

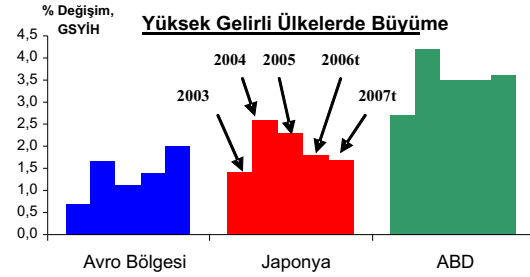
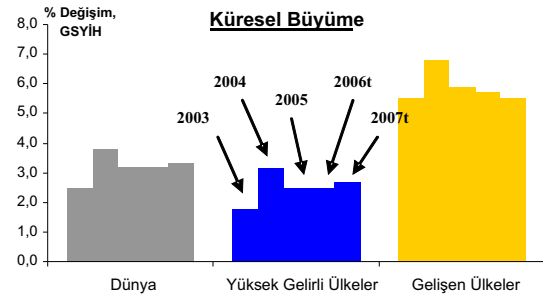
Küresel Ekonomiyi 2006'da Neler Bekliyor?*

Sarp Kalkan
Türkiye Ekonomi
Politikaları Araştırma
Vakfı

Petrol fiyatları, ABD ekonomisinin dış ticaret açığı, nükleer enerji gerginliği gibi gündem maddeleriyle başlayan 2006'da küresel ekonominin nasıl şekilleneceği hem karar alıcılar, hem de piyasa aktörleri için büyük önem taşıyor. Kısa vadede küresel ve bölgesel büyüme nasıl bir seyir izleyecek, küresel ekonominin önünde ne gibi tehditler var, hangi ülkeler olası gelişmelerden nasıl etkilenecek gibi sorular ön plana çıkarken, petrol fiyatları ve faiz yakından takip edilmesi gereken tehditler olarak beliriyor.

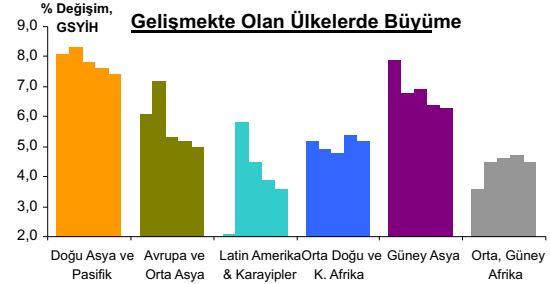
Büyüme oranları azalmasına rağmen halen kuvvetli...

Küresel ekonomi 2004 yılındaki düzeye ulaşmasa da yüzde 3,2 gibi yüksek bir büyüme oranıyla 2005'i tamamlamayı başardı. Büyüme oranlarındaki bu düşüşün en önemli sebepleri yükselen petrol fiyatları, kapasite kısıtları ve ABD'de ve diğer bazı ülkelerde para politikasının sıkılaştırılması olarak ortaya çıktı. Küresel ekonominin önümüzdeki iki yıllık dönemde bu büyüme oranını sürdürmesi bekleniyor. Ancak, bölgesel büyüme oranlarındaki farklılaşmalara daha yakından bakılması gerekiyor.



Yüksek gelirli ülkelerde büyüme istikrarlı, ama...

Yüksek gelirli ülkelerde, 2005 yılındaki yüzde 2,5'lik büyüme performansının 2006'da da sabit kalması bekleniyor. 2004 yılındaki yüzde 3,1'lik büyüme oranının 2005'de yakalanamamasını yüksek petrol fiyatları, artan kısa vadeli faiz oranları ve Amerika'da fırtınaların yarattığı yıkımla açıklamak mümkün.



ABD ekonomisinde 2005'te gerçekleşen yüzde 3,5 büyümenin, bir önceki yılın yüzde 4,2 büyümesinden oldukça düşük olduğu gözleniyor. Fakat büyümedeki bu yavaşlama, yaşanabilecek potansiyel yavaşlamanın son derece altında. Düşük uzun dönemli faiz oranlarının iç tüketimi, doların değer kaybının dış talebi artırıcı etkisi büyümedeki düşüşü yavaşlatan etkenler olarak ön plana çıkıyor. Önümüzdeki dönemde ABD ekonomisinde büyüme oranlarının hemen hemen aynı kalması bekleniyor. Bu beklentinin oluşmasında da fırtınanın yarattığı yıkımın ortadan kaldırılması için

* Dünya Bankası'nın "Global Economic Prospects 2006" yayınından derlenmiştir.

Küresel Ekonomiyi 2006'da Neler Bekliyor?

yapılacak yatırımların ve dış talebin, artan petrol fiyatlarının ve faiz oranlarının olumsuz etkilerini bertaraf edeceği varsayımı yatıyor.

Avrupa'da büyüme oranlarında benzer bir azalış eğilimi gözlenmesine rağmen, petrole bağımlılığın daha az olması ve makroekonomik dengelerin daha sağlam olması sebebiyle bu durum sorun teşkil etmiyor. Önümüzdeki dönemde ise avronun değerlenmesinin büyüme üzerindeki negatif etkilerinin atlatılması ve düşük faizlerin yatırımları artırması, dolayısıyla büyümenin hız kazanması bekleniyor.

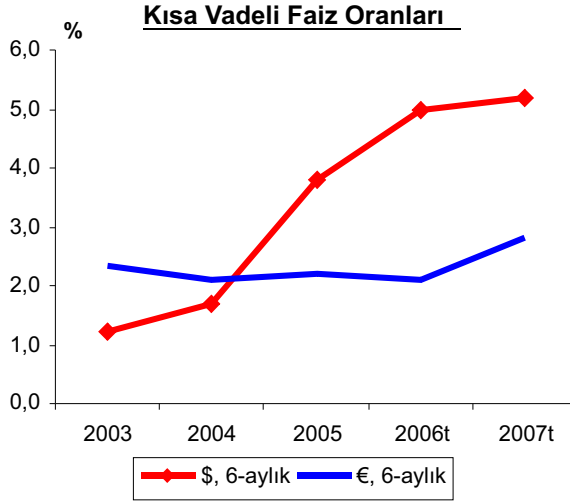
Japon ekonomisinde ise iç talepteki ve hanehalkının gelirindeki artış, Çin ithalatının ve petrol fiyatlarının olumsuz etkilerini bir nebze bertaraf etmiş gibi gözüküyor. Buna rağmen 2005 yılında büyüme yüzde 2,3 ile 2004 yılının altında kalmaktan kurtulamadı. Önümüzdeki iki yılda da Japonya'daki büyümenin yukarıdaki sebepler bağlı olarak azalması bekleniyor.

Gelişmekte olan ülkelerin büyümesindeki daralma sürecektir...

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ise, yüzde bire yakın bir düşüş yaşanmış olsa da büyüme 2005'te yüzde 5,9 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşti. Büyümenin yüksek bir seviyede tutunabilmesinde Çin'in ve Hindistan'ın yüksek büyüme oranlarını (yaklaşık yüzde 9 ve yüzde 7) göz ardı etmemek gerekiyor. Petrol ithalatçısı ve petrol ihracatçısı geliştirmekte olan ülkelerde de büyüme oranları önemli farklılık gösteriyor. Petrol ihracatçıları 2005'i yüzde 5,7 büyüterek kapatırken, petrol ithalatçısı ülkelerin büyümesi yüzde 4,3 olarak gerçekleşebildi. Büyümedeki yavaşlamaya baktığımızda da petrol ihracatçıların büyümesinin yüzde 0,9, petrol ithalatçısı ülkelerin büyümesinin ise yüzde 1,3 azaldığı görülüyor. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarındaki azalış eğiliminin 2006 ve 2007 yıllarında da süreceği bekleniyor. Bunda petrol fiyatlarının, artan faiz oranlarının ve büyümenin yaratacağı enflasyonist baskının etkisi olacaktır. Bölgeler bazında geliştirmekte olan ekonomilerin büyüme trendleri incelendiğinde de benzer bir eğilim gözleniyor.

Petrol ihracatçısı ülkelerin yoğun olduğu Orta Doğu, Kuzey Afrika ve Kara Afrika bölgeleri dışında kalan geliştirmekte olan ülkelerde 2006 ve 2007 yılında büyüme oranlarında azalış bekleniyor. Doğu Asya ve Pasifik ülkelerindeki azalışı Çin'deki yeni yatırımların azalmasına, petrol fiyatlarına ve bölgedeki para politikalarının sıkılaşmasına bağlayabiliriz. İhracatçısı olduğu petrol dışı ürünlerde fiyat artışlarının sınırlı kalacak olması Latin Amerika ülkelerindeki büyümenin yavaşlamasındaki en önemli etken olarak ortaya çıkıyor. Özellikle Rusya'da ve birçok bölge ekonomisinde tırmanışa geçen enflasyon oranları da Avrupa ve Orta Asya'daki geliştirmekte olan ülkelerin büyümesini yavaşlatacak bir gelişme olarak dikkat çekiyor.

Küresel Ekonomiyi 2006'da Neler Bekliyor?



Faiz ve döviz kurlarındaki hareketlilik yakından izlenmeli...

Son yıllarda avro-dolar paritesindeki hızlı dönüşümün 2005 yılında yavaşladığı gözlemlendi. ABD'de artan kısa vadeli faiz oranları ilk altı aylık dönemde dolar cinsinden yatırım araçlarına olan talebi artırdı ve doların bir nebze değer kazanmasına bile neden oldu. Ancak ikinci altı aylık dönemde dolar cinsi yatırım araçlarına olan talebin

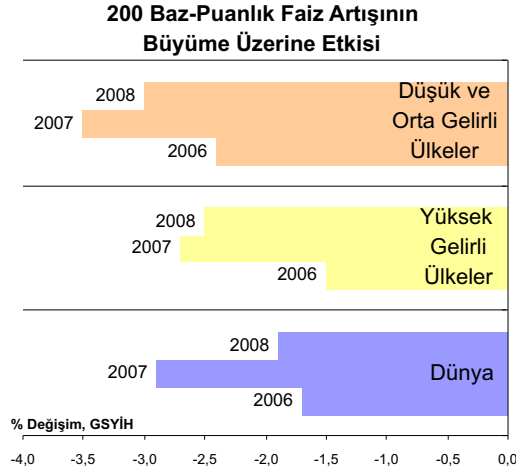
azalması, doların kaderini yabancı merkez bankaların rezerv hareketlerine bağlı hale getirdi. Doların yeniden değer kaybetmeye başlamasıyla uzun vadeli faiz farkı (Kasım 2005 sonu itibariyle) 120 baz puanına kadar çıktı.

ABD yüksek cari açığının finanse edilme zorunluluğu doları önümüzdeki dönemde değer kaybına sürüklüyor. Değer kaybının kısmen veya tamamen bertaraf edilmesi ya yabancı merkez bankaların çok miktarda dolar rezervi biriktirmesine ya da faiz farklarının daha da açılmasına bağlı. Önümüzdeki dönemde hem doların yıllık yüzde 5 gibi bir oranda değer kaybetmesi, hem de faiz farklarının giderek artması bekleniyor. Yabancı merkez bankaların ellerindeki dolar rezervlerini azaltma eğilimine girmesi durumunda ise, faiz farklarında ani bir yükseliş veya dolarda yüksek bir değer kaybı beklenebilir.

Çin ve Malezya'nın döviz rejimindeki değişimin etkilerini görmek için ise yeni rejimin nasıl uygulanacağını izlememiz gerekiyor. Döviz kurunun yeni rejimin el verdiği ölçüde esneklik kazanması durumunda doların değer kaybını azaltacak olması, uygulamaları daha da önemli hale getiriyor.

Likidite fazlası, artan küresel rekabet sonucu enflasyonun düşük seyretmesi (Çin etkisi) ve Avrupa'da ve şirketler kesiminde artan tasarruflar son yıllarda faiz oranlarının son derece düşük seyretmesine sebep oldu. Faizlerin düşük seyriyle gelişmekte olan ülkelerin borç ödemeleri daha kolay hale geldi. Ancak önümüzdeki dönemde faizlerin yukarı doğru hareketlenmesi bekleniyor. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde görülen enflasyon sinyalleri de faizlerin yükseleceği savını desteklemekte. Önümüzdeki dönemde faizlerin yükselmesi bazı gelişmekte olan ülkelerin borç servisinde sorunlar yaratacağı gibi konut gibi faize duyarlı varlıkların değerinin düşmesine de sebep olacak. Konut fiyatlarındaki olası düşüşün servet etkisiyle tüketimi daraltıcı etkisi gözlemlenebilir.

Küresel Ekonomiyi 2006'da Neler Bekliyor?



200 baz puanlık faiz artışı nasıl bir etki yaratır?

Olası faiz artışı klasik aktarma mekanizmasıyla ve konut fiyatlarında yaratacağı etkiyle büyümeyi azaltırken, yükselme eğiliminde olan enflasyonda ve petrol fiyatlarında dengeleyici bir görev üstlenecektir.

Bu faiz artışından hangi ülkelerin ne kadar çok etkileneneğine Dünya Bankası'nın tahminlerinden bakmakta fayda var. İlk iki yıllık dönemde önceki tahminlerde belirtilen

büyümenin yarısının faiz artışıyla yok olması bekleniyor. 2008 yılında ise faiz artışının büyüme üzerindeki daraltıcı etkisi hafifliyor. Doğal olarak bu faiz artışından en çok etkilenen düşük ve orta gelir grubundaki ülkeler oluyor. Özellikle Arjantin, Lübnan, Uruguay, Endonezya, Türkiye gibi hem borç yükü fazla, hem de borcun vadesi kısa olan ülkelerde bu faiz artışı kısa dönemde önemli bir risk unsuru oluşturabilir.

Bu durumun tam tersine küresel ekonomideki likidite fazlasının faiz oranlarını daha da aşağı çekmesi halinde ise artan petrol, konut fiyatları ve enflasyon önümüzdeki dönemde önemli bir tehdit unsuru olacak gibi görünüyor.

Petrol fiyatları nereye gidiyor?

Petrol fiyatlarındaki artış son yıllarda küresel ekonominin gündemini yakından ilgilendiriyor. 1999-2000, 2001-03 ve 2004-05 dönemlerinde gelen 3 ayrı fiyat artış dalgası petrol fiyatlarını 1999'daki 12 dolar düzeyinden, 2005 yılı ortalamasında 54 dolar düzeyine getirdi. Son dönemdeki fiyat artışlarının petrol arzında daralma beklentisinden değil de, rafineri kapasitesindeki olası yetersizlikten kaynaklandığını söylemek çok zor değil. Özellikle yedek rafine kapasitesinin üç yıl önceki günlük 6 milyon varil (mvg) düzeyinden, 2 mvg düzeyine düşmüş olması bu savı oldukça kuvvetli bir biçimde destekliyor.

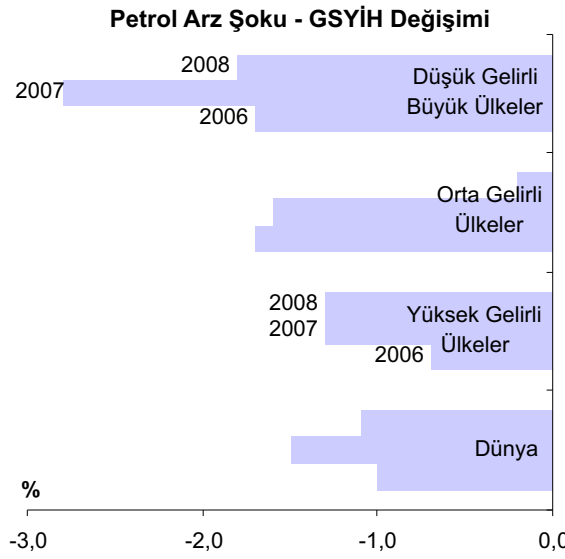
Dünya Bankası petrol fiyatlarının 2010 yılında 40 dolar düzeyine düşeceğini tahmin ediyor. Aşamalı olarak gerçekleşecek bu düşüşün ilk yılı olan 2006'da da ortalama ham petrol fiyatının 56 dolar düzeyinde olması bekleniyor.

Fiyat artışı gelişmekte olan ülkeleri nasıl etkiledi?

Petrol fiyatlarında yaşanan son iki yıllık artışın petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkeler üzerinde cari açık ve/veya bütçe açığı üzerinde yarattığı etki çok ciddi boyutlarda. Özellikle petrol dışındaki ürünlerin fiyatlarında artış yaşanmaması, bu ülkelerin ticaret hadlerini son derece olumsuz etkiledi. 2001-03 döneminde yaşanan fiyat artışları petrol dışı ithalatı GSYİH'nın yüzde 0,9'u oranında azaltırken, son dönem fiyat artışları petrol dışı ithalatı yüzde 2,9 daralttı.

Küresel Ekonomiyi 2006'da Neler Bekliyor?

Türkiye için de etki aynı yönde. 2001-03 döneminde GSYİH'nın yüzde 1,1 oranında daralan petrol dışı ithalat, son dönemde yüzde 2,8 azalmış. Sadece 2005'de aynı miktarda petrol ve doğalgaza yapılan fazladan ödeme 5 milyar dolar. Önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının yüksek seyretmesi ve hatta daha da artması durumunda yaşanabilecek sorunlar çok daha ciddi.



Petrolde yaşanabilecek arz şoku neler getirir?

Son günlerde petrolle ilgili en çok fiyatların daha yukarıya çıkıp çıkmayacağı tartışılıyor. Hatta bu, birçok kesim tarafından felaket senaryosu olarak görülüyor. Son dönemde İran ile batılı devletler arasında yaşanan gerginlik de bu tartışmaları alevlendiriyor. Peki, petrol arzında o veya bu sebeple günlük 2 milyon varillik bir arz şoku olursa, bunun etkileri nasıl olur?

Dünya Bankası'nın tahminlerine göre böyle bir

arz şoku petrol fiyatlarını ilk 3 aylık dönemde 120 dolarlar seviyesine çıkaracak. Daha sonraki 3 çeyrekte ise ortalama 80 dolar seviyesine düşecek.

Küresel ekonomi bu denli bir artışa küçülerek cevap verecek. İkinci yılın sonunda büyüme rakamları potansiyel büyümenin 1,5 puan altında gerçekleşecek. Düşük gelirli büyük ülkeler için ise kayıp yüzde 3 düzeylerinde olacak. Enflasyon üzerinde de olumsuz etkileri olacak bu şokun, ülkelerin cari dengesi üzerinde yıkıcı etki yapması bekleniyor. Düşük gelirli büyük ülkelerin cari açığını GSYİH'nın yüzde 2'si civarında artıracak. Ayrıca, petrol dışı ithalatı da GSYİH'nın yüzde 4'ü civarında azaltacak.

Küresel ekonomideki gelişmeler yakından takip edilmeli...

Önümüzdeki iki yıllık dönemde küresel ekonominin görünümü bu şekilde özetlenebilir. Petrol fiyatları, ABD ekonomisinin dış ticaret açığı, nükleer enerji gerginliği gibi gündem maddeleri uzunca bir süre gündemi meşgul edecekmiş gibi gözüküyor. Petrol fiyatlarının ve faiz artışlarının kötü senaryolarına karşı da tüm piyasa oyuncularının ve karar alıcıların dikkatli olması gerekir. Özellikle İran gerginliğinin gündemde olduğu bu günlerde petrol fiyatlarıyla ilgili kötü senaryolar yakından takip edilmeli. Çin'in kur politikasının nasıl şekilleneceği de küresel ekonomiyi ilgilendiren diğer bir gelişme.