

# Türkiye'yi yeni testler b

**Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) eski baş ekonomisti Kenneth Rogoff, Ekonomist'e önemli açıklamalar yaptı. O'na göre yatırımcılar hem Amerika Merkez Bankası Başkanı Bernanke'yi hem de Türkiye gibi cari açığı yüksek olan ülkeleri test etti. Rogoff'un Türkiye ile ilgili asıl söylediği önemli şey ise şu: "Türkiye cari açığını küçültemezse piyasa hareketlerine çok daha duyarlı hale gelir. Yeniden test edilebilir."**

**D**ÜNYA piyasalarında faizlerin yükselmesiyle birdenbire tersine dönen rüzgarlar şimdilik duruldu gibi görünüyor. Ancak piyasalar, atlatıldı gibi görünen dalganın bundan sonraki seyrini de tetikte bekliyor. Bunu belirleyecek en önemli unsurlardan bir tanesi kuşkusuz ABD Merkez Bankası'nın (FED) tutumu. Kurumun bundan sonraki politikaları, tüm gelişmekte olan piyasalarda olduğu gibi, Türkiye sularında da dinginliği ya da fırtınayı belirleyen önemli bir faktör olmayı sürdürecektir.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) eski baş ekonomisti olan Kenneth S. Rogoff ile bu sıcak döneme ilişkin ve gelecek beklentilerini kapsayan bir görüşme yaptık. Mali piyasalarla ilgili, Türkiye'yi de kapsayan çok önemli saptamalar yapan ve ilginç değerlendirmelerde bulunan Rogoff, ABD'nin faiz politikasına ilişkin de projeksiyonlarda da bulundu. Fakat önce Türkiye...

## Sistemik testler var

Türkiye'de bugün hemen hemen herkesin izleme altına aldığı parametreler arasında cari açık birinci sırada. Rogoff'a yönelttiğimiz sorulardan en önemlisi tabii ki bu konuyla ilgiliydi. Ne yazık ki Rogoff, bu konuda kimi ekonomistler kadar iyimser değil ve cari açığın orta ve uzun vadede tehlike yaratacağına dikkat çekiyor. Global piyasaların yüksek cari açık veren ülkeleri bir anlamda test ettiklerine inanan Rogoff, önlem almanın şart olduğunu savunuyor. İşte Rogoff'un Türkiye ile ilgili değerlendirmesi:

"Türkiye'de yaşanan çalkalanma kesinlikle Türkiye'ye özgü değildi. Global piyasalar yüksek cari açık veren ülkeleri sistematik olarak teste tabi tutuyorlar. Cari açığının nereden ortaya çıkmış olduğunun ise hiçbir önemi yok. Ön-



## ULUSLARARASI FİNANS UZMANI

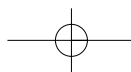
**KENNETH S. Rogoff** IMF'nin eski baş ekonomisti. Bugünün Harvard Üniversitesi profesörlerinden Rogoff 'un en önemli uzmanlık alanı, uluslararası finans. Rogoff'un uluslararası ekonomi konusunda da iki kitabı var.

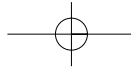
ce İzlanda test edildi. Sonra Güney Afrika, ardından Macaristan ve Türkiye."

## Rogoff yeni bir dalga bekliyor

Türkiye'nin, cari açığının önemli bir bölümünün doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ortaklıklarla finanse edilmesine karşın bu testten kurtulamadığına dikkat çeken Rogoff, sözlerine şöyle devam ediyor:

"Yine de sizin elde ettiğiniz yabancı sermaye girişi kısa dönemli para girişi sağlayan ülkelerden daha güvenilir bir tablo çiziyor. Dolayısıyla bana göre, kısa vadeli pozisyona sahip olan Macaristan'dan çok daha iyi bir pozisyon-





# er bekliyor

da Türkiye. Tabii ki uzun vadede Türkiye eğer kamu ve dış borçlarını düşürmeyi başaramazsa ve cari açığını küçültemezse bu aleyhine olur. Özellikle global genişlemenin başladığı bu dönemde testler devam edecek. Türkiye cari açığını küçültemezse piyasa hareketlerine çok daha duyarlı hale gelir. Yeniden test edilebilir. Ancak bunu şu andaki piyasa koşulları için değil bir kaç yıllık bir dönem için söylüyorum.”

## Suçlu Bernanke’ mi ?

52 yaşındaki Princeton Ekonomi Profesörü Ben Bernanke, ABD Merkez Bankası Başkanlığı gibi dünyanın odak noktası olan bir kurumun başına getirildiğinde piyasalar da merakla yeni para politikalarının seyrini beklemeye başlamıştı. Beklentilerin aksine faizlerde üst üste yüzde 0.25’lik artışlar yapmaktan kaçınmayan Bernanke, şimdi global piyasalarda yaşanan dalgalanmanın baş aktörü olarak gösteriliyor. Bu konuyu anımsatacağız Kenneth Rogoff’a göre bu tespit hem doğru hem de yanlış. Bu dalgalanmanın tamamen FED’in ürünü olduğunu ya da FED ile hiç ilgisinin olmadığını söylemenin de mümkün olduğunu söyleyen Rogoff, nedenlerini şöyle sıralıyor:

“Tamamen FED’in bir ürünüydü çünkü Amerikan Merkez Bankası yetkililerinin bakış açıları uluslararası piyasaların da odak noktası haline geldi. FED’in gecelik faizlerini hangi rakama çekeceği yatırımcıları birebir etkiliyor. Diğer yandan gelişmelerden sadece FED’i sorumlu tutmanın yanlış olacağını da düşünüyorum. Yatırımcılar ekonomideki bu altın dönemin devam etmeyeceğini, edemeyeceğini farkettiler. Yaşanan dalgalanmayı yatırımcıların bu gerçeği farketmelerine de bağlamak mümkün.”

Rogoff değerlendirmesine şöyle devam ediyor:

“Enflasyon rakamı artıyor. Bu, gelişmiş bir ekonominin şu andaki aşamasında olağan olan bir durum. Dolayısıyla faizlerin artması ve daha sıkı para politikalarının uygulanmasını gerektiren bir ortam mevcut. ‘Enflasyon oranı neden artıyor?’ diye sorarsanız, bunu da global kapasite fazlalığının düşmesine ve ürün fiyatlarındaki dönemsel yükselişe bağlıyorum.”

## Değişim dalgasız olmaz

ABD ile Türkiye hemen hemen aynı dönemde benzer değişikliklere sahne oldu. Her iki ülkenin de Merkez Bankası başkanları değişirken, piyasalar adeta yeni başkanları zorlu bir sınava tabii tuttu. Özellikle ABD Merkez Bankası Başkanı Ben Bernanke karşıtları şundan emindi: Eğer FED’in efsaneleşen başkanı Alan Greenspan görevde olsaydı bu dalgalanma yaşanmazdı. Rogoff, piyasanın Bernanke’yi test ettiği görüşüne tamamen katıldığını belirtiyor.

## “AMERİKADA FAİZ DÜŞÜŞÜ 2007’DE”

**Faziler ne zaman düşmeye başlar?** Benim beklentim FED’in nihayetinde kısa vadeli borçlanma oranını yüzde 5.5’e çekmesi. 10 yıl vadeli ABD Hazine bonosunun faizlerinin ise yüzde 5.5-5.7 seviyelerinde kalması gerektiğini düşünüyorum. FED böylece 2007’nin ilk ayları ile birlikte faizleri düşürmeye başlayacaktır.

**Doların değeri ne olacak?** Gelecek yıl doların ticaretteki ağırlığının yüzde 10 oranında azalmasını bekliyorum. ABD’nin yüksek faiz politikasının sonuna gelindi. Hatta önümüzdeki 6 - 8 aylık bir zaman dilimi içerisinde faiz oranlarının düşmesi beklenebilir. Ancak Avrupa ülkeleri ve Japonya’da yükseliş devam edecek. Aynı zamanda unutmayın ki uluslararası piyasalar cari açığı test etmeye başladı. Şimdi piyasalar ABD’nin cari açığına gözlerini çevirecektir. ABD bu kadar yüksek cari açığı olan, fakat piyasalar tarafından henüz cezalandırılmayan belki de tek ülke. Ancak bunun da zamanı gelecektir.

**Yılbaşına kadar faizler artar mı?** Bence FED faizleri bu seviyelerde tutmaya gayret göstermeli. Çünkü ABD emlak piyasası tökezliyor ve ekonomi yavaşlıyor. Eğer faiz oranları bu seviyelerde tutulmaya devam ederse yılın sonuna doğru bu enflasyon rakamıyla dengelenir. Ancak FED’in belki de iletişim politikası nedeniyle yüksek faiz oranında ısrar etmesi ve bir kez daha faiz artırımına gitmesi söz konusu olabilir.

**Dünya ekonomisinde bir kriz olur mu?** Tehlike her zaman var. Jeopolitik istikrarsızlık, düşen emlak fiyatları, sürekli bir hale gelen yüksek enerji fiyatları ve kısa vadeli enflasyon rakamlarına merkez bankalarının aşırı tepki ile karşılık vermeleri... Tüm bunlar, birer tehlike. Ancak ekonomik göstergeler hala iyi. En az 1-2 yıl daha mükemmel büyüme rakamına ulaşılır. ABD bir yerde yavaşlayacaktır ancak temel göstergeler hala iyi. Tabii ki dünya ekonomisinde kriz her zaman olabilir. Şu andaki dalga atlattıldı bence.

Alan Greenspan’ın de 1997’de ilk göreve geldiği dönemde piyasaların onu tanımak için bir süre geçirdiğini anımsatan Rogoff, ilginç bir yaklaşım da getiriyor:

“Bernanke ile piyasa arasında bir ilişkinin oluşması dalgalanma yaşanmadan zaten gerçekleşemezdi. Biraz dalgalanma yaşanacak ki taraflar birbirlerinin sınırlarını test edip tanıyabilsinler.”

Merkez Bankası başkan değişiminin her dönemde küçük de olsa bir dalgalanma yarattığını vurgulayan Rogoff, “Kesinlikle şüphe yok ki merkez bankası başkanı değiştiğinde bu piyasaları bozan bir faktör olabiliyor. Özellikle yaşadığımız şu dönemde merkez bankası başkanları hükümetlerin en güvenilir sözcüleri konumuna gelmişken...”

