



OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in English

OECD Ekonomik Tahmin Raporu: Sayı 82 – Aralık 2007

Türkçe özet

RİSK YÖNETİMİ

Son zamanlarda OECD ekonomileri birçok riskle karşılaştı: Mali kargaşa, yavaşlayan konut piyasaları, artan enerji ve diğer emtia fiyatları. Neyse ki, bu riskler büyümenin gelir ve tüketimi arttıran yüksek istihdamla; mali zararlar ve daralan kredi olanakları karşısında yatırımlara ve dayanma gücüne kaynak oluşturan yüksek kârlarla ve güçlü bilançolarla ve gelişmekte olan ekonomilerdeki zinde büyümenin güç sağladığı hâlâ canlı bir dünya ticaretiyle desteklendiği bir zamanda ortaya çıktı. Bu nedenle, neredeyse tüm OECD bölgesinde yakın dönem büyüme tahminleri aşağı çekilmiş olmasına rağmen, bu *Ekonomik Tahmin Raporu*'nda anlatılan temel senaryo son şoklar karşısında aslında bu kadar kötü değildir. Bu senaryo halen daha belirsiz olan durumdaki en yüksek olasılığın sonuçlarını yansıtmakta ve aşağıdakileri içermektedir:

- ABD konut sektöründe yakın dönemdeki büyümeyi düşük seviyelere çekecek ama bir durgunluğu tetiklemeyecek ve işsizliği sadece biraz arttıracak ayarlamaların hızlanması. Gelecek iki yıl boyunca, enflasyon daha iyi bir düzeye inecek ve dış açığa son zamanlardaki düşüş korunacaktır – her iki durumda da yüksek petrol ve emtia fiyatlarına rağmen.
- Kapasite kısıtlamalarının keskinleşmeye başladığı bir zamanda ortaya çıkan, temeldeki genişleme hızında yakın dönemdeki sınırlı bir yavaşlamayla, avro alanındaki faaliyetlerin ABD'dekilerden kısmi bir kopuşu. Şimdi karşı yönden esen

pruva rüzgârı kesilince, manşet enflasyon denilen Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki (TÜFE) artış oranının istenilen seviyelere inmesi gerekir ve ekonomik büyüme beklenen düzeyine tekrar ulaşabilir.

- Japonya'da itici gücünü dış sektörden almayı sürdüren ama sonunda ekonomiyi deflasyondan çıkaracak ve böylece daha dengeli bir büyüme modelinin habercisi olacak zayıflasa da devam eden genişleme.

Sorun bu sonuçtaki olasılık dağılımının başarısızlık yönünde bir yağlı kuyruk özelliği göstermesidir. Başlıca olumsuzluk riskleri konut piyasalarında tahminlerden daha fazla açığa çıkan ve genelleşen durgunluk; mali piyasalarda ek sarsıntı ve çalkalanma, zaten yüksek olan emtia fiyatlarında daha fazla yükselme baskısıdır.

Bu koşullarda, ekonomik politika ortaya çıkabilecek beklenmedik durumlara karşı hazır olmalıdır. Uygun politika ayarlamalarının bu gibi risklerle başa çıkmaya yardımcı olabileceği birçok politika alanı vardır.

İyi sabitlenmiş enflasyon beklentileri bankalar arası piyasalara likidite sağlama ve daha önce beklenenden daha düşük faiz oranları yoluyla birçok merkez bankasının mali kargaşaya esnek tepki gösterebilmesine olanak vermiştir. Düşük enflasyon beklentileri de yükselen petrol ve emtia fiyatlarına karşı ayarlamalar yapılmasına yardımcı olmakta ve gerektiği yerlerde yavaşlayan konut piyasalarına para politikasıyla yanıt verilmesine olanak sağlamaktadır. Genel olarak, uzun ve kimi zaman eziyetli bir dezenflasyon süreci sonucunda oluşan enflasyonun düşük kalacağına duyulan güven çok önemli bir politika değeri oluşturur.

Ancak enflasyon beklentilerinin çıpaya bağlı olagelmesi de ille böyle olacak anlamına gelmez. Aslında, OECD ülkelerinin çoğundaki durgunluk marjları daralmıştır ve şimdi – tam boyutlarının belirsiz olduğu söylene bile – bu oranlar ya çok küçüktür ya da hiç yok gibidir. Üstelik OECD ekonomileri maliyet şoklarına maruz kalmaktadır: Ham madde fiyatları artmıştır ve, kısmen bununla bağlantılı olarak, Çin'den mamul madde dışalımının enflasyon düşürücü etkisi gitgide azalmaktadır. Eğer enflasyon beklentilerinin artma eğilimine ilişkin işaretler belirmişse, bu son derece önemli uygulama aracını korumak için kısa dönemde ekonomik faaliyetlerin azalması şeklinde bir bedel ödemek zorunlu olabilir.

Konunun mali boyutuna bakıldığında, kamu maliyesi gelirlerinde, çoğunlukla artan tahsilattan dolayı, yakın geçmişteki bütçe değerlerinden daha iyi olma eğilimi görülmüştür. Kamu gelirlerindeki bu beklenmedik artışın bir kısmı muhtemelen geçici olup, bu durum *başka şeylerin yanı sıra* finans ve konut sektörüyle ilgili ekonomik faaliyetlerdeki yüksek kârları yansıtmaktadır (Bu konuda şirket tasarrufları ve yatırımları konusundaki bölüme bakınız). Buna ek olarak, cari gelir artışlarının yapısı anlaşıldığından daha konjonktürel olabilir: Deneyimler tipik olarak konjonktürel tepe noktalarında trend artışlarının olduğundan daha fazla ve dolayısıyla vergi gelirlerinin konjonktürel kısmının olduğundan düşük hesaplandığını göstermektedir.

Bu beklenmedik gelirlerin bir sonucu olarak mali konsolidasyon ivmesinin azalmış olduğu görülmektedir.

Halihazırda yasalaştırılmış veya açıkça duyurulmuş politikaları temel alan OECD projeksiyonları OECD çapındaki ilgili mali açığın azaltılması doğrultusunda daha fazla bir ilerleme göstermemektedir. Böyle bir durum, en azından, beklenen gelecekteki harcama baskıları bakımından üzücüdür. Daha da ötesi, aslında buna gücü yetmeyen ülkelerde geçici olarak yükselen gelirler temelinde harcamaları devamlı arttırmak veya vergileri düşürmek için kararlar alınabilir. Ama böyle bir uygulama, ilgili bütçe pozisyonunda bir zayıflama anlamına gelecektir. Daha sonra büyüme beklentilerindeki başarısızlık risklerinin gerçeğe dönüşmesi halinde, bu tür zayıflıklar su yüzüne çıkabilir ve ihtiyaç duyuldukları bir zamanda otomatik mali istikrar sağlama araçlarından tam olarak yararlanılmasını engelleyebilir. Bu nedenle, mali politikanın artan gelirlere rağmen aynı çizimde sıkı bir biçimde sürdürülmesi gereklidir.

Kaynak oluşturma, aktiflere dayalı menkul kıymet ihracı ve dağıtımına dayalı finansman modeli kredinin aksi takdirde onu bulamayacak olan aktörlere akmasını ve riskin onu taşımaya istekli olanlara dağıtılmasını sağlamıştır. Ama bu modelin ABD’de yüksek riskli (*sub-prime*) konut kredisi piyasalarının çökmesiyle kendini gösteren bazı sakıncaları vardır. Bu sakıncalardan biri çeşitli risklerin sistemin neresinde yoğunlaştığına dair bilgi eksikliğidir. Ayrıca, risk değerlendirme değiştiği için varlıkların yeniden fiyatlandırılması ve zararların tanımlanmasının yavaş olduğu görülmektedir. Riski kimin taşıdığına ve zararların yavaş tanımlanmasına ilişkin belirsizliğin birleşimi bazı piyasalarda likiditenin kurumasına neden olmuştur.

Yeniden fiyatlandırma ve zarar tanımlama süreci devam ettikçe, finansman piyasaları bir belirsizlik ve şoklara karşı korunmasızlık kaynağı olmayı sürdürebilir. Böyle bir durumda, gerekli yeniden fiyatlandırmayı ve zarar tanımlanmasını hızlandıracak önlemler alınması yararlı olabilir. Aynı zamanda, düzenleyicilerin ve denetleyicilerin kredi kaynaklarındaki ciddi bir daralma riskinin tetiklenmesine karşı mali kuruluşların bilançolarında hızla güven tazeleme arzusunu dengelemeleri gerekecektir. Zamanla, gelecekte yanlış işlemlerini önlemek için modelin düzenleyici çerçevesinin değişmesi gerekip gerekmediği ve nasıl değişeceği konusunda dersler çıkarılması zorunlu olacaktır.

Ülkeler mali kargaşaya ve konut piyasasıyla ilgili zayıflığa farklı şekilde maruz kaldılar ve kalacaklardır. Bu koşullarda, piyasa ekonomilerinin doğal tepkisi para birimlerinin yeniden fiyatlandırılmasını içerir. Böylesi hareketler bir istikrarsızlık kaynağı olmadıkları sürece, talebin düştüğü yerlerde onu yeniden yönlendirerek gerekli ayarlama sürecini kolaylaştırabilirler. Doların son zamanlardaki değer kaybı bunun tipik bir örneğidir. Projeksiyonlar döviz kurlarının değişmeyeceği varsayımına dayanmaktadır ama olumsuzluk risklerinin ülkelerde kendilerini farklı derecelerde göstermesi halinde, buna pekâlâ döviz kuru ayarlamaları eşlik edebilir. Bu durum değer artışı ile karşılaşan ülkelerde canlılık ve değer kaybı yaşayan ülkelerde enflasyon kaygısına yol açabilir.

Ama bu tür baskılar, büyük ölçüde para politikası ile telafi edilebileceği için müdahaleci politikalara yönelik bir bahane olmamalıdır. Mevcut koşullarda, döviz kurları bakımından çarpıcı bir özellik, Çin Halk Cumhuriyeti'nin resmi parası *Renminbi*'nin şimdiye dek az da olsa bir değer kazanmış olmasıdır. Aşırı ısınma ve ülkedeki yüksek enflasyon göz önünde tutulduğunda, daha hızlı değer kazanmanın Çin'in çıkarına olacağı pekâlâ düşünülebilir. Bu durum, ekonomi için yararlı etkilerin devam etmesiyle, enflasyonu sınırlamak için doğrudan müdahaleye ve düzenleyici araçlara daha az ağırlık verilmesine de olanak sağlayabilir. Bu, aynı zamanda, talebi olumsuzluk risklerinin halen daha büyük olduğu başka ülkelere kaydırmaya da yardımcı olabilir.

Zamanında ve düzenli döviz kuru ayarlamaları OECD ülkelerindeki korumacılık baskılarının hafifletilmesine de yardımcı olabilir. Bu tür baskılar sadece ticaret için değil yatırımlar için de bir risktir. Tahmin edilen cari hesap dengesizlikleri dikkate alındığında, bazı ülkeler – özellikle petrol üreticisi ülkeler – büyük ihracat gelirlerini yeniden değerlendirecek ve *SWF (Sovereign Wealth Funds)* olarak adlandırılan ve hükümetlerin döviz rezervi yönetimi amacıyla kurdukları ülke fonlarına veya benzeri araçlara yatırım yaparak yeniden kullanılan fonların getirilerini arttırmayı amaçlayacaklardır. Gerek ticaret gerekse yatırım alanındaki korumacı yaygaralar özellikle önemli olumsuzluk riskinin söz konusu olduğu bir zamanda reel sektörün kendine güveni açısından yararlı değildir. Verilecek en iyi tepki, hem Dünya Ticaret Örgütü'nün Doha Bakanlar Konferansı sürecindeki ticaret, hem de OECD dahil, birçok uluslararası foruma yatırım bakımından çok taraflı bir ortamda ilerlemektir.

Raporun tam metnini ya da yayını okumak için www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

Bu özet metin, resmi bir OECD çevirisi değildir.

Bu özet metin, OECD telif hakkı ve yayının aslının ismi belirtilmek koşuluyla çoğaltılabilir.

Değişik dillerdeki özet metinler, aslı İngilizce ve Fransızca dillerinde yayınlanan OECD yayınlarının kısaltılmış çevirileridir.

Bu yayınlar OECD İnternet Kitabevi'nden ücretsiz olarak temin edilebilir

www.oecd.org/bookshop/

Daha fazla bilgi için, OECD Halkla İlişkiler ve İletişim Müdürlüğü,
Haklar ve Çeviri Birimi'ne başvurunuz.

rights@oecd.org

Faks: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation Unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris
Fransa

İnternet web sitemiz: www.oecd.org/rights/

