

Dünya Bankası Finans Raporu

Erinç Yeldan, 20 Nisan 2005

Nisan ayı içerisinde Bretton Woods ikizleri IMF ve Dünya Bankası'nın küresel finans piyasaları üzerine birer raporu yayımlandı. Her iki rapor da dünyadaki büyüme konjonktürünün küresel sermaye akımlarındaki hızlanmaya bağlı olduğunu ve 2004'te tepe noktasına ulaşan büyüme trendinin 2005 ve 2006'da yavaşlayacağı öngörülerinde bulundular. Bu haftaki yazımda Dünya Bankası'nca hazırlanan *Küresel Kalkınma Finansmanı* başlıklı rapordan Türkiye ekonomisini de yakından ilgilendirdiğini düşündüğüm bazı noktaların altını çizmek istiyorum.

Dünya Bankası (DB) Raporu'ndaki verilere göre dünya toplam milli gelirindeki ortalama artış hızının 2004'te yüzde 3.8 düzeyine ulaştıktan sonra, 2005 ve 2006'da yüzde 3.1'e gerilemesi beklenmektedir. Büyüme hızlarının söz konusu dönem içinde Avrupa Birliği'nde yüzde 1.8'den, yüzde 1.2'ye; ABD'de de yüzde 4.4'den, yüzde 3.9'a düşeceği tahmin edilmektedir. Kalkınmakta olan ülkeler ise 2004 yılını yüzde 6.6'lık bir büyüme ile geçmişlerdir. Bu rakam son otuz yılın en yüksek büyüme hızını vermektedir. Kalkınmakta olan ülkeler açısından da 2004 bir tepe noktası oluşturmakta ve 2005 ve sonrasında büyüme hızlarının gerileyeceği tahmini yapılmaktadır.

DB Raporu söz konusu büyüme konjonktürünü göreceli olarak düşük faiz ortamında sürdürülen yüksek yatırım temposuna bağlamaktadır. Büyümenin finansmanının ardında da tarihsel olarak rekor düzeye ulaşmış bulunan küresel sermaye akımları yatmaktadır. Rapora göre kalkınmakta olan ülkelere yönelmiş bulunan toplam net sermaye akımları 2003'te 282 milyar dolar iken, bu rakam 2004'te 327 milyar dolara ulaşmış durumdadır. Bu rakam, gene bir rekor yılı olan 1997'nin (Asya krizi öncesi) değerlerini de aşmaktadır.

Kalkınmakta olan ülkeler bu tür sermaye akımlarını genellikle *cari işlemler fazlaları* ile karşılamış durumda gözükmektedir. Milli gelire oran olarak cari işlemler dengesinin dünya ortalaması 2004'te yüzde -0.4 iken, kalkınmakta olan ülkeler ortalaması yüzde 2 düzeyinde bir fazlaya işaret etmektedir. (Türkiye'de bu genel eğilimin dışında bir gelişme olduğunu ve söz konusu oranının 2004 değerinin yüzde -5.2 olduğunu hatırlatalım).

Yoğun sermaye girişlerine karşın cari işlemler dengesinde fazla veren kalkınmakta olan ülkeler elde ettikleri döviz fazlalarını rezerv birikimine tahsis etmek durumunda kalmışlardır. DB Rapor'undaki verilere göre kalkınmakta olan ülkelerin rezerv birikimi 2003'te 292 milyar dolardan 2004'te 378 milyar dolara sıçramıştır. 2004 sonu itibariyle söz konusu ülkelerin döviz rezervlerinin birikimli olarak 1.6 trilyon dolara ulaştığı görülmektedir. Bu rakamın büyük çoğunluğu (yüzde 70'i) Amerikan senetlerinde tutulmakta ve dolayısıyla Amerika'nın 666 milyar dolara ulaşan cari açığının finansmanı az gelişmiş dünyanın sağladığı dolar talebi ile karşılanmaktadır.

Ancak, ABD'nin küresel finans piyasalarına empoze ettiği bu tür yüksek cari açıklar 2005 ve sonrasında önemli istikrarsızlık kaynaklarını da harekete geçirmektedir. 2003 itibariyle ABD'nin *net dış yükümlülüklerinin* 2.7 trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Bu rakam

ABD milli gelirinin yüzde 23'üne, dünya milli gelirleri toplamının da yüzde 7.5'ine denk düşmektedir.

ABD'nin böylesi bir finansman talebi ile küresel piyasalarda yer alması kuşkusuz büyük çaplı dalgalanmalara yol açabilecek niteliktedir. DB Raporu, bu baskılar sonucunda ABD'de faizlerin düzenli olarak yükseleceğini ve 2004'teki yüzde 1.6'dan, 2005'te yüzde 3.5'e, 2006'ta da yüzde 5.2'ye çıkacağını öngörmektedir. Amerikan faiz oranlarının böylesi bir yükselme eğilimi içine girmesi sonucunda yakın zamana kadar kalkınmakta olan ülkelere yönelmiş bulunan sermaye akımlarının yönünü değiştirmesi ve büyüme hızlarının gerilemesi kaçınılmaz olacaktır. Öte yandan, böylesi bir faiz arttırımı Amerikan cari dengesinde yeterli derecede bir düzeltme yaratamaz ise, Amerikan dolarının değer yitirmeye devam etmesi durumunda döviz rezervlerinin çok büyük bir kısmını dolar olarak tutan ülkelerde önemli servet kayıplarının ortaya çıkması söz konusu olacaktır. Her iki halde de dünya finans piyasalarını istikrarsız günler beklemektedir.

Türkiye ekonomisi ise sürdürmekte olduğu yüksek cari işlemler açığı ve aşırı değerli TL (ucuz döviz) ortamında bu tür olası istikrarsızlıklardan en şiddetli olarak etkilenebilecek bir konumda gözükmektedir.

Dünya Bankası Ekonomik Tahminleri

	2003	2004	2005
<i>Reel Büyüme hızı (%)</i>			
Dünya	2.5	3.8	3.1
OECD	1.8	3.1	2.3
Avrupa Birliği	0.5	1.8	1.2
ABD	3.0	4.4	3.9
Kalkınmakta Olan Ülkeler	5.3	6.6	5.7
<i>Cari Denge / GSYİH (%)</i>			
Dünya	-0.4	-0.4	-0.5
ABD	-4.8	-5.6	-5.5
Kalkınmakta Olan Ülkeler	1.8	2.0	1.3
<i>Faiz Oranları</i>			
\$, 6-aylık	1.2	1.6	3.5
€, 6-aylık	2.3	2.1	2.1