz açıklarını kapatmakta zorlanmayan ABD için risk olmadığı anlamına gelmemektedir. Bu nedenle sorunun çözümü ABD ekonomisinin daha fazla tasarruf etmesi ve daha az borçlanmasıdır²⁴.

²¹ IMF, 2006, a.g.e.,

²² Global Envision “U.S. Current Account Deficit Causes Concern Around the Globe” <http://www.globalenvision.org/library/3/1265>, 2006, p.1.

²³ *Washington Post*, “The Long Arm of the Dolar” January.4.2005

²⁴ Global Envision , “Is America Saving Enough to be Competitive in the Global Market Place” September, <http://www.globalenvision.org/library/3/1262>, 2006

ABD ekonomisinin giderek artan dış ticaret ve cari işlemler açıklarının finansmanı için ihtiyaç duyulan kaynak, Çin ve diğer Asya ülkelerinin merkez bankalarının sermaye akımları ile sağlanmaktadır.

Küresel mali istikrara yönelik tehlike ABD'ye akan sermayenin kesilmesi veya yön değiştirmesi halinde ortaya çıkabilecektir. Bu da doların değerinde hızlı bir düşüşe ve faiz oranlarının yükselmesine neden olabilecektir. Dolayısıyla ABD'de ve küresel düzeyde bir resesyonun başlaması kaçınılmaz olacaktır.

Çin devlet döviz idaresinin, rezervlerin çeşitlendirilerek güçlendirilmesi yönünde görüşler mevcuttur. Çin'in bir trilyon dolara yaklaşan döviz rezervlerinin önemli bir bölümünü (yaklaşık 0,75) ABD devlet tahvilleri oluşturmaktadır²⁵. Çin'in para biriminin istikrarını korumak amacıyla dolar yerine diğer para birimlerine yönelmesi halinde doların değerinde düşüşler yaşanabilecektir. Bu da ABD tahvilinin fiyatının piyasalarda değer kaybını ifade eder. Bu durumda ABD borç alabilmek için faizleri artırmak durumunda kalabilir. Aslında doların değer kaybetmesi Çin'in elinde bulundurduğu tahvillerin değerini de etkileyecektir. Bu nedenle Çin uluslararası piyasalarda rekabet gücünü artırabilmek ve ABD pazarına daha fazla mal satabilmek için bazen bir ayda yaklaşık 20 milyar dolar satın alarak Çin parasının değerini dolar karşısında sabit tutmaktadır²⁶. Harvard Üniversitesi iktisatçılarından Hausmann küresel ekonomideki dengesizliğin merkezinde Çin'in izlediği kur politikalarının olduğunu belirtmektedir.

Çin'in cari fazla vermesine rağmen ihracatını artırmak amacıyla döviz kurlarını yüzde20-40 oranında düşük tutmaktadır. Bu da ABD ve Çin arasında ticari dengesizliğin en önemli nedenlerinden biri olarak görülmektedir²⁷.

Çin'in parasının aşırı değerli olmasının dışarı çıkan sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi ile önlenebileceği fakat hala kırılğan

²⁵ Andrev WALKER, "Çin'in Döviz Rezervi Planları" <http://www.bbcturkish.com>, 06 Ocak 2006

²⁶ Ricardo HAUSMANN, "China Must Reduce its Excessive Savings Rate" *Financial Times*, June 15.2005

²⁷ Henry C. KLIU, "The Coming Trade War" Part 6, <http://www.atimes.com/atimes/others/trade-war.html>, 2005

bir yapıya sahip olan bankacılık sisteminin bunu birkaç yıl içinde başarmasının olanaksız olduğu belirtilmektedir²⁸.

Ayrıca Çin'in döviz kuru politikası ile ilgili gelecekte izlemesi gereken politikaların zaman içinde sert olmayan müdahalelerle olması gerektiği vurgulanmaktadır²⁹.

Amerikan ekonomisinin geleceği ile ilgili farklı görüşler ortaya atılmaktadır. Bazı iktisatçılar cari açık düzeyinin normal olduğunu dolayısıyla bunun ABD ekonomisi açısından bir sorun teşkil etmeyeceğini karlı mali varlıklara olan dış talebin azalmayacağını ve giderek büyüyen ABD ekonomisinin açıklarını finanse etmekte zorlanmayacağını savunmaktadırlar. Bu yaklaşıma göre ABD ekonomisi güvenilirliği ve artan verimliliğiyle ülkeye gelecek fonlara çekici bir getiri olanağı sunabilecektir. Ülkeye gelen fonlar bir taraftan büyüme hızını artırarak borcun milli gelire oranını azaltacaktır. Sonuçta borcun milli gelire oranı başlangıçtan daha az olacaktır. ABD ekonomisi verdiği açıklarla net borçlu durumunda ise diğer ülkeler de net kreditor durumundadır. İstatistiklere göre büyük kreditorler Avrupa değil, Japonya ve diğer fazla veren ülkelerdir.

Dünya ekonomisinde küresel dengesizliklerin azaltılması amacıyla IMF tarafından gerçekleştirilen çok yönlü müzakereler sonucunda belirli aralıklarla düzeltmelerin olabileceği 22 Nisan tarihli Uluslar arası Para ve Finans Komitesi (IMFC) bildirisinde açıklanmış ve izlenecek politika stratejilerinin de neler olması gerektiği ortaya konulmuştur. Bu görüşler genelde;

Bütçe açıklarının azaltılması, kişisel tasarrufların teşvik edilmesi ve ABD'de tasarrufların artırılması,

- Euro bölgesi ve Japonya'da büyüme potansiyelini sağlayabilmek ve iç talebi artırabilmek için yapısal reformların uygulamaya konması,
- Yükselen Asya ekonomilerinde fazla veren ülkelerde döviz kuru esnekliğine daha fazla müsaade edilmesi,

²⁸ Morris GOLDSTEIN, D. WEATHERSTONE, "Renminbi Controversies" *Enstitute for International Economics*, December 2005, p.1.

²⁹ *China Research and Advisory Pprogramme*, "China and Global Economy Medium-Term, Issues and Options", December 2005, s.37-39

- Petrol ihraç eden ülkelerde makroekonomik politikalar açısından ihracat gelirlerinin daha etkili şekilde tutulmasını teşvik etmek, şeklinde sıralanabilir³⁰.

Ayrıca IMF tarafından yapılan bir tahmin modeline göre, ABD dolarının yüzde15-35 oranında değerli olduğu da belirtilmiştir. Açıklamada bu büyüklükte ani bir değer kaybının, ABD faiz oranlarının beklentilerin üzerinde seyretmesine neden olacağı ve yükselen piyasa ekonomilerinde iç bono faizleri açısından da ters sonuçlara yol açabileceği belirtilmiştir.

Tablo 3: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açıklar (Milyar Dolar)

Ülkeler / Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gelişmiş Ekonomiler	-268.4	-219.8	-237.4	-217.2	-283.9	-510.7	-602.7
ABD	-416.0	-389.5	-475.2	-519.7	-668.1	-805.0	-864.2
Euro Bölgesi	-41.9	0.2	37.5	31.2	75.2	2.5	-23.8
Japonya	119.6	87.8	112.6	136.2	172.1	163.9	140.2
Diğer Gelişmiş Ülkeler	69.9	81.6	87.7	135.1	136.9	127.8	145.1
Yeni Sanayileşmiş Asya Ekonomileri	38.8	47.8	55.3	80.0	88.8	85.5	88.6
Gelişmekte Olan Ülkeler	91.1	44.2	84.5	148.5	219.8	423.3	486.7
Afrika	7.2	0.5	-7.5	-2.5	0.9	15.2	23.5
Merkez ve Doğu Avrupa	-32.4	-16.2	-24.0	-37.1	-59.2	-63.1	-72.2
Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri	46.1	40.6	72.2	86.3	94.7	155.4	159.5
Orta Doğu	70.0	39.8	29.5	59.0	103.4	196.0	240.9
Latin Amerika	-48.1	-53.6	-16.0	7.1	17.7	29.6	22.7

Kaynak: IMF, World Economic Outlook -2006

³⁰ IIF , 2006, a.g.e.,

Tablo 4: Gelişmiş Ülke Ekonomilerinde Cari Açık (Milyar Dolar)

Ülkeler / Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gelişmiş Ekonomiler	-268.4	-219.8	-237.4	-217.2	-283.9	-510.7	-602.7
ABD	-416.0	-389.5	-475.2	-519.7	-668.1	-805.0	-864.2
Euro Bölgesi	-41.9	0.2	37.5	31.2	75.2	2.5	-23.8
Almanya	-32.5	0.4	40.8	45.5	101.7	114.8	98.3
Fransa	18.0	21.5	14.5	7.9	-8.4	-27.6	-40.6
İtalya	-5.8	-0.7	-9.4	-19.4	-15.1	-26.6	-18.5
İspanya	-23.2	-23.6	-22.5	-31.6	-55.3	-85.9	-93.7
Hollanda	7.2	9.8	10.9	29.4	54.2	40.0	43.1
Belçika	9.4	7.9	11.7	12.7	11.8	16.6	17.9
Avusturya	-4.9	-3.7	0.7	-0.5	0.7	2.0	2.9
Finlandiya	9.2	8.6	8.9	7.0	9.4	4.7	5.4
Yunanistan	-9.9	-9.5	-9.7	-12.5	-13.0	-17.5	-17.9
Portekiz	-11.7	-11.7	-9.9	-9.2	-13.0	-16.8	-17.2
İrlanda	-0.3	-0.6	-1.2	—	-1.5	-3.8	-6.0
Lüksemburg	2.7	1.8	2.5	1.9	3.5	2.7	2.6
Japonya	119.6	87.8	112.6	136.2	172.1	163.9	140.2
İngiltere	-37.0	-31.9	-24.8	-26.1	-43.2	-58.1	-61.3
Kanada	19.7	16.2	13.5	13.2	22.2	25.0	39.3
Kore	12.3	8.0	5.4	11.9	28.2	16.6	16.4
Avustralya	-15.2	-7.8	-16.2	-29.5	-40.2	-42.2	-40.8
Sweden	9.9	9.8	12.5	22.4	24.0	21.8	18.2
Switzerland	30.7	20.0	23.0	43.0	52.4	50.7	49.4
Hong Kong	7.0	9.8	12.4	16.5	15.9	19.0	18.9
Danimarka	2.3	5.1	4.1	6.7	5.1	6.1	6.4
Norveç	26.1	26.2	24.4	28.9	34.6	49.7	56.9
İsrail	-1.2	-1.6	-1.3	0.8	1.8	2.4	1.2
Singapur	10.7	11.8	11.9	22.3	26.3	33.6	34.5
Yeni Zelanda	-2.7	-1.4	-2.4	-3.4	-6.5	-9.6	-9.5
Kıbrıs	-0.5	-0.3	-0.5	-0.3	-0.9	-0.8	-1.0
İzlanda	-0.9	-0.4	0.1	-0.5	-1.2	-2.6	-2.3
Yeni Sanayileşmiş Asya Ekonomileri	38.8	47.8	55.3	80.0	88.8	85.5	88.6

Kaynak: IMF, World Economic Outlook-2006

ABD'nin cari açıklarının bu kadar büyük olmasına rağmen güçlü devlet olmasının ayrıcalıkları bu ülkeye açıkların finansmanında avantajlar sağlamaktadır. ABD her şeyden önce kendi parası ile borçlanarak dış açığını finanse etmektedir. Ayrıca ABD'nin hazine tahvillerini satın alanlar da diğer ülkelerin merkez bankalarıdır. Dolayısıyla ABD dolarının değer kaybı halinde kur riskini üstlenenler cari fazla verip ABD tahvili alan ülkelerin merkez bankalarıdır.

Ayrıca ABD'nin cari açığı konusunda farklı bir yaklaşıma göre³¹ de ABD'nin cari açığı nedeniyle borçlarının olması yanında diğer ülkelere yaptığı yatırımların da olduğu, bunların da göz önüne alınması gerektiği belirtiliyor. Cari işlemler dengesine yansımayan bu durumun göz önüne alınması halinde farklı bir durum ortaya çıkacağı belirtiliyor.

Tablo 5: Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açık Düzeyleri (Milyar Dolar)

Ülke/Bölge ▼ Gösterge ►	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri	91.1	44.2	84.5	148.5	219.8	423.3	486.7
Afrika	7.2	0.5	-7.5	-2.5	0.9	15.2	23.5
Alt-Sahra Ülkeleri	-0.7	-7.4	-12.6	-12.2	-10.8	-6.6	2.2
Merkez ve Doğu Avrupa	-32.4	-16.2	-24.0	-37.1	-59.2	-63.1	-72.2
Rusya	46.8	33.9	29.1	35.4	58.6	86.6	106.0
Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri	46.1	40.6	72.2	86.3	94.7	155.4	159.5
Çin	20.5	17.4	35.4	45.9	68.7	158.6	173.3
Hindistan	-4.6	1.4	7.1	8.8	1.4	-19.0	-26.1
Orta Doğu	70.0	39.8	29.5	59.0	103.4	196.0	240.9
Latin Amerika	-48.1	-53.6	-16.0	7.1	17.7	29.6	22.7
Brezilya	-24.2	-23.2	-7.6	4.2	11.7	14.2	10.5
Meksika	-18.6	-17.6	-13.5	-8.6	-7.2	-5.7	-5.5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook -2006

Bu yaklaşıma göre ABD'nin toplam 12 trilyon dolar borcu olduğu ve milli gelirinin de yüzde 107'sine eşit olduğu belirtiliyor. ABD'li yatırımcıların yabancı ülkelerdeki mali varlıklarının toplamı milli gelirinin yüzde 70'ine eşit ve dolar dışındaki ülke paralarıyla yapılan yatırımlardan oluşuyor. Doların yüzde 20 değer kaybı halinde milli gelirinin yüzde 5'i kadar kazancı olurken, borçları dolar cinsinden olduğundan borçları değişmiyor. Dolayısıyla bu kazanç ABD'nin yaklaşık olarak cari açığına eşit çıkıyor. Bu görüşü savunan ekonomistlere göre ABD'nin cari işlemler açığı nedeniyle doların değer kaybetmesi gerekmiyor. Bu nedenle cari açığa ilişkin analizlerin sadece dış ticaret verilerine bakılarak yapılmasının yanıltıcı olabileceği vurgulanıyor.

³¹ Pierre-Olivier GOURINCHAS, H., REY, "From World Bank to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege," *NBER conference on G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Newport, RI, June 1-2, 2005. Edited by Richard Clarida (The University of Chicago Press, Chicago) forthcoming 2006.

Tablo 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ödemeler Dengesi, Sermaye Akımları ve Dış Finansman (2000-2006) (Milyar Dolar)

Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ÖDEMELER DENGESİ							
Cari Hesap Dengesi	91.1	44.2	84.5	148.5	219.8	423.3	486.7
Mal ve Hizmet Dengesi	150.6	94.5	125.6	175.7	251.5	445.1	499.3
Net Gelir	-118.3	-117.9	-125.0	-145.8	-170.6	-185.4	-186.0
Net Cari Transferler	58.8	67.6	83.9	118.7	138.9	163.5	173.4
Sermaye ve Finans Hesabı Dengesi	-38.0	1.2	-26.8	-154.2	-245.7	-363.2	-456.5
Sermaye Hesabı Dengesi	22.8	4.1	1.6	10.8	17.6	16.0	23.3
Finans Hesabı Dengesi	-60.8	-2.9	-28.3	-164.9	-263.4	-379.2	-479.8
Net Doğrudan Yatırımlar	150.1	169.7	155.1	145.4	192.0	206.2	216.1
Net Portföy Yatırımları	-38.8	-45.9	-25.0	-31.0	0.5	-17.7	-121.8
Diğer Net Yatırımlar	-87.8	-27.1	-7.3	0.5	-21.4	-42.3	-40.8
Rezerv Varlıkları	-84.2	-99.6	-151.1	-279.9	-434.4	-525.4	-533.3
Net Hata ve Noksanlar	-53.1	-45.5	-57.7	5.6	25.9	-60.0	-30.2
SERMAYE AKIMLARI							
Net Toplam Sermaye Akımları	23.5	96.7	122.8	115.0	171.0	146.2	53.4
Net Resmi Akımlar	-37.9	11.7	13.2	-47.2	-67.5	-123.5	-143.0
Net Özel Akımlar	60.5	84.8	109.1	162.6	237.8	269.7	196.7
Net Doğrudan Yatırımlar	150.1	169.7	155.1	145.4	192.0	206.2	216.1
Net Özel Portföy Yatırımları	-11.9	-36.1	-26.9	18.1	69.7	78.2	32.0
Diğer Net Özel Akımlar	-77.7	-48.9	-19.1	-1.0	-23.9	-14.7	-51.4
DIŞ FİNANSMAN							
Net Dış Finansman	247.9	188.6	195.0	281.1	449.5	512.1	518.5
Borç Yaratmayan Akımlar	200.8	178.4	165.2	184.3	274.0	296.7	311.4
Sermaye Transferleri	22.8	4.1	1.6	10.8	17.6	16.0	23.3
Doğrudan Yabancı Yatırımlar							
Güvenlik Önlemleri	178.1	174.3	163.7	173.6	256.4	280.7	288.1
Net Dış Borçlanma	47.1	10.2	29.8	96.8	175.5	215.3	207.1
Resmi Kreditorlerden Borçlanma	-10.5	21.6	11.5	1.7	2.1	-27.6	10.7
of which, credit and loans from IMF	-10.9	19.0	13.4	1.7	-14.5	-39.9	...
Bankalardan Borçlanma	-10.8	-13.3	-13.6	9.1	34.6	36.7	43.4
Diğer Özel Kreditorlerden Borçlanma	68.4	1.8	31.9	86.0	138.8	206.3	153.0

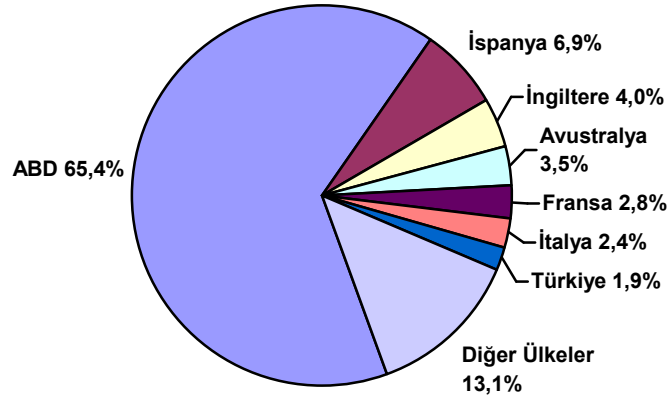
Kaynak: IMF, World Economic Outlook -2006

Benzer bir görüş de Harvard Üniversitesi ekonomistlerinden gelmektedir³². Bu makalede yazarlar mevcut ödemeler dengesi istatistiklerinin bir ülkenin net yabancı varlığının değerlendirilmesinde yetersiz olduğunu tartışmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye

³² Ricardo HAUSMANN, F., STARZENEGGER, "Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in The Wealth of Nations" *Center For International Development at Harvard University, Working Paper No:124*, January 2006, p.2-6

yatırımlarının yanlış hesaplanması, rapor edilmemiş sigorta veya likidite hizmetlerinin ticaretini ve borcun hafifletilmesini, içeren birçok faktörden meydana gelmiş olabilir denilmektedir. Bu problemlerden dolayı net yatırım gelirlerini aktifleştirerek net yabancı varlıkları hesaplamayı ve daha sonra yabancı varlıklar stokundaki bu değişikliklerden de cari işlemlerin hesaplanması önerilmektedir. Resmi istatistiklerde belirtilen net yabancı varlıklar ile belirtilen yöntemle yapılan hesaplamalar arasındaki fark, yani ABD'nin görünmez döviz gelirlerini kara madde (dark matter) olarak isimlendirilmiştir. Bu görüşe göre de özetle ABD'nin dış borçları ile dışarıdan alacakları yeniden değerlendirildiğinde dış borcun daha az olduğu ve alacaklarının da daha fazla olduğu sonucuna varılacağı belirtilmektedir. Ayrıca ABD'nin cari açık vermediğini, ihraç ettiği dolarlardan elde edeceği senyoraj geliri ile, ihraç ettiği teknolojinin sermaye değerindeki artışı ve devlet tahvili satışından elde ettiği primleri toplayıp cari açıktan düştüğünde cari açığın olmadığı vurgulanmaktadır.

Ekonomistler yukarıda da belirtildiği gibi ABD ekonomisinde sert bir dalgalanmanın olmayacağını cari açık nedeniyle dolar kurunda ani bir düşüşün gerçekleşmeyeceğini belirtmektedirler.



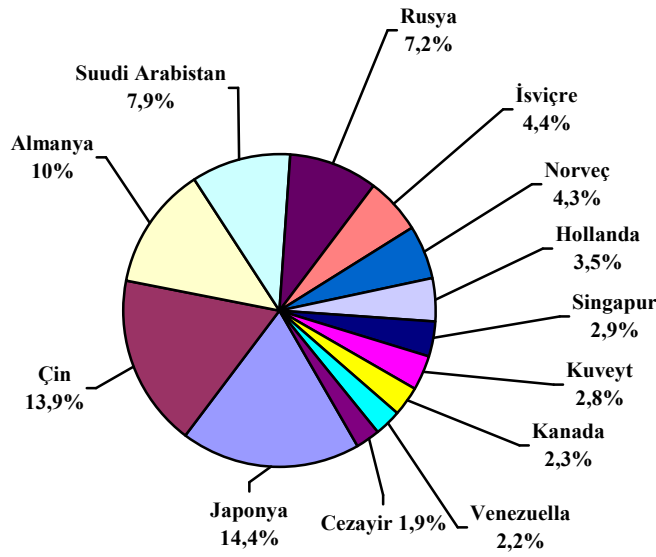
Şekil 1. Net Sermaye İthal Eden Ülkeler

(Kaynak: IMF *Global Financial Stability Report* 2006)

ithalatı yapan ülkeler ve yüzde payları IMF'nin Küresel Mali İstikrar

Raporunda verilmiştir. Cari işlemler fazlası veren ülkeler net sermaye ihracatçısı iken açık veren ülkeler de net sermaye ithal eden durumdadırlar.

Net sermaye ithalatçısı ülkelerden ABD yüzde 65,4 ile en büyük orana sahiptir. ABD'nin bu açığı (ithalatı) 8 ülkenin sermaye ihracına eşittir. İspanya yüzde 6,9, İngiltere yüzde 4,0 ve Avustralya yüzde 3,5'le sıralanmaktadır.



Şekil 2. Net Sermaye İhraç Eden Ülkeler.

(Kaynak: IMF *Global Financial Stability Report* 2006)

Net sermaye ihraç eden ülkeler incelendiğinde Japonya'nın yüzde 14,4 ile ilk sırada ve Çin'in yüzde 13,9'la ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Bu ülkeleri yüzde 10 ile Almanya, yüzde 7,9 ile Suudi Arabistan, yüzde 7,2 ile Rusya, yüzde 4,4 İsviçre ve yüzde 4,3 ile Norveç'i yüzde 3,5 ile Hollanda izlemektedir. Bu ülkelerin toplamdaki payı yüzde 65,6'dır.

ABD'ye giren toplam sermaye 1.212,2 trilyon dolardır. Giren sermayenin yüzde 9,5'i doğrudan yatırımlardan oluşurken, yüzde

75'le en büyük pay portföy yatırımlarına aittir. ABD'den diğer ülkelere giden sermaye ise 426,8 milyar dolardır³³.

3. Petrol ve Hammadde Fiyatlarındaki Değişmeler

Dünya ekonomisinde 2004 yılındaki rekor büyümenin ardından, 2005 yılında artmaya başlayan petrol ve hammadde fiyatları petrol üreticisi ve ihracatçısı ülke ekonomilerine gelir transferine yol açarken, petrol ithal eden ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Petrol ihracatı yapan ülkelerin, petrol fiyatlarının artmasından dolayı ihracat gelirlerindeki artış, bu ülkelerde reel gelirin artmasına neden olmaktadır. Ancak petrol ithalatçısı konumundaki ülkelerde petrol fiyatlarındaki artışın neden olduğu enflasyon, bu ülkelerde petrol dışı ürünlere olan talebin azalmasına yol açabilir. Buda dünyada petrol dışı diğer mallara olan talebin azalmasına neden olacaktır. Başlangıçta petrol fiyatlarındaki artış, petrol ihracatçısı ülkeleri olumlu yönde etkilemiş olsa bile fiyat artışlarının yol açtığı diğer mal ve hizmetlere olan talep daralmalarından dolayı petrol dışı ihracatları olumsuz yönde etkilenebilir.

Petrol fiyatlarındaki artışın dünya üzerinde yaratacağı diğer bir olumsuz etki de ülkelerarası ticaret dengesini ve döviz kurlarını etkilemesidir³⁴.

Petrol fiyatlarındaki artışların enflasyon, cari açıklar, döviz kurları ve bütçe açıkları gibi ülke ekonomilerinde yol açabileceği olumsuz etkileri ortadan kaldırmak amacıyla ülkeler para ve maliye politikalarını sık sık gözden geçirmek zorunda kalabilmektedirler.

Dünya petrol fiyatlarındaki değişmelerin gösterildiği tablo 7'den da görülebileceği gibi 1999 yılı başlarında varil fiyatı 11 dolar olan petrol fiyatı hızla artmaya devam etmiş ve 2006 yılı ortalarında yaklaşık 7 kat artarak 70 dolar civarına yükselmiştir.

³³ IMF, *Global Financial Stability Report*, 2006

³⁴ Fatih BİROL, "Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri, *Turkishtime*, 15.10.2004,s.1

**Tablo 7. Avrupa Brent Spot Piyasasında Hampetrol Fiyatları
FOB (Varil İçin Dolar)**

Yıl	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağu.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1999	11.11	10.27	12.51	15.29	15.23	15.86	19.08	20.22	22.54	22.00	24.58	25.47
2000	25.51	27.78	27.49	22.76	27.74	29.80	28.68	30.20	33.14	30.96	32.55	25.66
2001	25.62	27.50	24.50	25.66	28.31	27.85	24.61	25.68	25.62	20.54	18.80	18.71
2002	19.42	20.28	23.70	25.73	25.35	24.08	25.74	26.65	28.40	27.54	24.34	28.33
2003	31.18	32.77	30.61	25.00	25.86	27.65	28.35	29.89	27.11	29.61	28.75	29.81
2004	31.28	30.86	33.63	33.59	37.57	35.18	38.22	42.74	43.20	49.78	43.11	39.60
2005	44.51	45.48	53.10	51.88	48.65	54.35	57.52	63.98	62.91	58.54	55.24	56.86
2006	62.99	60.21	62.06	70.26	69.78	68.56	73.67	73.23	61.96			

Kaynak: U.S. Energy Information Administration 2006

Petrol fiyatlarındaki artışın temel nedenleri olarak, Ortadoğu’da yaşanan gerginliğin son yıllarda giderek tırmanması ve talebin arz tarafından karşılanamaması gibi sorunları gösterilebiliriz.

Çin ve Hindistan gibi Asya ekonomilerinde yaşanan yüksek büyüme hızının yarattığı enerji ve hammadde talebinin daha da artacak olması, ABD, Japonya ve diğer gelişmiş ülkelerin petrol tüketimlerini artırıyor olması, petrol arzının çok fazla artırılamadığı bir ortamda fiyatları yükseltmektedir³⁵.

Ayrıca petrol rezervlerinin bulunduğu bölgelerde yaşanan sıkıntılardan, OPEC ülkelerinin (Irak hariç) petrol üretim kapasitesinin üst sınırına varmış olmaları, Venezüella Hükümetinin ABD ile yaşadığı gerilimler ve Rusya’nın Rus petrol üreticisi Yukas’a yaptığı müdahaleler gelecekte arz konusundaki belirsizlikleri artırmaktadır.

OPEC verilerine göre 2001 yılında günlük petrol arzı 4,5 milyon varilken, bu rakamın 2004 yılında 1,4 milyon varile, 2005 yılında 2 milyon varile düşmesi fiyat artışlarında etkili olmuştur.

³⁵ Ahmet İNSEL, “Artan Petrol Fiyatları ve İktisat İdeolojisi” *Birikim Dergisi*, s.182, 2004

Dünyada hammadde fiyatlarında son dönemde ciddi artışlar söz konusudur. 2002 yılı ve sonrasında Çin ve Hindistan gibi Asya ülkelerinde görülen hızlı büyüme nedeniyle demir-çelik ürünleri, bakır, alüminyum, nikel gibi bazı temel hammadde fiyatlarının Londra metal borsasında 2006 yılında en yüksek seviyelerine ulaştığı görülmektedir.

Fiyatlardaki yükselişler, petrol ve hammadde ihracatçısı Rusya, Brezilya, Venezüella gibi bazı ülkelerin ekonomilerini rahatlatırken, Türkiye gibi petrol ithal eden ülke ekonomilerinin cari açıklarını olumsuz etkilemiştir.

4. Uluslararası Rezervlerde Değişmeler ve Küresel Riskler

Dünya döviz rezervlerine bakıldığında 2000 yılından itibaren hızlı bir artış olduğunu görüyoruz. Dünya merkez bankalarında 2000 yılında 2 trilyon dolar olan toplam rezervler 2005 yılında 4,23 trilyon dolara yükselerek yüzde 110 oranında bir artış göstermiştir³⁶. Merkez bankalarının menkul döviz rezervleri olarak bilinen döviz rezervlerindeki artış veya azalışlar özel kesimin borç artış ve azalışlarına eşittir. Dış dengeden bağımsız olarak gerçekleşen rezerv hareketleri dış varlıkların dağılımını da yansıtmaktadır.

Döviz rezervlerinin bir diğer fonksiyonu da uluslar arası ödemeler sisteminin gerçekleşmesinde para arzı gibi değerlendirilmesidir. Döviz rezervlerindeki artışlar bu nedenle uluslar arası para arzının arttığını da göstermektedir. 2000 yılından sonra hızla artan rezervler küresel ekonomide likiditenin arttığını da ifade etmektedir.

³⁶ IMF, 2006, a.g.e.,.....

Tablo 8. Net Uluslararası Rezervler (Milyar Dolar)

Ülkeler	2001	2003	2004	2005	Nisan 2006	Rezervler (%)	
						GSYİH	Yıllık İthalat
Çin	213	404	611	820	895	37	124
Japonya	389	654	826	830	841	18	161
Taiwan Province of China	123	207	243	254	260	73	139
Kore	103	155	198	210	223	27	80
Rusya	33	74	122	176	219	23	128
Hindistan	46	98	126	132	154	17	98
Hong Kong	111	118	124	124	127	70	42
Singapur	75	95	112	115	127	98	59
Meksika	44	58	63	73	78	10	33
Malezya	29	43	65	69	75	53	61
Algeria	18	33	43	57	66	55	282
Türkiye	19	34	36	50	60	14	51
Brezilya	36	49	53	54	56	7	69
Tayland	33	41	49	51	56	30	43
DÜNYA	2,334	3,330	4,081	4,698	4,941

Kaynak: International Financial Statistics (IFC) 2006

Döviz rezervlerine ilişkin tablo 8'deki verilerden de anlaşılacağı gibi 2001 yılında yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin toplam rezervi 913 milyar dolar iken, 2005 yılında bu rakam yaklaşık 2,4 trilyon dolar olmuştur. Bu da bize dünya döviz rezerv artışının önemli bir kısmının yükselen ve gelişmekte olan ülkelere geldiğini göstermektedir. 2000-2005 döneminde Çin'in döviz rezervinin 168 milyardan 895 milyar dolara geldiği ve 2006 yılında tahminlere göre de toplam rezervlerinin 1,044 trilyon dolar olacağı tahmin edilmektedir. Dünyadaki rezerv artışının önemli bir kısmı Çin'den kaynaklanmaktadır. Diğer ülkeler ise Japonya, Rusya, Kore ve Singapur gibi ülkelerdir.

Asya ülkelerinde genellikle dolar cinsinden varlıklara yönelik bir rezerv artışı gözlenmektedir. Bunun nedeni olarak ülkeler için farklı argümanlar ileri sürülmektedir. Asya ülkeleri ve de özellikle Çin ABD'nin dış ticaretinde önemli bir konuma sahiptir. ABD'nin ithalat talebindeki artış, Asya ekonomilerinde dolar bolluğuna yol açmış, sermaye ihracatçısı bu ülkelerin merkez bankalarında biriken bu dolarları kendi para birimlerinin dolar karşısında değer kazanması için

ABD mali varlıklarına yatırılarak dünyada ortaya çıkabilecek herhangi bir döviz krizine karşı önlem olarak tutulmaktadır³⁷.

Dolar cinsi varlıklara 2004 yılından bu yana talebini azaltan Japonya, geçmişte varlıkların önemli bir kısmını hükümetin döviz kuru hareketlerini (oynaklığını) azaltmak amacıyla dolar cinsinden tuttuğu bilinmektedir.

Dünya ticaret hacmi ve milli gelirindeki artışların, dünya rezervindeki artışların gerisinde kaldığı artan para arzının mal ve hizmet arzından daha fazla arttığını göstermektedir. Bu gelişme dünyada enflasyonist baskıları da oluşturacaktır. ABD'nin dış açıklarından kaynaklanan bu likidite bolluğunun dünya rezerv artışına yaptığı katkı ancak ABD'nin dış açığının kontrolüyle mümkündür diyebiliriz.

Çin'in döviz rezervleri giderek artmaktadır. Buna karşılık Çin parasını revalüe etmek yerine sabit tutma çabasıdadır. Çin'in neden böyle davrandığı konusundaki görüşler ise şöyle özetlenebilir:

Çin ekonomisi ihracata dayalı bir büyüme performansı gösteriyor ve ülkesine de bu nedenle yabancı yatırım geliyor. Çin para biriminin değer kazanması halinde yabancı yatırımlar ve ihracat olumsuz etkileneceği için parasının düşük değerini korumayı amaçlıyor.

ABD hazine yetkililerine göre Çin'in parasını revalüe etmemesi halinde iç piyasanın baskısı ile karşılaşması söz konusu olabilecektir. Ayrıca giderek artan doğrudan yatırımlar bankacılık sistemini de sıkıntıya sokabilecektir. AB ve ABD'nin dış ticaret açıklarını kapatmak için koruma önlemlerini yoğunlaştırması gündeme gelebilecektir.

ABD'nin Çin'e parasını revalüe etmesi yönündeki baskıları artırması karşılığında elindeki dolarları satabileceği yönündeki endişeler de dünya ekonomisindeki belirsizliği artırmaktadır. Ayrıca Çin Merkez Bankası Başkanı Zhao Xiaochuan'ın büyük bir kısmı dolar endeksli olan ve 1 trilyon dolar değerindeki döviz rezervlerinde çeşitlendirmeye gidilebileceği şeklinde açıklamaları ABD ekonomisi

³⁷ Bkz: Nick BEAMS, "The Finance Imbalances of a "Bizarre World" *World Socialist Web Site*, www.wsws.org, 28 October 2005.

kadar küresel ekonomi için de risk unsuru olarak görülüyor. Çünkü elinde çok fazla miktarda ABD tahvili bulunduran Çin'in rezervlerini çeşitlendirerek dolar payını sert bir şekilde azaltmaya gitmesi halinde ABD Merkez Bankası'nı faiz artırmaya zorlayabilecektir. Resesyon endişesi ile faiz artırımına ara veren ABD'nin yeniden faizleri artırması ise ekonomi için yeni sorunlar oluşturabilir. Ayrıca küresel ekonomide mali piyasalarda da istikrarsızlığa yol açabilecek bu uygulama dünya ekonomisinin de büyümesini etkileyecektir.

Çin açısından durum değerlendirildiğinde ise doların değerinde meydana gelebilecek bir düşüş elindeki rezervlerin de değerini düşürecektir. Çünkü Çin'in rezervlerinin yüzde 70'i dolar cinsindedir.

Çin'in rezervlerinde çeşitlenmeye gitmesi diğer bir deyişle dolardan Euro'ya geçmesi halinde kendi ekonomisinin uğrayacağı zararı da göz ardı etmeyerek ani değil yavaş hareket ederek para piyasalarındaki dengeyi bozmayacağı tahmin edilmektedir. Aksi halde birbirine bağımlı hale gelmiş olan ABD ve Çin ekonomileri birlikte zarar göreceklerdir. Bu da küresel ekonominin istikrarını olumsuz etkileyebilecektir.

5. Hedge Fonlar

Hedge fonlar, uluslararası piyasalarda zengin yatırımcıların paralarına normal üstü getiriler sağlamak amacıyla küresel ekonomide getirisi yüksek piyasalarda dolaştıran yatırım şirketlerinin, yatırım fonlarını ifade etmektedir. Bu fonlar özel bir mevzuata tabi olup, şirketlerin normalde yapamadığı pek çok parasal işlemi yapabilmektedirler. Resmi denetim kurumlarının bu fonları denetleme ve yakından izleme gibi bir sorumluluğu yoktur. Riski ve getiriye iyi hesapladıkları varsayarak fonların sorumlulukları kendilerine bırakılmıştır.

Fon yöneticileri bu fonlarla karlılık oranı yüksek ülkelere, piyasalara ve sektörlere fonlarını aktarır, risk söz konusu olduğunda da hızla bu alanları terk edebilmektedir. Bu amaçla hedge fonlar küresel ekonomide ki en büyük risk unsurlarından biri olarak görülmektedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) nin yayınladığı Finansal İstikrar Raporunda belirtildiği gibi karlılığın yüksek olduğu piyasalara hızla girip çıkan hedge fonlarında dünyanın ekonomik istikrarının karşı karşıya olduğu en büyük tehlikelerden birisi olarak görülmektedir.

Raporda trilyon dolarlarla ifade edilen hedge fonların 2005 yılında da büyümesini sürdürdüğü dünya genelinde tek yöneticili olarak 6.900, fon olarak da 3.600'ü bulunduğu ifade edilmektedir. Tek yöneticili fonları 1,35 trilyon dolar, diğerlerinin ise 700 milyar dolar yönettiği tahmin edilmektedir. Hedge fonların Avrupa'da da giderek büyüdüğü, 2005 yılında fonların yüzde 25 artarak 325 milyar dolarlık büyüklüğe ulaştığı belirtilmiştir.³⁸

Raporda hedge fonları birbirlerinin stratejilerini taklit ederek sürü psikolojisiyle hareket ettikleri ve beraber yatırım alanlarına girdikleri, bu fonların bir ve ya bir kısmının çökmesi halinde piyasalarda ciddi bir şok yaratabileceği endişesi hakimdir.

Hedge fonların Londra ve New York piyasalarındaki hisse senedi ve tahvil ticaret hacminin yaklaşık üçte biri ile dörtte biri arasında bir orandaki bölümünü oluşturmakta ve yatırım bankalarının en karlı müşterileri haline gelmiş durumdadırlar.³⁹ Hedge fonların giderek büyümesi ve denetim dışında kalmış olmaları ülkeler açısından risk yönetimini de güçleştirmektedir.

Petrol, doğalgaz, hisse senedi, pamuk, devlet tahvili gibi çok sayıda mal ve yatırım araçlarına fonlarını aktararak spekülasyon kazançlar elde eden hedge fonlar dünya piyasalarında fonlarını aktardığı enstrümanların fiyatlarında dalgalanmalara neden olmaktadır. Dünya petrol fiyatlarının son aylarda yükselmesinde ve düşmesinde de bu fonların etkili olduğu söylenebilir.

Petrol piyasalarında spekülasyon yapan ve 2006 yılının Eylül ayında 6,5 milyar dolar zararla batan hedge fonu Amaranth'ın o dönemde dünya piyasalarında oluşturduğu dalgalanma Türkiye gibi pek çok gelişmekte olan ülkede hissedilmiştir. Bu ülkelerin menkul kıymet borsalarında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Fonların bir banka

³⁸ European Central Bank, *Financial Stability Review*, June 2006, P.133–134

³⁹ *Financial Times*, 13 May 2005

etkisinde hızlı hareket edebilmeleri ve yatırım yapılan alanlara büyük miktarda girmeleri nedeniyle fiyatlar üzerinde etkili ve belirleyici bir rol oynayabilmeleridir.

Kuruluş nedeni devletin yatırım fonları üzerinde oluşturduğu denetimden kaçmak olan bu fonlar özellikle ABD’de 1995 yılından sonra kurulmaya başlanmıştır. Bugün ise Amaranth’ın batışından sonra fonlarla ilgili olumsuz beklentiler dünya piyasalarını da ciddi biçimde etkilemektedir.

II. KÜRESEL EKONOMİDEKİ GELİŞMELERİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

ABD ekonomisinde yaşanabilecek sorunların bütün dünyada ve özellikle Türkiye gibi yükselen ve gelişen piyasa ekonomilerinde daha ciddi problemlere yol açabileceği sık sık vurgulanmaktadır.

Türkiye ekonomisinde 2000–2001 krizinden bu güne kadar geçen süre içinde uygulanan ekonomik istikrar programlarıyla geçmişte çok daha fazla kırılgan olan ekonomi, bir iyileşme sürecine girmiştir. 2002 yılından itibaren de ekonomik programların uygulanmasında gerekli özenin gösterilmesi, parasal ve mali disipline uyulması ve fiyat istikrarı konusunda gösterilen kararlılık ve yapısal reformlar makro ekonomik göstergelerin iyileşmesine katkıda bulunmuştur.

2002 yılında başlayan büyüme uygulanan makro ekonomik programın desteğiyle birlikte devam etmiş, 2003–2004 yıllarında da hedeflerin üzerinde gerçekleşmiştir. Uluslararası konjonktürde görülen olumlu gelişmeler, güven ortamı sağlanması ve enflasyondaki düşüşte sağlanan başarı, kredi faizlerindeki düşüşü de beraberinde getirmiştir. Bu olumlu makro ekonomik gelişmelerin yansımaları, 2005 yılında da görülmüş, 2004 yılında gerçekleşen yüzde 9,9’luk büyümenin ardından yüzde 7,6’lık bir büyüme gerçekleşmiştir⁴⁰.

Türkiye ekonomisi 2006 yılının ilk çeyreği dahil olmak üzere son on sekiz çeyrektir büyümektedir.

⁴⁰ BDDK, *Finansal Piyasalar Raporu*, Mart – Haziran 2006

Türkiye ekonomisinin makro ekonomik göstergelerinin giderek iyileşmesi; AB'ye tam üyelik konusunda kaydedilen ilerlemeler, yabancı sermaye girişinin artması, ihracatın ve ithalatın artması ve dolayısıyla dış ticaretin GSMH içinde artan ağırlığı nedeniyle ekonomimizin dünya ekonomisindeki büyüme konjonktürüne daha ilgili hale gelmiştir.

Dünya ekonomisi, 2004 yılında gösterdiği yüksek performans neticesinde son 4 yılın en büyük büyüme hızını yakalamıştır. 2005 yılında özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından olumlu geçmiştir. Küresel ekonomilerde Japonya ve Çin'in izlediği kur ve faiz politikalarıyla giderek artan likidite ve büyük ekonomilerde giderek büyüyen dış açıklar, hammadde ve petrol fiyatlarındaki artışlar ve varlık fiyatlarında oluşan balonlar küresel ekonomide makro ekonomik istikrarın bozulabileceği yönündeki beklentileri artmıştır. Gelişmiş ekonomilerde özellikle ABD'de enflasyonist baskıların artabileceği şüphesine yol açmıştır. Bu amaçla gelişmiş ülkelerin merkez bankaları ve FED'in para politikası araçlarını kullanarak faizleri daha da arttırabileceği ve küresel likiditenin daralacağı beklentilerini arttırmıştır. Gelişmiş ülke ekonomileri makro ekonomik göstergelerinin görülen bu gelişmelerin etkisi daha fazla gelişmekte olan ülke ekonomilerinde daha fazla hissedilmiştir. Ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde makro ekonomik istikrar ortamında görülen bozulmalar ve geleceğe yönelik endişeler yoğun sermaye çıkışlarının olabileceği beklentilerini arttırmıştır. Bu gelişmeler ise gelişmekte olan ülkelerde risk primlerini yükseltmiş, faiz ve döviz kurlarındaki dalgalanmaları arttırmıştır⁴¹. Bütün bu olumsuz gelişmeler giderek daha fazla dışa açık hale gelen ve küresel ekonomiye entegre olan Türkiye ekonomisi de etkilemeye başlamıştır.

Gelişen ekonomilerde yaşanan düşük faiz oranı nedeniyle artan uluslararası likidite borçlanma maliyetlerinin düşük olduğu gelişmiş ekonomilerden, reel getirilerin nispeten yüksek olduğu gelişmekte olan ekonomilere akmaya başlamıştır.⁴²

⁴¹ BDDK, *a.g.e*

⁴² BDDK, *a.g.e*

Olabilecek dış şoklar karşısında Türkiye ekonomisinde kırılmanın giderek artan cari işlemler açığından kaynaklandığı söylenebilir. Cari işlemler açığının artmasında aşırı değerlenmiş kurun ihracat ve ithalat üzerinde yarattığı olumsuz etki ile ithalatın hızla artmasına yol açan diğer etkenlerin payı büyüktür. Türkiye’de sanayi üretiminin giderek ithalata daha fazla bağımlı hale geldiği bir durumda cari açığın büyümesinde petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışın etkisi fazla olmuştur. Ayrıca ithalatın son yıllarda hızlı bir şekilde artmasının diğer nedeni de büyüme hızındaki yüksek performansın beraberinde getirdiği yatırım talebindeki artışlardır. Merkez bankası verilerine göre uluslararası enerji fiyatlarındaki artışın cari açığa etkisi 2005 yılı itibariyle 8 Milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. 2005 yılında cari açığın GSMH’ya oranı 6,4 olarak gerçekleşmiştir. Cari açığın GSMH’ya oranında ki 1,4 puanlık artışın ham petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklandığı belirtilmektedir.

Uluslararası piyasalarda son yıllarda görülen likidite bolluğu ve Türkiye’nin AB ile üyelik müzakerelerini başlatmış olması ve siyasal istikrar ile birlikte mali disiplinin faizlerin de düşmesiyle birlikte sağlanması, giderek artan cari açığın finansmanını kolaylaştırmıştır. Buna rağmen sermaye akışında küresel ekonomide belirtilen riskler nedeniyle oluşabilecek kesintiler ekonomide belirsizliği arttıran etkenlerdir. Mayıs – Haziran aylarında yaşanan türbülans bunun en önemli göstergesi olmuştur. Kur ve faiz düşmesi Türkiye dışındaki faktörlerin etkisiyle yükselmiştir. Bunun en önemli nedeni de cari açığın sürdürülebilir olduğu yönündeki şüphelerdir. Dış şoklara karşı kırılma eğilimi arttıran cari açığın 2006 yılında 30 Milyar doları geçebilecek bir düzeye gelmesi uluslararası yatırımcılar açısından da ciddi bir risk olarak algılanmaktadır.

Cari açığın finansmanının yaklaşık son iki yıldır doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artışlar karşılanmaktadır. Ancak bu yatırımlar Çin ve Doğu Avrupa ülkelerinde olduğu gibi yeni tesisler açarak değil mevcut tesislerin satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir. Uluslararası piyasalarda yaşanabilecek olumsuz gelişmelerin bu tür sermaye girişlerini azaltması halinde kırılma eğilimi daha da artabilecektir.

Küresel dengesizliklerin artığı ve bu dengesizliklerin çözümüne ilişkin belirsizliklerin oluştuğu günümüzde artan risk cari açığı yüksek Türkiye gibi ülkeleri daha fazla etkilemektedir. Mayıs – Haziran ayında yaşanan türbülansla cari açık dışında tüm makro göstergeleri iyi olduğu halde uluslararası yatırımcıların küresel ekonomide artan risk algılamaları nedeniyle gelişmekte olan ülkelere çıkarmak istemeleri döviz kurunun yaklaşık yüzde 30, faizlerinde yüzde 13 den yüzde 21'e çıkararak yaklaşık yüzde 50 artmasına neden olmuştur.

SONUÇ

Dünya ekonomisinde gelişmiş ülkelerde 2004 yılına kadar oldukça düşük düzeyde seyreden faiz oranları nedeniyle artan likidite, gelişmiş ülkelerde iç talebin canlanmasına ve ekonomik faaliyetlerin hızlanmasına neden olmuştur. Ayrıca faiz oranlarındaki düşüklüğün borçlanma maliyetleri üzerindeki olumlu etkisi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyümenin finansmanına olumlu bir katkı sağlamıştır.

Likidite bolluğu ABD'nin bütçe ve cari açıklarının kapatılmasına yardımcı olurken diğer taraftan artan tüketim talepleri ekonomide büyümeyi canlı tutmuştur. Tüketim talebindeki hızlı artış, hane halkı gelirlerinin üstünde bir harcama artışına yol açmış ve ABD ekonomisinde varlık (hisse senedi, konut) fiyatlarını artırmıştır. Bireysel tüketimde ve son yıllarda petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışında etkisiyle enflasyon oranı yükselmeye başlamıştır. ABD ekonomisinde artan enflasyon nedeniyle faizlerin artırılması kaçınılmaz olmuştur. FED'in enflasyon beklentilerine göre arka arkaya yaptığı faiz artışları küresel ekonomide tedirginlik yaratmıştır. Ayrıca faiz oranlarındaki artışın küresel ekonominin motoru olarak görülen ABD'de büyümeyi daha da yavaşlatabileceği beklentilerini güçlendirmiştir.

ABD ekonomisindeki artan enflasyon, ödemeler dengesi ve kamu açıklarındaki artışlar ile işsizliğin giderek büyümesi gibi olumsuz gelişmeler, küresel ekonominin geleceği açısından önem arz etmektedir. ABD ekonomisinde finansal piyasalardaki gelişmelerin diğer dünya ülkeleri açısından hayati bir öneme sahip olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla ekonomideki yavaşlamanın olası bir

durgunluğa neden olması halinde ve bunun diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki büyümeyle telafi edilememesi durumunda, küresel ekonomide yavaşlamanın kaçınılmaz olacağı ve yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bu süreçten gelişmiş ülkelere göre çok daha fazla etkileneceği düşünülmektedir.

Küresel ekonomide, petrol ve hammadde fiyatları ile ilgili istikrarsız yapı, konut ve hisse senedi piyasalarında oluşan fiyat balonları, giderek artan cari açıklar, hedge fonlarındaki dalgalanmalar ve bazı büyük fonların batma riski taşımaları geleceğe yönelik belirsizlikleri arttıran önemli risk faktörleri olarak değerlendirilebilir.

ABD'nin cari açıklarının dış ticaret açıklarından kaynaklandığı, Çin ve diğer gelişen ekonomilerden yapılan ithalatın bu açıklara neden olduğu bilinmektedir. Açıkların finansmanı ise borçlanmayla gerçekleştirilmektedir. Yabancı yatırımcılar ABD tahvili ve ya rezerv olarak dolar yerine başka para birimini tercih etmeleri halinde doların ciddi değer kaybı ile birlikte faiz oranlarının hızla yükselmesi ve küresel bir resesyonun yaşanması bir argüman olarak ortaya atılmaktadır.

Karşı görüş ise ABD'nin dış ticaret açıklarının böyle bir etkiyi yaratmayacağını savunmaktadır. ABD'li yatırımcıların diğer ülkelerde yaptığı yatırımlar ile yabancıların ABD'de yaptığı yatırımlar arasındaki fark ABD'nin belirtildiği gibi çok fazla borçlu olmadığını bununda bir dolar krizi riskini oluşturmayacağını belirtmektedir.

Dünya ekonomisinde dengesizliklerin azaltılması amacıyla IMF tarafından yapılan açıklamalarda belirli aralıklarla düzeltmelerin yaşanabileceği belirtilerek ABD'de bütçe açıklarının azaltılması ve kişisel tarafların teşvik edilmesinin gerekliliği vurgulanmıştır.

Türkiye açısından da küresel ekonomideki gelişmeler büyük önem taşımaktadır. Enerji konusunda tamamen dışa bağımlı olan ülkemizin enerji fiyatlarından etkilendiği ve cari açıkların arttığı bilinmektedir. Giderek artan cari açık ise ekonomide kırılganlığı arttıran en önemli faktördür. Mayıs ve Haziran aylarında küresel ekonomide yaşanan türbülansın en fazla etkilenen ülkelerden biri de yine Türkiye'dir. Faizlerin ve kurun hızla yükselmesi giderek artan cari açığın dış finansmanla karşılanıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların piyasalarda beklentilerinin

kötümserleştığı anda Türkiye gibi gelişen ekonomilerden yüksek risk nedeniyle çıkmak istemeleri ekonomide dalgalanmalara yol açmaktadır. Kırılganlığın azaltılması için cari açığında sürdürülebilir bir seviyeye çekilmesi gerekir.

KAYNAKÇA

- ARISOY Ebru, BAYAR G., , “Dünya Ekonomisi” *DTM*, 2003
- BAYAR Güzin, OĞUZ İ., , “Dünya Ekonomisinin Görünümü”, *DTM*,2005
- BDDK, *Finansal Piyasalar Raporu*, Mart – Haziran 2006
- BDDK, *Yıllık Rapor 2005*. s.7
- BEAMS Nick, “The Finance Imbalances of a “Bizarre World” *World Socialist Web Site*, www.wsws.org, 28 October 2005
- BİROL Fatih, “Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri, *Turkishtime*, 15.10.2004
- China Research and Advisory Pprogramme*, “China and Global Economy Medium-Term, Issues and Options”, December 2005
- European Central Bank, *Financial Stability Review*, June 2006
- Financial Times*, 13 May 2005
- Global Envision , “*Is America Saving Enough to be Competitive in the Global Market Place*” September, <http://www.globalenvision.org/library/3/1262>, 2006
- Global Envision “U.S. Current Account Deficit Causes Concern Around the Globe”
- GOLDSTEIN Morris, WEATHERSTONE D., “Renminbi Controversies” *Enstitute for International Economics*, December 2005
- GOURINCHAS Pierre-Olivier, REY H., , “From World Bank to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege,” *NBER conference on G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Newport, RI, June 1-2, 2005. Edited by Richard Clarida (The University of Chicago Press, Chicago) forthcoming 2006.

- HAUSMANN Ricardo, “China Must Reduce its Excessive Savings Rate” *Financial Times*, June 15.2005
- HAUSMANN Ricardo, STARZENEGER F., , “Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in The Wealth of Nations” *Center For International Development at Harward University, Working Paper No:124*, January 2006
- <http://www.globalenvision.org/library/3/1265>, 2006
- IIF, “*Capital Flows to Emerging Market Economics*” September 15.2006.
- IMF, *Global Financial Stability Report*, 2006
- IMF, *World Economic Outlook*, 2006
- İNSEL Ahmet, “Artan Petrol Fiyatları ve İktisat İdeolojisi” *Birikim Dergisi*
- KLIU Henry C., “*The Coming Trade War*” Part 6, <http://www.atimes.com/atimes/others/trade-war.html>, 2005
- OECD, *Main Economic Indicators*, 2006
- OECD, *Quarterly National Account*, 21 August 2006
- SUISSE Credit, “Global Economy” *This Week, Mounthly Review of October* 2006
- United States, *Energy Information Administration*, 2006
- WALKER Andrev, “Çin’in Döviz Rezervi Planları” <http://www.bbcturkish.com>, 06 Ocak 2006
- Washington Post*, “The Long Arm of the Dolar” January.4.2005