

Finansal piyasalarda bir yıldan daha uzun süren bir karmaşanın ardından 2008 yılının Eylül ayında patlak veren bankacılık krizi esasen belirtileri bir süre önce ortaya çıkmış olan makroekonomik alandaki aşağı yönlü döngüsel (cyclical) hareketi daha da keskinleştirmiştir. A.B.D., Avrupa ve gelişmekte olan ülkelerde çok sayıda banka ve finans kurumunun iflas etmesiyle finansal koşullar giderek ağırlaşmış, gelişmekte olan ülkelere akmakta olan uluslar arası sermaye hemen tümüyle kurumuş ve menkul ve gayrimenkul varlıkların piyasa değerlerinde devasa kayıplar meydana gelmiştir. Giderek etki alanını genişleten küresel mali kriz 2008 yılının Eylül ayında A.B.D.'nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın iflas başvurusunda bulunmasıyla yeni bir evreye girmiştir. Krizin erken aşamalarında finansal kuruluşlar arasındaki borçlanma piyasalarında likidite sorunu olarak ortaya çıkan olumsuz görünüm, giderek finansal kuruluşlara olan güvenin sarsıldığı bir aşamaya gelmiştir. Bu olumsuz gelişme tasarruf sahiplerini ve diğer yatırımcıları başta A.B.D. devlet tahvilleri olmak üzere daha güvenilir yatırım araçlarına yönlendirmiştir. A.B.D. Dolarının hızla değer kazanmasına yol açan bu eğilim, aynı zamanda finansal varlıkların yeniden fiyatlandırılmasına ve finansal kıymetlerin piyasa değerlerinde büyük düşüşler yaşanmasına yol açmıştır.

Bankacılık sistemine olan güvenin sarsılması ile birlikte yatırımcıların daha güvenli yatırım araçlarına yönelmeleri, bankalarca sahip olunan menkul ve gayrimenkul kıymetlerin değerinde meydana gelen büyük kayıplar, başta A.B.D. olmak üzere İngiltere, İsviçre, Fransa, Rusya ve bazı Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde bir çok bankayı iflas durumu ile karşı karşıya getirmiş ve bu ülkelerde hükümetler bankacılık sistemini işler durumda koruyabilmek amacıyla yüz milyarlarca Dolar tutarında kaynak aktarmak ve bazı bankaları millileştirmek durumunda kalmışlardır.

Finansal kriz bir taraftan yol açtığı likidite sıkışıklığı yoluyla reel ekonomileri olumsuz yönde ciddi biçimde etkilerken, düşen varlık fiyatlarının yarattığı negatif servet etkisi ve azalan tüketici güven duygusu A.B.D.'nden başlayarak tüm dünyada tüketim ve yatırım talebinde önemli daralmaya yol açmış, bu durum azalan üretim düzeyine bağlı olarak gelir düzeyini düşürürken, işsizlik hadlerini ciddi biçimde tırmandırmıştır. Azalan gelir ve istihdam düzeyi ve tüketici ve yatırımcı güven duygusu reel ekonomilerde başgösteren krizi kendi kendini besleyen bir süreç içine sokmuştur.

Gelişmiş ülkelerin finans piyasalarında 2007 yılı ortasında likidite sıkışıklığı şeklinde baş gösteren ve 2008 yılı Eylül ayında Amerikan Lehman Brothers yatırım bankasının iflasıyla yeni bir boyut kazanan kriz, etkisini gelişmekte olan ülkeler ile başta Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri olmak üzere yeni yükselen piyasa ekonomileri üzerinde de göstermiştir. Likidite sıkışıklığı ve artan risk algılamaları sonucu gelişmekte olan ülkelere hızlı bir sermaye çıkışı gözlemlenmiş, düşen dış talep bu ülkelerin ihracat hacimlerini ve üretim düzeylerini ciddi biçimde olumsuz yönde etkilemiştir.

Diğer taraftan Uluslararası Para Fonunca (IMF) Kasım ayında güncellenerek yayınlanmış olan "Dünya Ekonomik Görünümü" Raporunda, küresel büyümeye ilişkin

beklentilerin, finansal sektörde borçluluk oranı düşürme sürecinin devam ediyor olması ve üreticiler ile tüketici kesimde güven duygularının biraz daha kötüleşmesi nedeniyle, daha da olumsuz bir görünüm kazandığı ileri sürülüyor. Bu kapsamda dünya hasılasının 2009 yılında sadece yüzde 2.2 oranında büyüme göstereceği, ancak gelişmiş ekonomilerde hasılanın İkinci Dünya Savaşını izleyen dönemde ilk kez daralma sergileyeceği tahmininde bulunuluyor. Yeni yükselen piyasa ekonomilerinde ise 2009 yılında ekonomik büyüme hızının önemli ölçüde gerileyeceği, bununla beraber bu ülkeler genelinde büyümenin ortalama yüzde 5 düzeyinde gerçekleşeceği belirtiliyor.

Bu şekilde küresel ekonomik büyüme hızının 2007 yılında gerçekleşen yüzde 5 oranından, 2008 yılında yüzde 3 ¾'e, 2009 yılında da yüzde 2'nin biraz üzerinde bir düzeye gerileyeceği tahmininde bulunuluyor.

Gelişmiş ülkelerde hasılanın 2009 yılında yıllık bazda yüzde ¼ oranında daralması bekleniliyor ki, Savaş sonrası dönemdeki ilk yıllık bazdaki daralmayı oluşturan bu küçülme 1975 ve 1982 yılında yaşanan ekonomik küçülmelerle kıyaslanabilir bir nitelik taşıyor. A.B.D.'nde ekonomi, tüketicilerin reel ve finansal varlıklarının uğradığı önemli değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkışmaya olan tepkileri nedeniyle daralırken, Euro Bölgesinde ekonomik hasıla finansal koşullardaki sıkışma ve güven duygularında meydana gelen kötüleşme nedeniyle yavaşlayacak. Japonya'da ise net ihracatın büyümeye olan olumlu katkısının düşmesi etkili olacak.

Yeni yükselen piyasa ekonomileri ile gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarında beklenen olası yavaşlamalardan en çok, temel emtia ihracatçısı ülkelerle, dış finansman ve likidite sorunları yaşayan ülkelerin etkilenmesi bekleniliyor. Çin dahil Doğu Asya ülkelerinin küresel ekonomik yavaşlamadan daha hafif biçimde etkilenecekleri tahmin ediliyor. Bunda bu ülkelerin finansal durumlarının daha güçlü durumda bulunması, düşen emtia fiyatları sonucu ulusal ticaret hadlerinin iyileşme göstermesi ve bu ülkelerin halen makroekonomik genişletme çabalarına girişmiş olmaları başta gelen nedenler olacak.

Diğer taraftan güncelleştirilmiş Dünya Ekonomik Görünümü raporunda zayıflayan küresel talebin emtia ve petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturduğuna değiniliyor ve IMF'nin 2009 yılı temel petrol fiyatı projeksiyonunun Ekim ayında verilen 100 Dolar/varil düzeyinden 68 Dolar/varil düzeyine çekilmiş olduğu belirtiliyor. Ayrıca istikrar kazanan emtia fiyatlarının ve güç kazanan ekonomik durgunluğun, 2009 yılında enflasyon düzeyinin düşük düzeyde gerçekleşmesinde önemli katkıları olacağı hususu vurgulanıyor.

Finansal krizin bugün geldiği noktada piyasaların bir varlık borçluluk oranı düşürme (deleveraging) fasit dairesi içine girdiği, kredi faiz farklarının (spread) dayanılmaz bir şekilde yükseldiği ve belli başlı hisse senedi fiyatlarında sadece Ekim ayında yüzde 25 oranında düşüş meydana geldiği hususlarına yer veren rapor, yeni yükselen piyasa ekonomilerinin daha da olumsuz bir baskı altına girmiş olduklarına dikkat çekiyor. Ekim 2008 ayı başından buyana hükümet borçları üzerindeki faiz farklarının ikiye katlanarak 2002 yılı düzeyine ulaştığı belirtilen raporda, sözkonusu ülkelerin üçte birinin eşik EMBIG endeksinde işlem gören dış borçlarının faiz farklarının 1.000 baz puanının üstüne çıktığı ve ulusal paralarının

yaygın biçimde değer kaybına uğraması sonucu yeni yükselen piyasa ekonomilerinde menkul kıymet piyasalarının değerlerini, ulusal para cinsinden üçte bir oranında, Dolar cinsinden ise yüzde 40 oranında kaybetmiş oldukları vurgulanıyor.

Tüm bu olumsuz görünüme rağmen IMF, küresel ekonomik görünümün ortaya koyduğu istisnai nitelikteki belirsizliğe dikkat çekerek küresel finansal koşulların ciddi boyutta aşağı yönlü riskler taşıdığı uyarısında bulunuyor. Aşağıda güncelleştirilmiş IMF Ekonomik Görünüm raporunda küresel ve önemli ekonomik bölgeler ile ülkelere ilişkin olarak yer verilen makroekonomik büyüme projeksiyonları Tablo halinde gösterilmektedir.

IMF Güncelleştirilmiş Dünya Ekonomik Görünümü Projeksiyonları (Kasım 2008)

	2006	2007	2008	2009
Dünya hasılası (% değişim)	5.1	5.0	3.7	2.2
Gelişmiş Ekonomiler	3.0	2.6	1.4	-0.3
A.B.D.	2.8	2.0	1.4	-0.7
Euro Bölgesi	2.8	2.6	1.2	-0.5
Almanya	3.0	2.5	1.7	-0.8
Japonya	2.4	2.1	0.5	-0.2
İngiltere	2.8	3.0	0.8	-1.3
Yeni yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler	7.9	8.0	6.6	5.1
Afrika	6.1	6.1	5.2	4.7
Merkezi ve Doğu Avrupa	6.7	5.7	4.2	2.5
Bağımsız Devletler Topl.	8.2	8.6	6.9	3.2
Gelişmekte olan Asya ülkeleri	9.8	10.0	8.3	7.1
Çin	11.6	11.9	9.7	8.5
Hindistan	9.8	9.3	7.8	6.3
Orta-Doğu	5.7	6.0	6.1	5.3
Batı Yarımküresi	5.5	5.6	4.5	2.5
Brezilya	3.8	5.4	5.2	3.0
Dünya ticaret hacmi (mal ve hizmetler)	9.4	7.2	4.6	2.1

Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Dominique Strauss-Kahn 21 Ocak 2009 tarihinde yaptığı bir açıklama ile; gelişmiş ekonomilerde derinleşen ekonomik durgunluğun Çin, Hindistan ve Brezilya gibi başlıca yeni yükselen ekonomilere yayılmakta olduğu konusunda uyarıda bulunarak, IMF'nin, Kasım ayında yayınlanmış olan ve yukarıda verilen güncelleştirilmiş büyüme rakamlarını önemli ölçüde aşağı çekeceğini açıklamıştır. Kasım ayında yayınlanmış olan Güncelleştirilmiş Dünya Ekonomik Görünüm raporunda hernekadar, önde gelen yeni yükselen ekonomilerde beklenen büyüme sayesinde dünya hasılasının 2009 yılında yüzde 2.2 oranında büyüme kaydedeceği tahmin edilmiş ise de, son birkaç aylık dönemde ekonomik görünümün daha da kötüleştiği, bu nedenle IMF'nin Ocak

ayı sonunda yapacağı bir açıklamayla 2009 yılı büyüme rakamlarını aşağı çekeceği bildirilmiştir.

Diğer taraftan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından Kasım 2008 ayı içinde yayınlanmış olan “Başlıca Birleşik Göstergeler”, önde gelen 7 gelişmiş ekonominin ve başta Çin, Hindistan ve Rusya olmak üzere OECD üyesi olmayan başlıca ekonomilerin derin bir ekonomik durgunluk yaşadığına işaret etmektedir. OECD’nin Kasım ayında yayınlanmış olan “Başlıca Birleşik Göstergeler”i 1.3 puan düşürülmüş olup, bu değer Kasım 2007’de yayınlanmış olan değerden 7.3 puan daha düşük bulunmaktadır.