



**Y**apıcı belirsizlik ABD'nin efsanevi

Dışişleri Bakanı Henry Kissinger'a atfedilen bir terimdir. Bu terim çoğu kez belli amaçları

gerçekleştirmek için hassas bir konuda belirsiz bir üslubun kasıtlı olarak kullanımı anlamına gelir. Ancak müzakere taktiğinde gücü artıracak en önemli unsurlardan biri olarak kabul edilmiştir. Özellikle net olmayan durumlarda ya da ertelenmesi gereken durumlarda sıklıkla kullanılan bir taktiktir. Günümüz merkez bankacılığı ve para politikasına da giren bu terim ile son zamanlarda sıklıkla karşılaşmaktayız. Dolayısıyla belirsizliğin hâkim olduğu dönemlerde bir strateji olarak da başvurulmaktadır. Söz Kissinger'dan açılmışken Kissinger'ın Diploması isimli kitabının en başından bir alıntı yaparak devam edelim: "Sanki bir doğa kanunuymuş gibi, her yüzyılda tüm uluslararası sistemi kendi değerlerine göre yeniden biçimlendirecek kuvvet, irade ve entelektüel ve moral güce sahip olan bir ülke ortaya çıkmaktadır". Kissinger bu ülkeleri 17.yy için Fransa, 18. yy için İngiltere, 19. yy için Avusturya ve Almanya ve nihayet 20. yy için de ABD olarak sıralamakta. Ancak Kissinger kitabında ABD için aynen şu ifadeyi kullanıyor: "20. yüzyılda, uluslar arası ilişkileri hiçbir ülke Birleşik Devletler kadar kesin, fakat aynı zamanda kararsız bir şekilde etkilememiştir".

Amerikan merkez bankası FED'in 17 ve 18 Eylül tarihlerinde gerçekleştireceği tahvil alım programının ayrıntıları tüm dikkatlerin bu yöne çevrilmesine neden oldu. Zira FED'in en ufak bir politika değişikliği, küresel bazda etkisini hemen gösterecekti. Ancak FED sürpriz bir şekilde "aynen devam" dedi. Peki, FED niçin önemli? FED'in kararları niçin önemli? Yakında görev süresi dolacak olan Ben Bernanke'nin yerine geçecek olan başkanın kim olacağı niçin önemli?

Değerli okurlar, finansal piyasalarda her yeni karar ve haber sonrası piyasaların yönü ve hızı değişiyor! Yorumlar yorum yapana göre değer kazanıyor ya da dikkate alınmıyor. Kritik anlarda görev almanın güçlüğünün herkes farkında, yani risk almak ve kendini yeterli görmek ya da iyi bir konumda ise hiç kıpırdamamak bazen en iyi tercih olabiliyor. Merkez bankası başkanlığı ateşten bir gömlek, giymeye kimsenin yanaşmadığı Larry Summers'in adaylıktan çekilmesiyle netlik kazandı. Şu an en güçlü aday Janet Yellen. Peki, Yellen FED başkanı olursa ne olacak? Tabii ki işe kaldığı yerden devam edecek, dolayısıyla FED'in içinden gelen birinin başkan olması piyasaların psikolojisi açısından önemli. Ancak diğer taraftan kimin geldiği çok da önemli değil zira kim gelirse gelsin yapılacak işlerin ve kullanılacak araçların bir sınırı var. Bu arada ismi başkanlık için henüz telaffuz edilmeyenler var! Örneğin Stanley Fischer.

Finansal piyasalarda faaliyet gösteren oyuncular arasındaki ilişkiler son derece karmaşık. Alınacak kararların etkilerini ölçmek görüldüğü kadar kolay değil, ABD'nin ulusal çıkarları giderek dünyanın çıkarları haline geliyor ve ABD bunun çok iyi farkında. FED'in her ay 85 milyar dolarlık tahvil alımı yapması ve para pompalaması bir politika tercihi. Bunu 10 milyar dolar azaltmaya gitmesi bile küresel finans sistemini etkiliyor. Aslında 10 milyar için mi konuşuyoruz? Diye sorabilirsiniz.

## Yapıcı Belirsizlik (Constructive Ambiguity)

Doç. Dr. Coşkun Küçüközmen

coskunkucukozmen@ekonomik-cozum.com.tr

Haklısınız. Ancak ortada politikaya dayalı bir davranış ve bunun nasıl algılandığı söz konusu. Piyasalar olumsuz haberlere olumlu haberlerden daha fazla tepki verirler, buna asimetrik etki denir. Diğer taraftan piyasaya gelen haberler karşısında kısa sürede bir takım stratejiler oluşturulur ve hemen uygulamaya konulur, buna da haber etkisi denir. Bu iki etkiye temel teşkil eden faktörler sırasıyla sahip olunan bilgi ve beklentilerin yönetimidir.

FED'in açıklamasından en fazla etkilenecek ülkeler arasında yer alan ülkemiz açıklanan FED kararları ile rahat bir nefes aldı. Yeri gelmişken Gazetenizin bu sayısında değerli dostum Adnan Salih tarafından kaleme alınan yazıda FED kararlarını etkileri ile ilgili çok güzel anekdotları okumanızı tavsiye ediyorum.

Tekrar yapıcı belirsizlik konusuna gelelim: Hiçbir merkez bankası elindeki kartların hepsini açıp **"benim elim bu" demez! Yani ortaya "sistem için en iyisini yapar"** beklentisini koyar ama ne yapacağını son dakikaya kadar söylemez. Bugün FED'in politikasını da buna benzetebiliriz. ABD'de şu an rahatsız edici seviyede hüküm süren enflasyon, işsizlik var. Bu nedenle FED'in kararlarını nasıl formüle edeceği ve ortaya koyacağı önemli. Bu kararları alırken ne tür tahmin teknikleri kullandığı da bir o kadar önemli. Son kararı ile FED, görünürde zaman kazandı ve en azından Aralık ayına kadar tahvil alımına ilişkin bir azatlama gitmesi pek olası görünmüyor. Diğer taraftan 4 trilyon Dolarlık FED bilançosu da giderek bir tehdit haline geliyor. ABD'deki durumu "latent uncertainty" yani bir tür "gizli belirsizlik" olarak niteleyebiliriz.

FED kararlarından hemen önce Bank of America'nın yayımladığı bir raporda FED'in varlık alımlarında azaltmaya henüz başlamayacağı öne sürüldü (16 Eylül). Bank of America analisti Michael Hanson'ın hazırladığı raporda "FED'in ancak Eylül'den sonraki üç ay içerisinde geri çekilmeye başlayabileceğini düşünüyoruz" değerlendirmesi yapılmış.

Değerli okurlar, FED'in kararları ve etkisi önemli. Elinde büyük miktarda Amerikan doları rezerv bulunduran Çin ve Japonya, büyük borç yükü altındaki Avrupa Merkez Bankası ve gelişmekte olan ülkeler ABD'den gelen her habere aşırı duyarlı. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın geçenlerde uluslararası bir konferansta dile getirdiği **"yerel faizin küresel duyarlılığı azaltılmalı"** ifadesi bu çerçevede çok önemli.

Bu vesileyle sizlere 1946-1969 yılları arasından Fransa'ya damgasını vuran devlet adamı De Gaulle'ün çok önemli bir konuşmasını Youtube'dan izlemenizi tavsiye ederim. <https://www.youtube.com/watch?v=j58gikUjyIo> linkinden orijinal (Fransızca) ve İngilizce alt yazılı olarak De Gaulle'ün 1965 yılında "bir dünya parası olarak Amerikan dolarını" nasıl bir sorun olarak tanımladığını izlemeyi lütfen ihmal etmeyin. Bir de kitap tavsiyesi: Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971, yazarı Francis J. Gavin. Kitap ABD dolarının tüm tehlikelerine özellikle De Gaulle'e atıfta bulunarak dikkat çekiyor.