

EKONOMİ POLİTİK

Küresel Kriz ve Sermaye Akımları

Erinç Yeldan, 1 Nisan 2009

Bu hafta ekonomi gündemimiz son derece yoğun geçiyor. Hafta sonu yapılan yerel seçimler sonrasında “piyasanın” gözü kulağı artık “IMF ile yapılması beklenen anlaşmaya” çevrilmiş durumda. Yerel seçimlere değin hükümete tanınan hoş görü artık geride kaldı; IMF ile artık sabırsızlıkla ve “acil” olarak anlaşma arzulanıyor. Öte yandan milli gelir büyüme rakamları dün yayınlandı ve artık 2008’in verileri tamamlandı. Krizin 2008 boyunca Türkiye’ye olan etkilerinin boyutları artık net olarak belirlenmiş oldu. En son olarak şimdi gözler yarı Londra’da başlayacak olan **G24 Zirvesi**’ne çevrildi. Dünya finansal sisteminin ve parasal düzeninin yeniden şekillenmek üzere yeni tartışmalara sahne olacağı beklenen zirvede yeni bir “Bretton Woods” sistemi tasarlanabilecek mi? Hep birlikte izleyeceğiz...

Bütün bu beklentiler küresel krizin artık “*dip noktasının aşıldığının*” ve bir “*umut ışığının uzakta ışıdamakta olduğunun*” habercisi mi? Büyüme, istihdam, gelir artışı... ne zaman başlayacak?

Bu sorulara yanıt verebilmek için herşeyden önce uluslararası finans akımlarının yakın gelecekteki seyrine odaklanmamız gerekmektedir. Nitekim küresel ekonominin 2003 sonrasındaki genişleme konjonktürünün ardında yatan ana unsur finans piyasalarında yaşanan olağanüstü şişkinlik olgusudur. Aşağıdaki Tablo bu konuda önemli ipuçları sunmakta. Vaşington’da kurulu *Uluslararası Finans Enstitüsü’nün*, 27 Ocak 2009 tarihli raporundan derlediğimiz tabloda gelişmekte olan ülkelere yönelen net yabancı sermaye akımları sergilenmektedir. Tablo Asya krizinin hemen öncesindeki (1996’daki) sermaye akımlarını, 2003 ve 2007/2008’in mevcut kriz ortamındaki verilerle karşılaştırmaktadır. Aslında başlı başına bir araştırma konusu olabilecek bu tablodan en çarpıcı gözlemlerimizi özetlemeye çalışalım:

- “*Yükselen piyasa ekonomilerine*” yönelen özel sermaye akımları 1996’da sadece 161 milyar dolar iken, bu rakam 2003’te 236 milyara, 2007’de krizden hemen öncesinde de 928 milyar dolara (yaklaşık 1 trilyon \$!) ulaşmış durumdaydı. Net sermaye girişinin 2008’te yarı yarıya düşeceği, 2009’da da 165 milyar dolara (1996 düzeyine) gerileyeceği tahmin edilmektedir. Bu rakam finans balonunun tepe noktasından başlayarak 5.6 misli bir çöküş vermektedir.
- 2007’deki şişkinliğe değin uluslararası finans akımlarını ilginç özellikleri göze çarpmaktadır: “*Yükselen piyasa ekonomilerine*” sermaye girişi yaşanırken, bir yandan da söz konusu ülkelere dış borçluluğun ve rezerv birikimin eş anlı olarak artmakta olduğu gözükmektedir. Söz konusu ülkelere rezerv koruma gereksinimi 1996’da 311 milyar dolardan başlayarak 10 misli artış göstermiş; ve 2007’de 3.7 trilyon dolara çıkmıştır. “*Yükselen piyasalar*”da dış borçlar da paralel bir biçimde 2003’te 2.2 trilyon dolardan 2007’de 3.8 trilyon dolara çıkmıştır. 2009’da rezervlerin 4.5 trilyona, borçların ise 3.9 trilyon dolara çıkacağı tahmin edilmektedir.

- Uluslararası sermaye akımlarının 2003 sonrası seyrinde, ilgili ülkelerde “yerleşiklerin” yurt dışına yoğun bir biçimde sermaye çıkartmakta oldukları görülmektedir. 2007’de yerleşiklerin ülke dışına çıkarttıkları sermaye toplam özel sermaye girişlerinin yaklaşık üçte biri idi; 2009’de bu vrakamın toplam özel sermaye girişinin üstüne çıkacağı anlaşılmaktadır.

Özet olarak, 2003 sonrasında “yükselen piyasa ekonomilerinde” yaşanan sermaye girişlerinin çoğunlukla rezerv birikimine ve yerleşiklerin ülke dışına çıkardıkları sermaye hareketlerine tahsis edilmiş gözükmektedir. Bu arada söz konusu akımlar yoğun bir dış borçlanma yükünü de beraberinde getirmiştir. Ancak, şişkinleşen finans balonu 2007’te zirveyi gördükten sonra hızla çöküntüye uğramıştır.

Gelişmekte Olan Ülkelere Net Yabancı Sermaye Akımları (Milyar Dolar)					
	1996	2003	2007	2008 ^G	2009 ^T
Net Özel Sermaye Akımları	161.4	236.7	928.6	465.8	165.3
Net doğrudan öz sermaye yatırımları	128.6	138.5	296.1	174.1	194.8
Yerleşiklerin Sermaye Hareketleri	123.7	-49.0	-384.4	-421.9	-271.7
Rezerv değişimleri ("-" artışı gösterir)	-90.4	-272.5	-948.7	-444.3	-245.9
<i>Not:</i>					
Toplam Uluslararası Rezervler (altın hariç)	311.8	1,250.9	3,705.3	4,094.6	4,446.6
Toplam Dış Borç		2,230.2	3,662.5	3,884.0	3,989.2
G: Geçici; T: Tahmin Kaynak: Uluslararası Finans Enstitüsü, Ocak 2009.					

Bu gözlemlerden hareketle, sizce “tünelin sonundaki ışık” gözükmekte midir?

Bu vesile ile, yukarıdaki veriler ışığında, iki hafta önce bu köşede vurguladığımız gözlemleri bir kere daha yenileyelim: Dünya ekonomisinin 2007 öncesindeki ticaret ve finans akımları daha uzun bir süre yeniden geliştirilmesi olanaksız bir biçimde tahrip edilmiş durumdadır. Küresel ekonomiyi daha uzun yıllar düşük bir kredi hacmi ve düşük finansal değerler sistemi beklemektedir. Ne yazık ki ülkemizde hala krizin etkilerinin *kendi kendine*, sanki bir tılsım değmişçesine, ortadan kalkacağı varsayılmaktadır. Beklentilere göre, IMF’den gelmesi muhtemel bir 20-25 milyar dolarlık ek kaynak ile 2009’un yaz ayları atlatılabilirse, dış kaynak girişinin canlanmasıyla birlikte Türkiye krizden çıkacaktır. Halbu ki bu beklenti ham bir hayalden ibarettir. Uluslararası iş bölümünün ve ulusal sınırların yeniden düzenlenmesinin olası olduğu böylesi bir dönemde Türkiye’nin “*krizin bizi teğet geçeceğine*” inanarak, pasif bir yaklaşımla reel ekonomiye ilişkin tedbirlerini geciktirmesinin maliyeti çok yüksek olmuştur.