

AVRUPA MERKEZ BANKASI KARARLARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE OLASI ETKİLERİ

Prof.Dr.Serap DURUSOY ve Y.L. Zeynep BEYHAN
Abant İzzet Baysal Üniversitesi
İİBF, İktisat Bölümü Gölköy/ Bolu
e-mail: durusoy_s@ibu.edu.tr

2007 yılının son çeyreğinde ABD Mortgage piyasalarında ortaya çıkan kriz, kısa bir süre içinde evrilerek tüm Avrupa'yı etkisi altına almıştır. İlk olarak Yunanistan'dan gelen, borçların üzerinin örtüldüğüne yönelik açıklamalar, Avrupa'da düzeltilmesi uzun zaman alacak bir krizin eşliğinde olduğunun habercisi olmuştur. Kısa sürede yayılarak, başta İspanya, Portekiz, İtalya olmak üzere birçok Avrupa ülkesinde yıkıcı etkilerini gösteren kriz, Euro Bölgesi Borç Krizi olarak adlandırılmaya başlanmıştır. Bankalar arası finansal sıkışıklığın tetiklemesiyle oluşan sorunlar sebebiyle, daralmaya başlayan ülke ekonomilerinde likidite önemli ölçüde düşük kalmış ve ekonomik aktivite beklentilerden daha hızla yavaşlamıştır.

İşte Euro bölgesindeki zayıf büyüme tablosu, bankacılık kesiminde hala sorunların var olması, düşük enflasyon oranlarından kaynaklanan deflasyon riski ve ekonomik toparlanmanın kırılgan olması nedeniyle ECB (Avrupa Merkez Bankası) bölgeyi Japonya gibi uzun dönem sürebilecek deflasyon tehlikesinden uzaklaştırmak ve ortak para bölgesindeki tüketici fiyatlarının genel olarak düşmesini önlemek üzere parasal önlemlere başvurmak zorunda kalmıştır.

Ancak Euro ülkelerinin sorunları, tek başına ECB'nin para politikalarıyla aşılabilecek nitelikte değildir. Bu bağlamda Euro ülkelerinin ekonomileri arasındaki dengesizlikler ve yapısal sorunlar, ancak hükümetlerin çözebileceği konulardır.

Buna rağmen ECB –tıpkı FED gibi- faiz silahına sarılmıştır. Üretimi arttırarak büyümeye katkı sağlamayı, özel bankaların daha düşük maliyetle Avrupa Merkez Bankası'ndan borçlanmalarını ve dolaşımdaki para miktarını arttırmayı hedefleyerek ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın önüne geçmeyi amaçlamıştır. Avrupa'da çok düşük seviyelerde seyreden faiz oranları, ekonomik çarkların dönmesine az da olsa katkı sağlarken, işsizlik oranlarındaki düşme ve büyüme oranlarındaki artış beklentisi öngörüldüğü gibi olmamıştır. Diğer bir makroekonomik veri olan enflasyon beklentilerinin, ECB tarafından belirlenen %2 hedefine yaklaşamayarak istenilen seviyeye gelmemesi, Euro Bölgesi'nde yaşanan panik havasını daha da arttırmıştır. Oluşan bu ekonomik iklim karşısında ECB Yönetim Kurulu 5 Haziran 2014 tarihindeki toplantısından sonra düzenlediği basın toplantısı ile başta faiz indirimi olmak üzere bazı canlanma tedbirlerini içeren yeni ekonomi politika tedbirlerini açıklamıştır.

Paket para politikasının gevşetilmesi, reel ekonomiye kredi akışının desteklenmesi ve gerektiğinde geleneksel olmayan önlemler alınmasını içermiştir. ECB'nin aldığı bu önlemlerle, Amerikan Merkez Bankası FED'in geçtiğimiz dönemde uyguladığı parasal genişleme benzeri bir programı başlattığı görülmektedir. Önlemlerle Avrupa piyasalarında likiditeyi artırması, bankaların kredilerini artırması için uzun vadeli kaynak sağlaması, talebin canlanması ve tüketim ve yatırım harcamalarını olumlu etkilemesi beklenmiştir. Bu

kapsamda önlemler paketi, hedef gözeten hane halkına ve finans dışı özel sektöre verilen kredileri teşvik etmek amacıyla bir dizi LTRO , (Long Term Refinancing Operation /Uzun Vadeli Borç Yenileme İşlemlerini), varlığa dayalı menkul kıymet işlemlerini, ECB faiz oranlarında indirim, sabit oran uygulaması, tam tahsisli ihaleleri içermiştir. Bu yeni, Hedeflenmiş Uzun Vadeli Likidite Operasyonu ile kamu ve mortgage dışındaki reel sektör şirketleri sağladıkları kredilerin 3 katı kadar ECB'den kredi sağlayabilme imkanına kavuşturulmaktadır. ECB ayrıca, para politikası aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla varlığa dayalı finansal ürünler piyasasından doğrudan alımlara ilişkin çalışmalarını yoğunlaştırmayı kararlaştırmıştır. Bu kapsamda Euro Sistemi, finans dışı özel sektöre yönelik basit ve şeffaf varlıklara dayalı menkul kıymet alımlarını göz önünde bulunduracaktır. Öte yandan ECB'nin, Euro Alanı bankalarına dört yıl içinde 400 milyar Euro kaynak sağlanması ve böylece bankaların reel ekonomiye verdiği kredileri artırması hedeflenmiştir. Bunlara ek olarak Euro Alanı'ndaki bankalara sınırsız ucuz kaynak sağlayan ihalelerin süresinin uzatılması, geçen yıllarda devlet tahvilleri alımı için kullanılan 170 milyar avro kaynağın bankalara geri verilmesi ve KOBİ'lerin desteklenmesi için varlığa dayalı menkul kıymet alımları için hazırlık yapılması planlanmıştır.

Kuşkusuz ECB'nin beklenen en önemli açıklaması faiz oranlarına ilişkindir. Faiz indirimine giden EMC, 11 Haziran 2014 tarihinden itibaren uygulanmak üzere, politika faizini yüzde 0,25'ten yüzde 0,15'e, mevduat faizini de sıfırın altına indirerek, 10 puan düşüşle yüzde – 0,10'a çektiğini açıkladı. Böylece ECB, tarihte ilk defa negatif faiz oranı uygulayan önde gelen merkez bankası oldu. Ayrıca Avro Alanı'nda yüzde 2 düzeyinde seyretmesi ideal olarak değerlendirilen tüketici enflasyonunun yüzde 0,5 düzeylerine inmesi sebebiyle deflasyon riskini elimine etmek üzere alınan tedbirler enflasyonu yüzde 2 seviyelerine geri döndürmeyi amaçlamıştır. Programda 2014 yılı için büyüme yüzde 1, enflasyon yüzde 0,7' 2015 için büyüme yüzde 1,7'ye enflasyon yüzde 1,1 ve 2016 için ise büyüme yüzde 1' ve enflasyon yüzde 1,4'e olarak hedeflenmiştir.

ECB'nin aldığı bu kararlardan sonra piyasadaki olumlu gelişmelerin olacağı beklentisi temmuz ayında gelen enflasyon verisiyle beraber hayal kırıklığı yaratmıştır. %0,4 oranında gerçekleşen enflasyon, 2009 yılının ekim ayından bu yana son 5 yılın en düşük seviyesine gelerek deflasyon korkularını yeniden alevlendirmiştir. Büyüme rakamlarında ve enflasyonda hedefleri tutturamayarak sürekli deflasyon tehdidiyle karşı karşıya kalan Euro Piyasası, sadece faiz silahını kullanarak krizden çıkılamayacağı düşüncesini doğrulamıştır. Sadece faiz programlarını uygulamanın ekonomiye destek sağlamadığını açıkça gösteren piyasa verilerinin yoğun baskısına, daha fazla direnemeyen ECB, Mario Draghi Başkanlığı'nda 4 Eylül günü gerçekleştirilen toplantıda "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet" alım programına Ekim ayında başlanacağını bildirmiştir. İlk olarak sadece varlığa dayalı menkul kıymetlerde ve ipotekli tahvillerde alım yapacağını bildiren ECB'nin bu açıklamasını piyasa, bir tabunun yıkılması olarak algılamıştır. Nicel olarak rakam belirtmeyen banka, aldığı ek teşvikler sayesinde Euro'nun değerinin düşerek harcamalar ve ekonomik aktivitedeki artışa katkıda bulunacağını ve böylece geçtiğimiz Ağustos ayında %11.4 gibi bir oranla rekor seviyeye ulaşan işsizlik oranlarında düşüş sağlanacağını hedeflemektedir. Ayrıca 4 Eylül'de gerçekleşen toplantıda varlık alım programının yanında faiz indirimlerinde de önemli gelişmeler yaşanmıştır. Banka haziran ayı toplantısında %0.15'e indirdiği gösterge faiz

oranını Eylül ayında yaptığı son toplantıda %0.05'e çektiğini bildirmiştir. Ayrıca marjinal faiz oranını %30'a ve haziran ayında negatif faiz uygulamasına geçerek -%0.1'e indirdiği mevduat faiz oranını -%0,2'ye çeken banka, bankaların merkez bankasına mevduat yatırımlarının cazibesini daha da azaltmayı hedeflemiştir. Faiz kararlarının açıklanmasının ardından faiz indirimi konusunda tabana yaklaşıldığını ve artık teknik olarak indirimin yapılamayacağını belirten Mario Draghi, indirimlerin yanında para politikasını destekleyecek yapısal reformlara ihtiyaç olduğunu da vurgulamıştır. Ardından büyüme rakamları ile ilgili açıklamalarda bulunan Draghi ,2014-2015 büyüme tahminlerini %1'den %0.9'a çekip aşağı yönlü revize ederek, büyüme yanlısı mali reformların desteklenmesi gerektiğini belirtmiştir. Enflasyon tahminlerini de aşağı çeken Merkez Bankası, 2014-2015 dönemi için gerçekleşmesi beklenen enflasyon oranını %0.7'den %0.6'ya çektiğini bildirmiştir.

İşte piyasalarda FED'in parasal genişleme planlarının yaptığına benzer bir etki yaratacağı düşüncesi ile yola çıkılarak alınan ECB kararlarının aynı etkiyi yaratamayacaktır. Çünkü FED kredilerin canlanması düşüncesi ile bankalara para pompalarken pompaladığı paranın nasıl kullanıldığına karışmamıştı. Bankalar da bu parayı kredi vermek yerine daha hızlı yoldan para kazanmak için borsalara ve spekülative araçlara yönelmişti. ECB ise hedeflenmiş uzun vadeli repo denilen parayı bankaların sunumuna şartlı olarak sunmaktadır. Yani bir anlamda bankalara para pompalarken bunun reel sektöre ve tüketicilere kredi olarak kullandırılmasını garanti altına almaya yönelik mekanizmaları devreye sokmuştur. Kuşkusuz bu koşulun Türkiye ve gelişmekte olan birçok ülke üzerine etkisi olacaktır.

1.Etki: Bu fark nedeniyle, ECB'nin parasal genişlemesi FED benzeri bir sıcak para dalgası yaratmayacaktır. Dolayısıyla ortaya çıkacak para bankaların kredi kullandırması suretiyle piyasa dönecektir. Yani para Euro bölgesinde kalacak ve gerçekleştirilen faiz indirimleri sebebiyle finansal piyasalar Euro Bölgesi'ne göre oldukça yüksek faiz veren ve dış kaynağa bağlı Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerine akacak beklentisi boşa çıkacaktır.

2.Etki: İhracatının büyük bir bölümünü Avrupa'ya yapan Türkiye'nin, ECB'nin kararlarından etkilenmemesi gibi bir durumun düşünülmemesi açıktır. Bu durumun Türkiye ekonomisi üzerinde yaratacağı olumsuzluğun en belirgin göstergesi, Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesiyle ihracatının yaklaşık olarak %45'ini Euro ve ithalatının ise %65 'ini Dolar ile yaparak 390 milyar dolara yakın dış borcun yaklaşık olarak sadece %35'ini Euro ile gerçekleştiren Türkiye için maliyetlerin yükselmesi olacaktır. Zayıflayan Euro karşısında güçlenen Dolar Türkiye'de imalatçının maliyetlerini arttırarak hasılat üzerinde negatif etki yaratacaktır. Öte yandan en büyük gelir kaynağımız olan turizm gelirlerimizin %60 'ı Euro cinsinden. Yani düşük Euro'nun turizm gelirlerimize darbe vurması olasılığı yüksek görünmektedir.

3.Etki: Toplam 388 milyar dolarlık borç stokumuzun %35'inin Euro cinsinden olduğu düşünüldüğünde Euro'da gerçekleşen değer kaybı ile birlikte güçsüz Euro borçlanma ihtiyacımızı arttıracaktır.

4.Etki: Piyasalar FED'in varlık alımında azaltıma gitmesini henüz hazmedemezken, Avrupa cephesinden art arda gelen faiz indirimleri ile varlık alım programının Ekim ayında başlayacağına yönelik haberler ile piyasalar tekrar panik havasına bürünmüştür. Piyasalarda

oluşan bu panik havasını göz ardı ederek, gelişen ülke piyasalarına olumsuz etkilerin olmayacağını savunan kurumlar, bir süre sonra sözü geçen ekonomileri dikkat etmeleri konusunda uyararak, suçlamaya başlayacaktır.

5.Etki: Bütün bu olumsuz etkilerin yanında ECB tarafından gerçekleştirilecek uygulamaların gelişmekte olan ülke ve Türkiye'ye sağlayabileceği tek yarar şimdilik hedeflediği canlanmayı gerçekleştirilmesi durumunda Türkiye'nin ihracatını artırması yönünde olacaktır.

İşte Avrupa tarafından uygulanan bu para politikanın yol açacağı olumsuz etkilere maruz kalmamak için başta Türkiye olmak üzere tüm gelişen ülke piyasalarının geçmişten ders çıkararak önlem almaları gerekmektedir. Aksi halde FED politikaları sebebiyle ekonomilerindeki kırılganlıkları henüz düzeltemeyen bu ülkeler, bu kez Avrupa tarafından gelecek ikinci bir miktarsal genişleme ve düşük faiz uygulaması şokuyla baş edemeyerek, ülkeyi içinden çıkılmaz bir duruma sürükleyebilirler. Dolayısıyla başta Türkiye olmak üzere kırılgan ekonomiye sahip ülkeler, Avrupa'dan geleceği beklenen ancak gelme ihtimali oldukça düşük olan sıcak paranın rehabetine kapılmamalı ve bu durumun ekonomilerde yol açacağı olası riskleri azaltıcı politikalara ağırlık vermelidir.

Kaynaklar

BBC NEWS BUSINESS (2014) "ECB Cuts Rates and Launches Stimulus Programme", 4 Eylül. <http://www.bbc.com/news/business-29063348>.

Emese Bartha& Brian Blackstone (2014) " Euro Üyelerinde Enflasyonun Düşük Olması AMB'de Baskı Yaratıyor" The Wall Street Journal- Frankfurt, 29 Ağustos. <http://www.wsj.com.tr/article/SB10001424052970203622804580121173421253154.html>.

Larry Elliot (2014) "The European Central Bank Will Need To Act Swiftly To Avoid Quantitative Easing" The Guardian, 4 Eylül. <http://www.theguardian.com/business/2014/sep/04/european-central-bank-money-quantitative-easing>.