



Faizin Küresel Boyutu

Batuhan KARSLIOĞLU

Petrol fiyatlarındaki artış Merkez Bankalarını faiz artırımına zorluyor. ABD Merkez Bankası FED'in yükselen enflasyonu kontrol altına almak için 2004 nisan ayında başlattığı faiz artırma trendi tüm piyasalara yayıldı.

Küresel faiz oranlarının yükselişi dikkatleri çekmeye başlarken, Kanada'dan sonra Tayland Merkez Bankası da faizlerini çeyrek puan artırarak yüzde 4,5'e çıkardı.

Kanada Merkez Bankası da faiz oranlarını yüzde 3,75 seviyesine yükseltmişti. 2000 yılından bu yana Tayland'in kaydetmiş olduğu en yüksek faiz olarak kayıtlara geçmiş oldu.

19 ay boyunca 14'üncü kez çeyrek puan artışı yapan ABD Merkez Bankası faizleri yüzde 4.5 seviyesine çıkardı.

İsveç Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını çeyrek puan artırarak yüzde 2'ye çıkardığını açıkladı.

Japonya Merkez Bankası'nın da faiz oranlarını yükseltme ihtimali olduğu belirtilirken, küresel trende uyan ABD Merkez Bankası'nın da, haziran ayına kadar faiz oranlarını yüzde 5'e çıkarabileceği belirtiliyor. Piyasa uzmanları, küresel likidite imkânını ülkelerinde korumak amacıyla faiz oranlarını yükselttiğini belirtiyorlar.

FED'in yaptığı faiz artırımlarıyla ilgilenmeyen ve faiz oranlarını beş yıl boyunca değiştirmeyen Avrupa Merkez Bankası yüzde 2 seviyesindeki faizlerini kasım ayında yüzde 2.25'e çıkartmış, mart ayı başında ikinci kez yaptığı artışla da oranları yüzde 2.50'ye yükseltmiştir.

Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet, yaptığı açıklamada banka yönetim kurulunun, ileride faiz artırımını konusunda bir kararı olmadığını, ancak fiyat istikrarı konusundaki tüm gelişmelerin yakından takip edildiğini belirtti.

Analistler, enflasyona bağlı olarak Avrupa Merkez Bankası'nın faizleri artırmaya devam edeceğini tahmin ediyorlar.

FED'in eski başkanı Greenspan'ın son toplantısı olan şubat toplantısının ardından FED mart ayında Ben Bernanke başkanlığında toplanacak. Bernanke'nin Temsilciler Meclisinde Amerikan Senatosu'na sunduğu Para Politikası Raporu finans piyasalarının ilgi odağı olmuştu.

Ben Bernanke, geçtiğimiz seneki bütün olumsuz koşullar karşısında Amerikan ekonomisindeki büyümenin hissedilir ve güçlü olduğunu, yüksek enerji fiyatları ve



kasırgaların olumsuz etkisine rağmen 2005 yılındaki ekonomik büyümenin kuvvetli olduğunu düşünüyor.

Ayrıca raporda son çeyrekteki yavaşlamanın geçici faktörlerden kaynaklandığı ifade ediliyor. Ekonominin 2006 ve 2007 yıllarında yüzde 3-3.5 büyüyeceği tahmin ediliyor.

Bernanke'nin raporundan çıkan sonuçlardan emlak ve enerji piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin ekonomi açısından en önemli iki risk faktörü olarak görülüyor.

Raporda sabit faizli konut kredisi ortalama faiz oranının geçen yılın büyük bir bölümünde yüzde 5.75 olduğuna ancak Eylül ayı itibarıyla yüzde 6.25'e yükseldiğine işaret ediliyor.

Değişken faizli konut kredisi faiz oranlarının da 2004 yılının ortalarından beri artış içinde olduğu belirtiliyor. Artan faizlerin emlak fiyatlarındaki artışları, özellikle yılın ikinci yarısında, kısmen de olsa durdurulduğu ifade ediliyor.

Bernanke, konut kredisi faiz oranlarının halen düşük olduğu ancak artma eğilimi gösterdiği ve konut talebini canlandırmaya devam edeceği görüşünde. Emlak fiyatlarındaki artışların yüksek oranlarda devam etmeyeceğini ancak fiyatlarda büyük bir düşüşün de yaşanmayacağını belirtiyor.

Ayrıca iş gücü piyasasındaki iyileşmenin giderek ücretlere yansıtılacağını ve bunun da harcanabilir kişisel geliri geçmiş yıllara oranla daha hızlı artırmak suretiyle tüketim harcamalarını destekleyeceği üzerinde duruluyor. Para Politikası Raporu'nda servete dayalı tüketimden gelire dayalı tüketime dönüş eğilimi açık bir şekilde belirtiliyor.

2005'te yüzde 3.5 olarak gerçekleşen büyümenin bu sene de aynı oranda devam edeceği tüketim harcamalarında beklenen kısmi yavaşlamanın sabit sermaye yatırımlarındaki artışla dengeleneceği tahmin ediliyor.

FED'in reel büyümeye ilişkin beklentilerinin iki ay öncesine göre kuvvetlendiği gözleniyor.

Enflasyon Riski

Bernanke'nin raporunda geçen yıl 2 milyon istihdam yaratıldığı ve işsizlik oranının yüzde 4.7'e gerilediği vurgulanıyor. Kaynak kullanımındaki muhtemel artışlar ve yüksek enerji fiyatları enflasyon riski oluşturabilecek faktörler olarak belirtiliyor. İç talepteki artışın hızlanması halinde mal piyasalarında fiyat, işgücü piyasasında da ücret baskısının oluşabileceği dolaylı olarak belirtiliyor.

Raporda risklerin dengede tutulabilmesi açısından birkaç faiz artırımını daha gerekebilir ibaresi, FED'in enflasyon riskini büyüme riskinden daha yüksek gördüğü tahmin ediliyor.

Avrupa Birliği İstatistik Kurumu (Eurostat) geçen yılın 4. çeyreğine ilişkin açıkladığı büyüme oranlarına göre, veriler geçici olmakla beraber bölge ekonomilerinin yüzde 78'ini kapsadığı için ciddi bir revizyon olacağı beklenmiyor.



Euro Bölgesinin bir önceki üç aylık döneme göre yüzde 0.3 büyüdüğü tahmin ediliyor. Üç aylık büyüme hızının yüzde 0.4 olması bekleniyordu ancak büyüme hızındaki düşüşün Bölge'nin büyük ekonomileri Fransa ve Almanya'dan kaynaklandığı aşağıdaki tabloda görülüyor.

| Bir önceki çeyreğe göre büyüme, 2005 | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1. Çeyrek | 2. Çeyrek | 3. Çeyrek | 4. Çeyrek |
| Euro Bölgesi | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,3 |
| Almanya | 0,6 | 0,3 | 0,6 | 0 |
| Fransa | 0,3 | 0 | 0,7 | 0,2 |
| Belçika | 0,1 | 0,3 | 0,4 | - |
| İspanya | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Yunanistan | 2,4 | - | 0,3 | 1,8 |
| İrlanda | 0,6 | 1,7 | 0,3 | - |
| İtalya | -0,5 | 0,7 | 0,3 | - |
| Hollanda | -0,8 | 1,2 | 0,7 | 1 |
| Avusturya | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,7 |
| Portekiz | 0,2 | 1 | -0,9 | - |
| Finlanda | 0,2 | -1,5 | 2,9 | 1 |

Ancak Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet 4.çeyrekteki hissedilir yavaşlamanın geçici olduğunu görüşünde. Trichet'in 20 Şubat'ta Avrupa Parlamentosu'na yaptığı konuşmada, faiz politikasına değinerek, yatırım harcamalarının bölge ekonomisinin ana motoru olacağına, işgücü piyasasının toparlanmasıyla tüketim harcamalarının yavaş da olsa kuvvetleneceğini ifade ediyor.

Avrupa Merkez Bankası orta vadede yüzde 2 ve altını hedefliyor, ancak enflasyon 2004 yılının mayıs ayından beri 2 ay hariç hedefin üzerinde gerçekleşiyor.

Trichet konuşmasında enerji fiyatlarındaki artışların ikincil etkisinin gecikmeli olarak hissedilebileceğinin üzerinde durdu. Ayrıca dolaylı vergilerin bazı Bölge ülkelerinde artırılacak olmasının enflasyonu hızlandıracağını ifade etti. AMB de FED gibi enflasyon riskini daha ciddi görüyor.

Amerika ve Avrupa kıtasındaki faiz artışı Uzakdoğu'da da kendini hissettiriyor. Tayland Merkez Bankası, enflasyonla mücadele çerçevesinde 19 ayda 11'inci kez faizlerini artırırken faizi yüzde 4.5 seviyesine yükseltti.

Tayland'da enflasyon şubat ayında yıllık yüzde 5.6 oranında artarken, çekirdek enflasyondaki artış yüzde 2.7'de kaldı. Şubat ayındaki enflasyon aylık bazda son 7 senenin en yüksek rakamına ulaştırırken Tayland'da ekonominin 2006 yılında yüzde 5 civarında büyümesi bekleniyor.



Uzakdoğudaki diğer merkez bankaları da enflasyona karşı aynı faiz politikasını uyguluyor. Malezya'da faizler şubatta yüzde 3'den yüzde 3.25'e yükseltilirken, Güney Kore'de de yüzde 4'e çıktı.

Japonya'da yılın 4. çeyreğine ilişkin geçici milli gelir istatistikleri 17 Şubat'ta açıklandı.

Dünyanın en büyük ikinci ekonomisinin bir önceki çeyreğe göre yüzde 1.4 büyüdüğü tahmin ediliyor. Üstelik son üç aylık dönemdeki büyümenin yüzde 80'inin iç talepteki artıştan kaynaklandığı görülüyor.

Bu rakamlar oldukça umut verici, çünkü yıllardır deflasyonla mücadele eden Japonya'da iç talep parlak değildi ve büyüme ihracata dayalı olarak yürütülüyordu.

İşsizlik oranı üç sene içersinde 1 puan gerileyerek ocak ayında yüzde 4.4 olarak saptandı. Şirketlerin bilançolarını temizledikleri, kar oranlarını yükselttikleri ve yatırım harcamalarını hızlandırdıkları belirtiliyor.

Reel gelirlerin yavaş da olsa yükselmesi ve istihdamın artmasıyla tüketim harcamalarında ciddi bir hareketlilik gözleniyor. Ekonomik göstergelerin nerdeyse hepsi Japonya'nın 2006 yılında deflasyondan sıyrılacağını ifade ediyor.

Ancak, Japon Merkez Bankası'nın sıfır faiz politikasını değiştirme konusunda oldukça temkinli davranacağı ve bu yıl yen faizlerinde bir artış beklenmiyor.

Türkiye ve Avrupa'daki gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığına dayalı büyüdükleri için küresel faizlerin Uzak Doğu ve Latin Amerika ekonomilerine oranla daha fazla etkilenebilecekleri olağandır.

Merkez Bankası'nın 15 Şubat'ta açıkladığı 2005 yılı ödemeler dengesi verileri Türkiye'nin dış finansman ihtiyacının yüzde 56 artarak 20.869 milyon dolara tırmandığını gösteriyor.

Finansman kalitesinin iyileşmiş olması böylesine yüksek döviz açığının ülkeyi dış konjunktüre ve küresel faizlerdeki değişimlere son derece bağımlı hale getirdiği gerçeğini değiştirmez.

Küresel faizlere dair data'lara bakıldığında cari açığın finansmanı konusunda kısa vadede bir sıkıntı yaşanacağı beklenmiyor. Ancak GSMH'ya oranı yüzde 6.2'ye ulaşmış bir cari açığın devamlılığı konusunda ciddi endişeler var.