

# EKONOMİ POLİTİK

## Merkez Bankası'ndan "Yeni" Uyarılar

Erinç Yeldan, 3 Kasım 2010

Bütün dünyada "piyasalar" nefeslerini tuttu, **ABD Federal Rezerv Sistemi**'nin (ABD Merkez Bankası) *ikinci dip kriz* olasılığına karşı almayı planladığı *yeni genişleyici* politikaları bekliyor. Tahminlere göre, bu hafta içerisinde FED "gevşek" para politikası izleyeceğini duyuracak ve Amerikan ekonomisine (dolayısıyla giderek tüm küresel ekonomiye) sunacağı likidite arzını 500 milyar ile 1 trilyon dolar arasında bir hacimde arttıracak.

Küresel ekonomiye yansıyacak böylesi bir şokun uzantıları Türkiye ekonomisini nasıl etkileyecek? **TC Merkez Bankası**'nın geçen hafta yayımlamış olduğu yılın *IV. Enflasyon Raporu* çok ilginç gözlemler ve uyarılar içeriyor. Kısaca anımsayalım:

*"Son dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarında yeni bir niceliksel genişleme sürecine girmelerinin beklenmesi, küresel fonların riskli yatırım araçlarına yönelme eğilimini güçlendirmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin görece olarak yüksek seyreden faiz oranları ve olumlu büyüme performansları ile birleştiğinde bu ülkelere yönelen sermaye akımlarının hızlanmasına neden olmaktadır. Yoğun sermaye girişlerinin hızlı kredi genişlemesi ile finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirme olasılığı, sermaye hareketlerinin yakından takibini gerektirmektedir.*

*Mevcut iktisadi görünüm ve beklentiler çerçevesinde, gelişmekte olan ülkelerin sermaye akımları açısından cazibesini koruduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde değerlendirme yönünde baskı yaratan sermaye girişleri kredi genişlemesi, varlık fiyatlarında hızlı artış, cari açık ve enflasyon açısından da risk taşımaktadır.*

*Geçmiş tecrübeler, yoğun sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelere çeşitli finansal ve makroekonomik riskleri de beraberinde getirdiğini göstermektedir. İlk olarak, sermaye girişleri dış kredilerde artış ve yerel para biriminde değerlendirme yoluyla ithalatta artışa yol açarak cari açığı genişletici yönde etkide bulunabilmektedir. Sermaye girişlerinin cari açığı artırıcı etkisi, özellikle cari açığın yüksek olduğu ülkeler için önemli bir risk unsuru teşkil etmektedir. Öte yandan, sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli portföy yatırımları biçimindeki sermayenin risk algılamalarındaki dalgalanmalara aşırı duyarlı biçimde hareket etmesi, gelişmekte olan ülkelere finansal istikrar üzerinde risk oluşturmaktadır. Bunların yanı sıra, yoğun sermaye girişleri, finansal istikrar için önemli bir risk unsuru teşkil eden varlık balonlarının oluşmasına, hızlı ve kontrolsüz kredi genişlemesine ve tüm bunların sonucunda enflasyonun yükselmesine de yol açabilmektedir.*

*Sonuç olarak, önümüzdeki dönemde öngörülen küresel ekonomik görünüm çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin devam etmesi beklenmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelere makroekonomik ve*

*finansal istikrara yönelik risk oluşturma potansiyeli taşımaktadır. TCMB, Türkiye için bu kanaldan oluşabilecek riskleri sınırlamak amacıyla, bundan sonraki süreçte sermaye hareketlerini yakından takip edecek, gerektiği taktirde zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi de dahil olmak üzere, para politikası araçlarını etkin biçimde kullanabilecektir.” (Not: vurgular bana ait).*

Nereden nereye geldik? “*Sermaye hareketlerinin serbestliği kutsaldır*”; “*cari açık finanse edildiği sürece sorun değildir*”; “*Türkiye’ye sıcak değil, soğuk para geliyor*”; ve benzeri klişelerin yerlerini artık daha gerçekçi gözlem ve uyarılara terkedildiğini gözlüyoruz. 2008 sonrası *büyük durgunluğun* en önemli öğretisi de bu oldu kuşkusuz.