

2012 yılı uygun bir ortamda başladı ...

2012 yılı olumlu gelişmeler ile başladı. Piyasa algısındaki kayda değer bir iyileşme ve bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde para politikasındaki rahatlatma hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde ekonomik faaliyette yeniden bir sıçrama olarak etkisini gösterdi. 2011 yılının son çeyreğindeki yavaş büyümenin ardından sanayi üretimi, ticaret ve sermaye malları satışı gibi göstergelerin hepsi olumlu bir seyre girdi. Gelişmekte olan ülkeler, birinci çeyrekte Euro bölgesinde GSYH artışını marjinal olarak pozitif düzeylere çekerek bir kez daha bu sıçramaya önderlik ettiler.

Bununla birlikte, Mayıs ayının başından bu yana, Euro bölgesinde endişelerin yeniden ateşlenmesi ve bunun dünyanın dört bir yanındaki finansal piyasalarda gerginliklere yol açması sebebiyle bu ilerlemenin önemli bir bölümü ile ilgili olarak soru işaretleri doğmuştur. Euro bölgesi ekonomilerindeki kredi temerrüt takası (CDS) oranları neredeyse rekor düzeylere yükselirken, diğer yüksek gelirli ülkelerin oranları da önemli ölçüde yükselmiştir.

Bugün itibariyle, çoğu gelişmekte olan ülkedeki koşullar 2011 yılının ikinci yarısına göre daha iyi durumdadır. Avrupa ve Orta Asya ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerinin dışında, CDS oranları 2011 yılı dördüncü çeyreğinde görülen maksimum oranların oldukça altındadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ve yüksek gelirli ülkelerin borsaları 1 Mayıs'tan bu yana yaklaşık yüzde 7'lik bir değer kaybına uğrayarak geçmiş dört ayda edindikleri kazanımların neredeyse üçte ikisini kaybetmiştir. Çoğu sınıai emtia fiyatı düşmüştür, ham petrol ve bakır fiyatları sırasıyla yüzde 19 ve yüzde 14 oranlarında düşmüştür. Öte yandan uluslararası sermaye Almanya ve ABD devlet tahvilleri gibi güvenli liman niteliğindeki varlıklara aktığından dolayı, gelişmekte olan ülkelerin para birimleri ABD doları karşısında değer kaybetmiştir.

Yeni belirsizlikler daha önceden mevcut olan ters rüzgarları kuvvetlendirmektedir...

Euro Bölgesinde tansiyonların yeniden gerilmesi, 2008/09 krizinden sonraki etkilerin henüz tamamen ortadan kaybolmadığını hatırlatmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri, Japonya ve çoğu Euro bölgesi ülkesinin borçlarının GSYH'ye oranlarının sürdürülebilir seviyelere düşürülebilmesi için uzun yıllar alacak uyumlu politik ve ekonomik çabalar gerekeceğinden dolayı, finansal piyasalardaki belirsizliklerin ve yüksek gelirli ülkelerin yüksek düzeylerdeki açıkları ve borç düzeyleri ile ilişkili mali konsolidasyonun, öngörülebilir gelecekteki istikrarsızlıkların tekrarlayan kaynakları olmaya devam etmesi muhtemel görünmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki borç düzeyleri daha düşük olmasına rağmen, bazı ülkelerin (özellikle Ürdün, Hindistan ve Pakistan) 2020 yılına kadar borçlarını GSYH'lerinin yüzde 40'ı düzeyine düşürebilmeleri için yapısal mali açıklarını azaltmaları (veya borç/GSYH oranlarının daha fazla yükselmesini önlemeleri) gerekmektedir.

Bankacılık sektörü kaldıraç oranının azaltılması büyüme ve gelişmekte olan ülkelere sermaye akışlarını sınırlıyor...

Son riskten kaçınma sürecinden önce bile, Avrupa bankaları üzerinde kaldıraç oranlarını düşürmeleri yönündeki baskı 2011 yılının ikinci yarısında yoğunlaşmıştı. Artan finansman maliyetleri, artan karşı taraf risk değerlendirmeleri, kötüleşen banka varlık kalitesi ve sermaye yeterliliği konusunda artan endişeler karşısında, Avrupa bankaları 2011 yılının ikinci yarısında kredi defterlerini azaltmaya başlamışlardı.

Şu an için, eldeki veriler gelişmekte olan ülkeler üzerindeki yayılma etkilerinin boyutlarının tam olarak hesaplanmasına izin vermemektedir. Bununla birlikte, Avrupa bankalarının düzenleyiciliği ve

liderliği altında gelişmekte olan ülkelere sağlanan sendikasyon banka kredilerinin miktarı (bankalar arası ve iki taraflı krediler hariç) Mart 2012 itibariyle sona eren altı aylık sürede bir önceki yılın aynı dönemine göre neredeyse yüzde 40 azalmıştır. Hemen hemen tüm gelişmekte olan bölgeler bundan etkilenmiştir ve en büyük yüzdelik azalmalar Güney Asya'daki projelerde görülmüştür (yüzde 72 azalma); bunun sebeplerinden birisi Hindistan'daki yatırım koşullarında görülen kötüleşme ile ilişkilidir. Rusya ve Türkiye'ye Avrupa'nın liderliğinde sağlanan krediler sırasıyla yüzde 50 ve yüzde 56 azalmıştır.

Bu piyasadaki temel aktörler olan Avrupa bankaları tarafından sağlanan ticaret finansmanı da 2011 yılının dördüncü çeyreğinde azalmıştı; kriz öncesinde gelişmekte olan ülkelerin ihracatının yüzde 2,8'i düzeyinde iken kriz sonrasında 2012 yılının birinci çeyreğinde yüzde 1,4'e düştü. Kaldıraç oranlarındaki azaltma sürecinin hızının yavaş olması beklenmekle birlikte, piyasalar belirli bir risk düzeyi için daha yüksek faiz oranları talep edeceğinden ve daha sıkı bir düzenleme uygulanacağından dolayı kredi verme koşullarının sıkı kalmaya devam etmesi beklenmektedir.

Başlıca gelişmekte olan ülkelerde kapasite kullanımı bağlayıcı bir kısıt haline gelebilir...

Gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası süreçte küresel büyümenin önemli itici güçleri olmuştur ve küresel ithalat talebindeki artışın ve GSYH artışının yaklaşık yüzde 50'sini oluşturmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin önemli bir rol oynamaya devam etmesi beklenmekle birlikte, daha büyük ve daha hızlı büyüyen ekonomilerin çoğu potansiyellerine yaklaşmış veya potansiyellerini aşmıştır; bu durum küresel büyümeyi eskisi kadar sürükleyemeyeceklerini göstermektedir.

Avrupa ve Orta Asya ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgeleri dışında –ki bu iki bölge finansal krizden veya iç çalkantılardan en fazla etkilenen bölgelerdir- verilerin mevcut olduğu gelişmekte olan ülkelerin yaklaşık yarısı potansiyelleri düzeyinde veya potansiyellerinin üzerinde faaliyet göstermektedir. Bu ülkelerin bazılarında, kapasite kısıtları mal veya varlık piyasalarında enflasyonist baskı oluşturmaktadır veya cari açıkları arttırmaktadır. İç gerginliklerin, enflasyonun yüksek olduğu ve mali ve cari açıkların yüksek düzeylerde olduğu Türkiye ve Hindistan gibi ülkelerde özellikle akut olduğu görülmektedir.

Büyümenin 2012 yılında yavaş olması, daha sonra biraz daha hızlanması bekleniyor...

Artan gerginliklerin 2012 yılında Euro bölgesindeki büyümeyi yüzde 0,2 puan azaltması beklenebilir. Gelişmekte olan ülkelerin büyümesi üzerindeki doğrudan etki daha az olacaktır (kısmen daha az yayılma olduğundan dolayı), ancak artan piyasa endişelerinin, azalan sermaye girişlerinin ve yüksek gelirli ülkelerdeki mali konsolidasyonun ve bankacılık sektörü konsolidasyonunun 2012 yılında büyümeyi zayıflatması beklenmektedir.

- 2012 yılında gelişmekte olan ülkelere büyümenin yüzde 5,3 oranında gerçekleşmesi beklenmektedir. Yüksek gelirli ülkelerdeki zayıf talep, yüksek petrol fiyatları, zayıf sermaye akışları, artan sermaye maliyetleri ve bazı büyük orta gelirli ülkelerdeki kapasite kısıtları 2013 ve 2014 yıllarında büyümenin yüzde 6'yı geçmesini engelleyecektir.
- Piyasa endişelerinin, bankacılık sektöründe kaldıraç oranlarının azaltılmasının ve devam etmekte olan mali konsolidasyonun etkisiyle, yüksek gelirli ülkelerin GSYH'sının bu yıl yüzde 1,4 artması beklenmektedir. Bu baskıların gevşemesi ile birlikte, 2013 ve 2014 yıllarında büyümenin biraz daha güçlenerek yüzde 1,9 ve yüzde 2,3 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Euro bölgesinin bu yıl yüzde 0,3 küçülmesi, 2013 yılında pozitif alana geçerek yüzde 0,7 ile zayıf bir büyüme göstermesi, 2014 yılında ise yüzde 1,4 büyümesi beklenmektedir.
- Genel olarak, küresel GSYH'nın 2012 yılında yüzde 2,5 artması, 2013 ve 2014 yıllarında ise hız kazanarak yüzde 3,0 ve yüzde 3,3 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Makroekonomik tamponlar tükenmiştir ve bu durum gelişmekte olan ülkelerin kırılganlıklarını arttırmaktadır ...

- Küresel ekonomi için en olası gerçekleşme mevcut gerginliklerin kademeli olarak gevşemesi olmakla birlikte, koşullarda keskin bir kötüleşme tamamen ihtimal dışı bırakılamamaktadır. Bu durumun gerçekleşmesi halinde, gelişmekte olan ülkeler böyle bir krize çok daha zayıf bir makroekonomik temel ile gireceklerinden dolayı 2008/09 krizinden olduğu gibi hızlı bir şekilde toparlanamayacaklardır. Örneğin, ortalama olarak, gelişmekte olan ülkelerin bütçe açıklarının GSYH'ye oranı 2007 yılına göre 2,5 puan daha yüksektir ve bu durum ciddi bir kriz halinde mali teşvikler ile müdahale etme olanaklarının çok daha az olacağını göstermektedir.
- Dışsal kırılganlıklar da artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin cari açıkları GSYH'lerinin ortalama yüzde 2,8'i oranında artmıştır; bu artışın büyük kısmı petrol ithal eden ve petrol dışı emtia ihraç eden ülkeler arasında olmuştur. Bir kriz halinde uluslararası finansmana erişilememesi durumunda, dış kaynak eksikliği birçok ülkeyi kamu harcamalarını ve/veya ithalatı kısıtmaya itebilir.
- Ek olarak, bazı ülkelerde son yıllarda hızla artan kredi genişlemesi, bu ülkelerin daha sıkı uluslararası koşullara veya iç şoklara karşı olan kırılganlıklarını arttırmış olabilir. Örneğin, Brezilya, Çin ve Nijerya'da, kredilerin GSYH'ye oranı 2005 ile 2010 yılları arasında 10 puandan fazla artmıştır. Büyümenin yavaşlaması, riskten kaçınmanın artması ve finansmana erişimin kısıtlanması halinde bu ülkelerde kredi performansı önemli ölçüde kötüleşebilir.

Bir kriz halinde tüm gelişmekte olan ülkeler etkilenecektir ...

Orta vadede, yeni gerilimler özellikle işçi dövizlerine, turizme, emtiaya güçlü şekilde bağımlı olan veya yüksek düzeyde kısa vadeli borcu veya orta vadeli finansman ihtiyacı olan ülkeler olmak üzere gelişmekte olan ülkeler için en ciddi potansiyel riski oluşturmaktadır.

- Gelişmekte olan ülkelere işçi dövizleri transferleri yüzde 5 veya daha yüksek bir oranda azalabilir; bu işçi dövizlerine yüksek düzeyde bağımlı olan ülkeler için GSYH'de yüzde 3 veya daha fazla bir oranda azalma anlamına gelir.
- Özellikle yüksek gelirli Avrupa ülkelerinden kaynaklı turizm, Kuzey Afrika ülkeleri ve Karayipler'deki ada ekonomileri için önemli yansımaları olacak şekilde etkilenecektir.
- Yüksek düzeyde kısa vadeli borcu olan ülkeler, küresel finansmanın donması halinde hükümet ve kamu harcamalarını keskin bir şekilde kısmak zorunda kalabilir.
- Ciddi bir resesyon halinde emtia fiyatları keskin bir şekilde düşebilir ve petrol ve metal ihracatçısı ülkelerde mali dengeleri ve gelirleri kötüleştirebilir (GSYH'nın yüzde 1,8'i veya daha yüksek oranında), ancak bu durum petrol ithal eden ekonomiler arasında harcamalar için bir tampon işlevi görebilir.
- Devlet borç yükümlülüklerinin düzensiz bir şekilde çözülmesi, Avrupa'da banka kaldırma oranlarının azaltılması sürecinin çok daha hızlanmasına yol açabilir ve bundan en fazla etkilenecek ekonomiler Avrupa ve Orta Asya bölgesindeki ülkeler ve daha düşük bir ölçüde Latin Amerika'daki ülkeler olabilir.

İstikrarsız bir dünyada büyüme yönetmek ...

Tam anlamıyla bir kriz olmasa bile, yüksek gelirli ülkelerde artan mali açıklar ve borçlar ile bunların izledikleri çok gevşek para politikaları, öngörülebilir gelecek için gelişmekte olan ülkelere yönelik dış ortama istikrarsız sermaye akışlarının ve yükselen yatırımcı belirsizliklerinin damga vurabileceği görünmektedir.

Sonuç olarak, yatırımcı algılarındaki ve finansal koşullardaki keskin dalgalanmalar gelişmekte olan ülkelerdeki makroekonomik politika uygulamalarını karmaşıklığa devam edecektir. Bu koşullarda, gelişmekte olan ülkelerdeki politikaların dış koşullardaki kısa vadeli değişikliklere karşı daha az reaktif olması ve orta vadeli iç piyasa hususlarına daha duyarlı olması gerekmektedir. Daha nötral makroekonomik politikalara dönüş, mali kapasiteleri yeniden oluşturarak, kısa vadeli borç risklerini azaltarak ve 2008/09 krizi sırasında daha esnek bir şekilde tepki vermelerine olanak tanıyan türdeki tamponları yeniden oluşturarak gelişmekte olan ülkelerin dış şoklara karşı kırılganlıklarının azaltılmasına yardımcı olacaktır.

Tablo 1.1 Küresel Görünüm Özeti
(bir önceki yıla göre yüzdelik değişim; faiz oranları ve petrol fiyatları hariç)

	2010	2011	2012e	2013f	2014f
<i>Küresel Koşullar</i>					
Dünya Ticaret Hacmi (GNFS)	13,0	6,1	5,3	7,0	7,7
Emtia Fiyatları (ABD\$ bazında)					
Petrol dışı emtia	22,5	20,7	-8,5	-2,2	-3,1
Petrol Fiyatı (ABD\$/varil) ¹	79,0	104,0	106,6	103,0	102,4
Gelişmekte olan ülkelere uluslararası sermaye akışı (GSYH'nın %'si)					
Gelişmekte olan ülkeler					
Net özel ve resmi girişler	5,8	4,6	3,3	3,6	3,8
Net özel girişler (öz sermaye + borç)	5,4	4,4	3,1	3,4	3,7
Doğu Asya ve Pasifik	5,9	4,9	3,3	3,4	3,5
Avrupa ve Orta Asya	4,9	4,4	2,6	3,7	3,9
Latin Amerika ve Karayipler	6,1	4,8	3,9	3,9	4,0
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	2,3	0,0	1,0	1,7	2,2
Güney Asya	5,2	3,7	2,8	3,0	3,5
Sahra Altı Afrika	3,6	3,4	2,6	3,3	4,3
<i>Reel GSYH Artışı</i> ²					
Dünya	4,1	2,7	2,5	3,0	3,3
Nazım Kayıtlar: Dünya (SAGP ağırlıkları) ³	5,1	3,7	3,3	3,9	4,2
Yüksek Gelirli	3,0	1,6	1,4	1,9	2,3
Euro Bölgesi	1,8	1,6	-0,3	0,7	1,4
Japonya	4,5	-0,7	2,4	1,5	1,5
Amerika Birleşik Devletleri	3,0	1,7	2,1	2,4	2,8
Gelişmekte Olan Ülkeler	7,4	6,1	5,3	5,9	6,0
Doğu Asya ve Pasifik	9,7	8,3	7,6	8,1	7,9
Avrupa ve Orta Asya	5,4	5,6	3,3	4,1	4,4
Latin Amerika ve Karayipler	6,1	4,3	3,5	4,1	4,0
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	3,8	1,0	0,6	2,2	3,4
Güney Asya	8,6	7,1	6,4	6,5	6,7
Sahra Altı Afrika	5,0	4,7	5,0	5,3	5,2

Kaynak: Dünya Bankası

Notlar: SAGP = Satın Alma Gücü Paritesi, e= tahmin, f= öngörü

¹ Dubai, Brent ve West Texas Intermediate'in basit ortalaması

² Sabit 2005 ABD\$ bazında GSYH ağırlıkları kullanılarak hesaplanan toplam büyüme oranları

³ 2005 SAGP ağırlıkları kullanılarak hesaplanmıştır.