



**M. Saim UYSAL**

## **Fed'in bilanço küçültmesi ve ülkemize etkileri**

5.6.2017

Mortgage kriziyle dokuz kat yükselerek 4,5 trilyon dolara çıkan FED bilançosunun küçültülmesi gündemde. Zira bilanço büyüklüğü GSYİH'nın %24'lerine ulaştı. Bu süreçte izlenecek takvim ve yöntem ise henüz belli değil.

Son günlerde dünyada küresel risk iştahı oldukça kabarık. Dünya piyasaları yükselişte. Amerikan borsaları rekor kırıyor. Küresel Piyasaların dalgalanmalarını gösteren VIX Endeksi bir yıl öncesine göre %20 aşağıda, en dip seviyelerde. Bu nedenle gelişmekte olan piyasalara tekrar bir para girişi başladı. Ülkemize son dört buçuk ayda yaklaşık 3,6 Milyar dolar para girdi. Bunun 1,5 milyar doları hisse senedine yaklaşık 2,1 milyar doları da devlet tahviline yatırıldı. Alımların yarısı referandum öncesi ve sonrasında Nisan ayında gerçekleşti. Ülkemiz riskini gösteren CDS'ler de (geçen yıl Temmuz ayında 300 lere vurmuştu) 200 puanın altına indi. (197 puan)

Bu arada Mayıs ayı FED tutanakları açıklandı. Bu tutanakların değerlendirilmesinden anlıyoruz ki FED, varlık fiyatlarındaki balona işaret ediyor. Nitekim S & P 500 endeksi FED bilanço gelişmesinin çok ötesinde 2400 seviyelerinin de üzerine çıkmış durumda. Makro ekonomik veriler ile piyasa verileri arasında bir tutarsızlık oluştu.

FED devamlı bu çelişkiye atıf yapıyor. Tutanaklardan ekonomide ciddi bir yavaşlama olmadığı sürece bu sene biri Haziranda olmak üzere iki faiz artırımının geleceğini de anlıyoruz.

Tutanaklardan çıkarılan bir diğer husus bilanço küçültmesinin bir kurala bağlanarak uygulanacağı konusudur. Her ay belli bir tutarda daralma yapılır. Belli bir takvim uyarınca da vadesi gelen tahvilleri yenilemeye devam eder.

FED'in normalleşme sürecini (bilanço küçültme sürecini) faiz artırımlarıyla eşanlı yapması durumunda ise gelişmekte olan ülkeler bundan olumsuz etkileneceklerdir.

Dünya ekonomisinde genel olumlu görüş ülkemiz ekonomisi hakkında da yapılmaya başlandı. Hükümet yetkilileri Türkiye büyümesinin yıl sonunda %4,4 olacağını söylemeye başladılar. Bunun nedenleri ise dışardan sıcak para girişinin başlamış olması, KGF kefaletli kredilerin büyüyerek kalıcı halde olacağını beklenmesi ve Euro bölgesindeki düzelen ekonomik aktivite nedeniyle ihracat artışının devam edeceği hususları.

Bu arada Moody's Çin'in notunu düşürdü. Piyasaları çok fazla etkilemedi.

Bilanço küçültmesinin ülkemize olabilecek etkilerine gelince; Sonbahara doğru eğer FED bilançosunu küçültmeye başlar ve aynı zamanda yatırımcının da risk iştahında azalma söz konusu olursa ve bu sürece Çin krizi ve üçüncü faiz artırımının eklenmesi halinde gelişmekte olan piyasalardan ve bu arada ülkemizden sermaye çıkışı olması durumunda reel sektör zararları artar ve bunlar da bankaların aktif kalitesini bozabilir. Kamu maliyesinde iki defa yapılan vergi aflarına rağmen bozulma da başladığından sıkıntılı dönemler geçirebiliriz. Merkez Bankasının son Finansal İstikrar Raporunda bankacılık sisteminin sermaye yeterlilik rasyosunun bütün bu risklere

karşı dayanıklı olduğu, aktif kalitesinin sağlam olduğu, yurtdışı yükümlülüklerinin uzun vadeli olduğu, kredi mevduat oranında zkaynaklar, sermaye benzeri borçlar ve uzun vadeli borçlanmalar da dikkate alındığında bu oranın %82 lerde kaldığı belirtilerek Türk Bankacılık sektörünün bu riskleri rahatlıkla gğsleyebileceği açıklanmış bulunmaktadırdır.

Unutmamalım ki küresel likidite bolluğunda gelişmekte olan ülkeler ile birlikte nasıl olumlu etkilenmişsek bu likiditenin daralmasında da tersine olumsuz etkileneceğiz. Böyle bir ortamda son günlerde sözü edilen banka kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi hareketinde (ki bu işlem Merkez Bankasının para basması anlamına gelebilecektir) bu kıymetlerin bankaca satın alınması olumsuz sonuçlar doğuracaktır.