

## Küresel Finans Piyasalarındaki Gelişmeler

Erinç Yeldan, 9 Şubat 2005

2004'ün ödemeler dengesi istatistikleri geçtiğimiz hafta içinde yayımlandı. Verilere göre Türkiye 2004 boyunca 15.6 milyar dolarlık cari işlemler açığı verdi. Mal ticaretinde ise açık 23.9 milyar dolara ulaştı. Her iki rakamın da tarihindeki en büyük açıklar olduğu ve Türkiye açısından önemli kırılma noktaları yansıttığı bir çok araştırmacı tarafından dile getirildi. Ancak burada önemli olan tehlikenin cari açığın büyüklüğünden ziyade, finanse ediliş biçiminden kaynaklandığını bu satırlarda daha önceki yazılarımızda belirtmeye çalışmış idik. Türkiye'nin cari işlemler açıkları yoğunlukla portföy yatırımlarına yönelik olan finansal sermaye akımları ile veya (net hata noksan kalemi içinde yer alan) kaynağı belirsiz sermaye girişleri ile finanse edilmektedir. 2004 yılında Türkiye'ye yönelik portföy yatırımları net olarak 8 milyar dolara, net hata noksan kalemindeki döviz girişi ise 3.1 milyar dolara ulaşmıştır. Aynı rakamlar geçtiğimiz yılda, sırasıyla 2.8 ve 5 milyar idi; cari açık ise 8 milyar düzeyinde gerçekleşmişti. Döviz akımları içinde en huzursuz ve "sıcak" öğeleri barındıran bu tür spekülasyon akımlarına dayalı bir büyüme konjonktürünün sağlıklı olmadığını Türkiye yakın dönemdeki tecrübeleri ile yakından bilmektedir.

Uluslararası veriler Türkiye'nin 2003 ve sonrasında yaşamakta olduğu bu tür spekülasyon finansal sermaye girişlerinin ülkemize özgü olmadığını; aslında uluslararası finans piyasalarındaki küresel boyutta bir genişlemenin Türkiye'ye yansımalarını içerdiğini göstermektedir. Nitekim, *Uluslararası Finans Enstitüsü*'nce yayımlanan veriler, 2004 yılı boyunca -aralarında Türkiye'nin de bulunduğu- *yeni gelişen piyasalar* diye adlandırılan ülkelere olan net özel sermaye girişlerinin 279 milyar dolara ulaştığını belirtmektedir. Söz konusu rakam 2003'e görece yüzde 32'lik bir artışı vermektedir ve 1997 Asya krizinden sonra dünya finans piyasalarında gerçekleşen en yüksek miktardır. Aşağıdaki Tablo bölgeler itibarıyla bu akımları vermektedir.

### Yeni Gelişen Piyasalara Yönelik Finansal Akımlar, Net (Milyar Dolar)

	2002	2003	2004
Net Özel Sermaye Girişleri	124.9	210.6	279.0
Latin Amerika	17.3	25.2	26.1
Avrupa	45.6	65.6	97.4
Afrika/Orta Doğu	1.5	3.5	9.2
Asya/Pasifik	60.5	116.3	146.3
Cari İşlemler Dengesi (Toplam)	79.0	120.8	159.9
Rezerv Birikimi (Toplam)	151.6	317.1	376.6

Kaynak: Institute of International Finance, Inc

2004 yılındaki toplam 279 milyar dolarlık özel sermaye akımlarında en yüksek pay 146 milyar dolar ile Asya/Pasifik bölgesindeki "yükselen piyasaların" olmuş, Türkiye'nin arasında

bulunduğu Avrupa “piyasaları” ise 97 milyar dolarla bunu izlemiştir. Tabloda ayrıca iki ilginç gözlem daha bulunmaktadır: *birincisi*, “yeni gelişen piyasalar”ın toplamda cari işlemler dengesinde 160 milyar dolara yakın *fazla* verdiğiğidir. Türkiye’deki gelişmenin tersine, özellikle Asya/Pasifik bölgesindeki ülkeler *cari işlem fazlaları* yaratmaktadır. *İkinci* gözlem ise, “yeni gelişen piyasalar”ın *döviz rezerv biriktirme* temposunun 2004’te de artarak devam etmesidir. 2003’te 317 milyar dolar olan rezerv artışları, 2004’te 377 milyar dolara çıkmıştır.

\*\*\*

Küresel finans piyasalarındaki bu genişlemenin 2005 ve sonrasında da sürmesi önündeki en önemli tehlikenin ABD dolarındaki değer kaybının uluslararası döviz piyasalarında yarattığı dengesizliklerden kaynaklandığı sıkça yapılan bir vurgulamadır. ABD dolarının, Euro ve diğer para birimleri karşısında 2003 ve 2004 boyunca süregelen zayıflığının, Amerika’nın 640 milyar dolara ulaşan cari işlemler açığının doğrudan bir yansıması olduğu bilinmektedir. ABD, söz konusu cari açığın finansmanını Japonya ve diğer Asya ülkelerindeki merkez bankalarının rezerv biriktirmek için sundukları dolar talebi sayesinde karşılayabilmektedir. Yukarıda vurguladığımız üzere, Asya/Pasifik “gelişen piyasaları” ile Japonya’nın rezerv birikimi amacıyla talep ettikleri dolar miktarı 2004’te 510 milyardır. Bu rakam ABD cari işlemler açığının yüzde 80’ini finanse etmektedir.

Dolara olan bu tür talep sayesinde ABD, milli gelirine oran olarak %5.4’üne varan cari açığını ve 413 milyar dolarlık bütçe açığını kapatabilmektedir. ABD dolarının dünya piyasalarında “hükümler para” olarak kabul görmesine dayalı bir siyaset geliştirerek kendi ekonomisindeki dengesizlikleri uluslararası finans piyasalarına mal etmektedir. Ancak, uzun dönemde söz konusu açıkların finansmanının bu şekilde sürdürülemeyeceği ortadadır. Günümüzdeki eğilimlerin bu şekilde devam etmesi halinde, ABD’nin cari açığının 2006’da 800 milyar dolara, ya da milli gelirinin yüzde 6.4’üne ulaşması beklenmektedir. Bu türden bir açığın finansmanı er ya da geç dolardaki aşınmanın (devalüasyonun) hızlanmasını getirecektir. Öte yandan, ABD dışındaki kapitalist merkez ülkelerin büyüme hızlarının çok düşük olması nedeniyle, ABD’den ithalatlarını artırmaları olası gözükmemektedir. Dolayısıyla, cari açıklarını kapatabilmesi için sadece doların aşındırılmasının yeterli olmayacağı, bunun ötesinde ABD’nin büyüme hızını yakın gelecekte şiddetli biçimde düşürmesi gerekeceği düşünülmelidir. Bunun sonucunda dünya ticaret hacminde bir daralmanın yaşanması ve uluslararası finans akımlarının önceden kestirilemeyecek biçimlerde yön değiştirmesi kaçınılmazdır.

Küresel finans piyasaları son derece tehlikeli bir konjonktürden geçmektedir. “*Nasıl olsa finanse ederiz*” anlayışı ile dış ekonomik ilişkilerinde büyük dengesizlikler gösteren Türkiye, küresel piyasalarda yaşanması olası bir karışıklıktan ilk elde ve en sert biçimde etkilenebilecek görünümde dir.