

# EKONOMİ POLİTİK

Erinç Yeldan, 23 Aralık 2015

## Fed Faiz Artırımı ve Sonrası

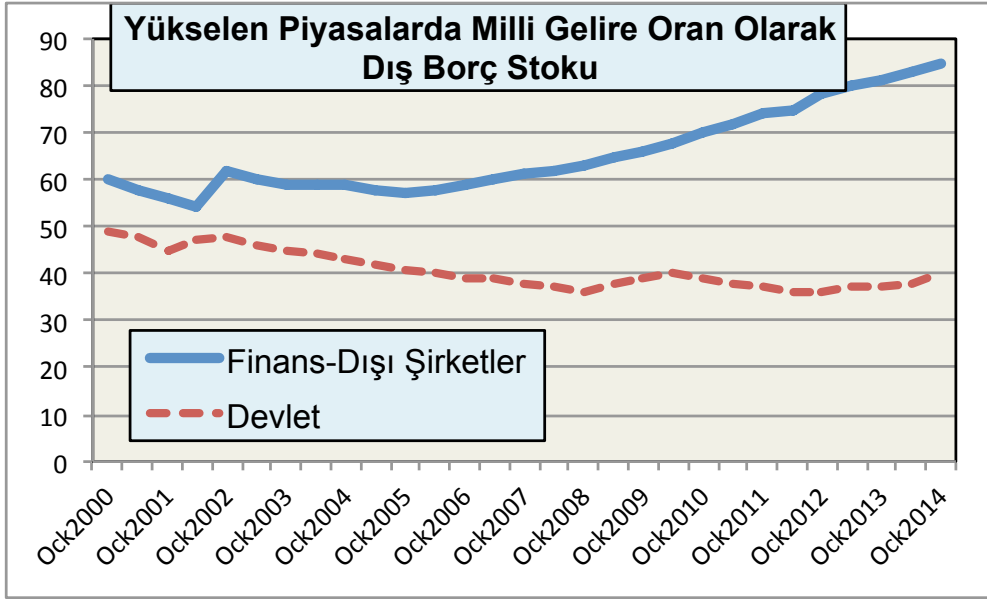
Nihayet beklenen oldu: Amerikan ‘‘Merkez Bankası’’ (FED) 2008’den bu yana ilk kez faiz artırımına gitti. FED’in ‘‘federal fonlama faizi’’ 16 Aralık tarihinde yüzde 0.25 ile 0.50 arasında arttırıldı. Bu rakamın boyutunu daha iyi kavramak için Fed fonlama faizinin 1971-2015 arasında ortalama düzeyinin yüzde 5.93 olduğunu belirtelim. Bu dönem boyunca FED’in faiz oranı en yüksek değerine yüzde 20 olarak 1980’de ulaşmış. Bu oranın en düşük değeri ise 2008 Aralık ayından bu yana yüzde 0.25 olarak gözlenmekteydi.

FED’in faiz oranını arttırma kararı neredeyse bir yılı aşkın süredir beklenmekteydi. Bu kararın teknik olarak ‘‘miktar’’ etkisinden çok, ileriye dönük olarak küresel mali piyasalarda bir ‘‘sinyal’’ anlamı taşıması daha gerçekçi olarak değerlendirilmekte. Peki FED’in faiz artırımı, özellikle Türkiye ve benzeri ‘‘yükselen piyasa ekonomileri’’ için ne anlama geliyor?

Her şeyden önce, FED’in 2008’den bu yana izlemekte olduğu düşük faiz politikasının küresel piyasalara doğrudan yansımalarının, kısa vadeli finans (sıcak para) akımlarının gelişmiş ekonomilerden görece olarak daha yüksek faiz sunan gelişmekte olan ülke pazarlarına yönelmesi olduğunu anımsayalım. Bu süreçte başta Brezilya, Türkiye, Güney Afrika gibi ülkelere akan sıcak para, bu ülkelerde döviz kurlarının ucuzlamasına (ulusal paraların aşırı değer kazanmasına) neden olmuş ve dış açıkların derinleşmesine yol açmıştı. Ucuzlayan döviz sayesinde söz konusu ülkeler önce dış borçlanmaya dayalı yapay bir büyüme yaşamış, ancak büyüyen dış açıkları nedeniyle son derece kırılgan ve istikrarsız bir konuma sürüklenmişlerdi.

FED’in düşük faiz politikasının yükselen piyasa ekonomilerine olan maliyeti bu ülkelerde dış borçlanmanın hızlanması ve dış dengelerinin bozulması olmuştur.

Aşağıdaki şekilde ‘‘yükselen piyasa ekonomilerinde’’ dış borçların seyrini sergiliyoruz. Burada görüleceği üzere, 1995’ten bu yana yükselen piyasa ekonomilerinde özellikle finans-dışı şirketlerin dış borçlarının milli gelire oranı yüzde 100’e yaklaşmaktadır. Sıcak para akımlarının cazibesine kapılarak sürdürülen dış borçlanma sadece 2008 sonrasında değil, son yirmi yıldır gözlediğimiz ‘‘yapay büyüme – dış kırılganlığın artması – kriz’’ sarmalının en yalın ifadesini sunmaktadır. Bu sarmal 1994 Meksika ve Türkiye, 1997 Asya, 1998 Brezilya, 2001 Türkiye ve Arjantin kriz deneyimlerinin ana açıklayıcısıdır.



Kaynak: The NEF Blog, “Interest rate decision global financial crisis” Aralık 2015.

Dolayısıyla FED’in faiz artırım kararı artık sıcak paraya dayalı büyüme öyküsünün sonuna geldiğinin tescili olmaktadır. Özellikle dış borç birikimine dayalı tüketim talebi sayesinde yapay büyüme süreci içinde olan Türkiye ve Brezilya ekonomileri için sıcak para akımlarının yön değiştirmesi beklentisi, 2016 boyunca artan kırılganlıklar ve kriz tehdidi anlamına gelecektir. Türkiye için ise sorun sadece “sıcak paranın yön değiştirmesinden ibaret kalmayacağı”; hukukun zedelendiği ve dış politikanın ilkesizleştiği bir dönemde içeriden kaynaklanacak şokların sorunu daha da artıracaktır.

Bu süreci idare etmek için TC Merkez Bankası’nın da benzer bir faiz arttırma yarışına girmesi kaçınılmazdır. 2008 sonrasında finansal istikrar uğruna gereken dersleri çıkartmaktan sürekli kaçınarak, “geleneksel olmayan para politikası” söylemleriyle oyalanmanın bedeli daha yüksek ulusal faiz yükü, durgunluk ve yaygınlaşan işsizlik olarak ödenmektedir.