

PARASAL GENİŞLEMeye ALTERNATİF ARAYIŞLARI: NEGATİF FAİZ¹

Ayşe ERGİN ÜNAL²

Filiz YETİZ³

ÖZET

Dünya ekonomisinde yer alan özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları, 2008 küresel kriz kaynaklı makroekonomik ve finansal durgunlukları gidermek amacı ile farklı para politikası araçları tercihi ve sistem değişikliğine yönelmişlerdir. Bahsi geçen uygulama örneklerinin başında parasal genişleme ve sözlü yönlendirme gelmekte olup, negatif faiz kararları bu politikaların alternatifi olarak görülmektedir. 2009 yılından itibaren ABD tarafından sıfır faiz oranı (Zero Interest Rate Policy) politikası ve 2014 yılında Avrupa Birliği Merkez Bankası (ECB) kararı ile 18 ülkeyi kapsayan negatif faiz oranı politikası uygulamaya başlamıştır. Diğer yandan uygulamanın fazla tartışılması Japonya Merkez Bankası (BOJ)'nın söz konusu faiz kararlarını almasıyla gerçekleşmiştir. Bu çalışmada, temel amacı merkez bankalarının özellikle bankalara uygulanan mevduat faizi kanalı ile ekonomiyi canlandırma olan negatif faiz kararlarının, ülke ekonomilerine etki ve muhtemel sonuçları teorik olarak incelenmektedir. Yine yapılan çalışmada ülke merkez bankalarının negatif faiz uygulamasına yönelik tercihlerinde temel beklentileri, olası riskleri farklı uygulama örnekleri ile desteklenmekte ve makroekonomik sonuçları irdelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Negatif Faiz, Parasal Genişleme, Para Politikası

¹ Bu makale, I. Uluslararası İpekyolu Akademik Çalışmalar Sempozyumu'nda sunulan "Parasal Genişlemeye Alternatif Arayışları: Negatif Faiz" başlıklı özet bildirden türetilmiştir.

² Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, ayseergin@ohu.edu.tr

³ Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, filizyetiz@ohu.edu.tr

ALTERNATIVE INQUIRIES ON MONETARY EXPANSION: NEGATIVE INTEREST RATE

ABSTRACT

Especially the central banks of developed countries in the world economy have been directed to diversify macroeconomic instruments and system changes to overcome macroeconomic and financial stagnation stemming from the global crisis of 2008. Monetary expansion and verbal persuasion are at the forefront of the aforementioned practices to which negative interest rate decision is seen as an alternative. The Zero Interest Rate Policy which has been implemented by the United States since 2009 is practiced in 2014 along with the decision of the European Central Bank (ECB) covering 18 countries. On the other hand, due to interest rate decisions made by the Bank of Japan (BOJ), the practice became highly debatable. In this study, the impact and probable consequences of the negative interest decisions which are implemented by the central banks especially through a bank deposit interest rate channel in order to reconstruct the economy are theoretically examined. Furthermore, the basic expectations of the central banks in their negative interest preferences along with possible risks are supported by different application examples, and their macroeconomic outcomes are explicated in the study.

Keywords: Negative Interest, Monetary Expansion, Monetary Policy

1. Giriş

2008 küresel ekonomik krizi ülke ekonomilerinde önceden yaşanmış birçok ekonomik krizden farklı olmakla beraber, piyasalarda söz konusu krizi aşmak adına pek çok türev finansal araç kullanılmıştır. Bu bağlamda artan ülke Merkez Bankalarının yapısal kırılganlıkları temel amaç olan fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın sağlanması noktasında da alınması gereken önlemlerin varlığını desteklemektedir. Daha açık bir ifade ile özellikle 2008 yılı son çeyreklik periyotta krizin etkileri daha şiddetli hissedilmiş ve belirsizlik ortamındaki artış hem kredi mekanizmasını hem de kurum ve birey borçlanma maliyetinin artmasına sebep olmuştur.

Bu durum ise Merkez Bankalarına piyasaya yönelik yeni para politikaları ya da yeni finansal araç arayışına yöneltmiştir. Ulaşılması gereken diğer bir amaç ise fiyat istikrarı ve

gereken diğerk bir amaç ise fiyat istikrarı ve finansal istikrarın eşanlı sağlanabilmesine yönelik önlemler almaktadır. Söz konusu önlemler alınırken Merkez Bankası yapısı ve dinamikleri dikkate alınmakta ve öngörülen politika uygulamalarının olası sonuç ve etkileri de göz ardı edilmemektedir. Daha açık bir ifade ile politika önerilerinin şeffaflığı ve anlaşılabilirliği önem arz etmektedir.

Küresel kriz sonrasında geleneksel para politikası araçlarından farklı bir mekanizma ile çalışan yeni araçlar kullanılmaya başlanmış hatta parasal alanda bir genişleme sağlanmaya çalışılmıştır. Zorunlu karşılık oranlarının artırımı ya da faiz koridoru gibi araçların yanında 2011 yılında Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) Türkiye için kullanılan alternatif araçlardan biri olma niteliğinde taşımaktadır. Ekonomide bir hareketlilik oluşturmak için başvuru olan diğerk bir para politikası uygulaması ise negatif faizdir. Özellikle küresel kriz sonrası bazı gelişmiş ülke merkez bankalarının almış olduğu negatif faiz kararları konuyu daha da tartışılabilir hale getirmektedir. Üzerinde durulan diğerk bir nokta ise, söz konusu kararların niteliğinin sorgulanmasıdır. Para politikası uygulamaları dahilinde faiz üzerine alınan karar değişikliklerinin yönü, söz konusu uygulamanın bir sistem değişikliği ya da yeni bir para politikası aracı olma konusu tartışılan diğerk bir husustur.

Çalışmanın hazırlanmasındaki amaç, alternatif bir para politika aracı ya da sistem değişikliği olarak düşünülüp, ekonomiyi durgunluktan çıkarabilecek bir çözüm yolu olarak görülen negatif faiz uygulamasının irdelenmesidir. Bu bağlamda yapılan çalışma ülke merkez bankalarının küresel kriz sonrası aldıkları para politikası önlemlerinden biri olan negatif faiz uygulamasının teorik altyapısı, olası sonuçları, faiz kararlarına yönelik beklentiler üzerine bir inceleme niteliği taşımaktadır.

Temel de iki farklı bölümden oluşan çalışmanın ilk kısmında negatif faiz uygulamalarının teorik altyapısı tartışılacak olup, ikinci kısımda negatif faiz kararlarına yönelik beklenti ve riskler incelenecektir.

2. Negatif Faiz Uygulama Süreci ve Teorik Altyapısı

Borç alan için gelecekteki tüketimden vazgeçmenin bedeli, borç veren için bugünkü tüketimden vazgeçmenin bedeli ya da paranın kirası gibi farklı tanımlamalar yapılarak tasvir edilen faiz, özellikle ülkelerin içsel anlamda enflasyonist, deflasyonist dönemlerde ya da

dışsal olarak rekabeti artırıp dış ticarete ivme kazandıracak periyotlarda farklı yönlerde kullanılan önemli bir para politikası aracı niteliği taşımaktadır.

Özellikle artan küreselleşme eğilimleri ile son dönemde yaşanan finansal krizler makroekonomik göstergelerden faiz ve kur ilişkisinin daha da anlam kazanmasına yol açmıştır. Örneğin ekonomik durgunluk dönemlerinde yatırımların artırılıp, istihdam oluşturulabilmesi noktasında faiz oranlarının düşürülerek borçlanma maliyetinin azaltılması başvurulan yöntemlerden biri niteliğindedir. 2008 küresel krizi sonrası ülke merkez bankaları krizden çıkma amaçlı, parasal genişleme, sözlü yönlendirme, aşamalı olarak faizleri düşürme, sıfır faiz oranı ve son olarak negatif faiz uygulamalarına yönelmişlerdir.

Negatif faiz, ekonomideki durgunluğu ortadan kaldırıp ekonomik canlanmayı gerçekleştirmek amacıyla ülke merkez bankası tarafından bankaların kendisindeki cari hesaplarına uyguladığı faiz oranının ülke enflasyonun oranının altında belirlenmesi olup (Dedekoca, 2016), para politikası aracı olmasının yanı sıra Merkez bankalarını negatif faiz uygulamasına yönelten farklı sebepler mevcuttur. Özellikle talep kaynaklı artan enflasyonist beklentiler, döviz kurlarında meydana gelmiş aşağı yönlü baskıların azaltılması ve son olarak ekonomik büyümede dinamizmin tekrar kazanılması bunlardan birkaçıdır (Arteta vd., 2016:5; Yalçınkaya ve Kaya, 2016).

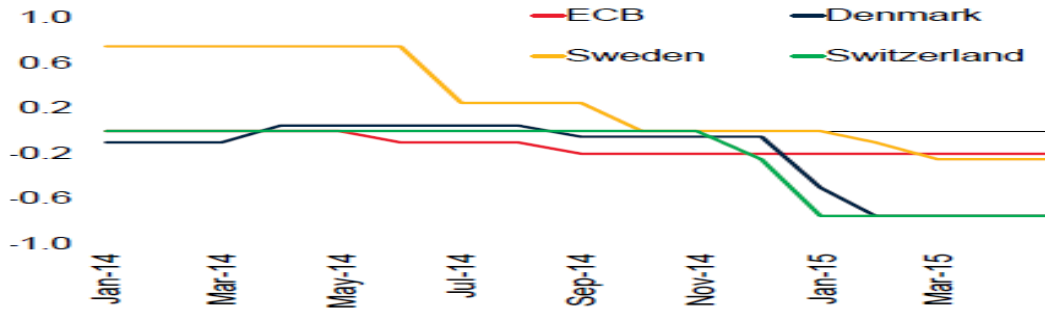
Sıfırın altında nominal faiz şeklinde de ifade edilebilen negatif faiz 19. Yüzyıl sonlarına doğru alman Ekonomist Silvio Gessel tarafından incelenmekle beraber, negatif faiz kararlarını elinde fon bulunduranların ödemek durumunda kaldıkları vergi olarak nitelendirmektedir (Köse vd., 2015 :322). Burada kastedilen faiz, bankaların merkez bankaları ile aralarındaki fon transferinin bedeli olarak oluşan mevduat faiz oranıdır. Şöyle ki bankaların merkez bankalarının hesaplarında yasal anlamda zorunlu olarak tutmaları gereken fondan fazlası için merkez bankası bunun bedeli olarak bir ödeme belirlemektedir ki bu mevduat faiz oranı olarak tanımlanmaktadır. Farklı bir anlatım ile bankaya yatırılan mevduat karşılığında getirisi beklenmekte iken ödeme yapılmasının aksine banka fon talebinde bulunmaktadır. Bu durum ise nominal faizlerin negatif olması yani negatif faiz olarak değerlendirilmektedir (Yaşar, 2012). Söz konusu bu faiz oranının negatife düşürülmesi ise parasal genişlemenin alternatifi olan bir politika olarak yorumlanmaktadır.

Kriz dönemlerinde ekonomistler krizin dağılma sebebi ve ülke ekonomik yapılarını göz önünde bulundurularak para ve maliye politikaları kullanımını önermektedirler. Maliye politikası kapsamında vergilerin artırılması, kamu harcamalarının ve likiditenin azaltılması öngörülürken, para politikası kapsamında faizlerin yükseltilmesi, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve konvertibilitenin sürdürülmesi gibi önlemler alınabilmekte beraber söz konusu uygulamalar krizi çözmek yerine daha da derinleşmesine sebep olmaktadır (Şimşek ve Altay, 2009: 12). 2008 küresel krize yönelik çözüm önerileri de bu durumu örnekler nitelik taşımaktadır. Para politikası kapsamında ise ülke uygulamaları çeşitlilik göstermektedir. 2008-2009 kriz dönemi boyunca sıfıra yakın politika faiz oranı uygulayan gelişmiş ülke merkez bankalarının mevcut konjonktürde para politikaları farklılık göstermektedir. FED, 15 Aralık 2015 tarihinde politika faiz oranını 0,25 baz puan artırarak yedi yıllık “sıfır faiz” dönemine son vermiştir. Öte yandan, 2014 yılında ilk kez negatif faiz uygulamasına geçen ve halen söz konusu politikayı sürdüren Avrupa Merkez Bankasından sonra Japonya Merkez Bankası da 2016 yılı Ocak ayında ekonomiyi canlandırmak ve piyasalardaki volatilité ve azalan küresel büyümeden korumak amacıyla faizleri beklenmedik bir şekilde sıfırın altına (politika faiz oranı eksi yüzde 0,1) indirmiştir. (Kalkınma Bakanlığı, 2016). Farklı bir anlatımla özellikle ABD’de 2006 yılı sonunda ortaya çıkan likiditeye dayalı kriz para politikalarının farklılaşmasını zorunlu kılmış, hatta 1929 krizinden bu yana yıkıcı etkisi en fazla olan makroekonomik sorunlara sebep olmuştur. Söz konusu dönemde krizin yıkıcı etkilerinden korunmak amacı ile ABD Merkez Bankası (FED) mortgage piyasasına dayalı tahvil satın alımını başlatarak parasal genişlemeye gitmiş, hatta faiz oranlarını sıfır seviyesinde belirleyerek politika önerilerine sözlü yönlendirmeyi de eklemiştir. Eşanlı dönemde İsveç, İsviçre, ECB Danimarka, merkez bankaları negatif faiz uygulayarak önlem almaya çalışmışlardır (Dünya, 2012).

Söz konusu ülke merkez bankaları arasında negatif faizi uygulayan ilk ülke İsveç Merkez Bankası (SNB) iken, ülke ekonomik anlamda farklı sonuçlar elde edince faiz oranlarını artırma yoluna gitmiş, sonrasında sıfırın altında seyreden enflasyon oranı neticesinde 2015 yılında tekrar politika faiz oranını negatife indirme kararı almıştır. Dünya ekonomisinde söz sahibi olan FED, ECB, İngiltere Merkez Bankası (BOE) ve Japon Merkez Bankası’nın (BOJ) negatif faiz uygulamasına yönelik ılımlı adımları konuyu daha da

önemli hale getirmektedir (Dedekoca, 2016). Aşağıdaki şekilde 2014-2016 yılları arasında faiz oranlarındaki değişim açıkça görülmektedir.

Şekil 1: Seçilmiş Ülkelerde Fazla Fonlar Üzerine Faiz Oranları



Kaynak: Global Economic Prospect, 2015.

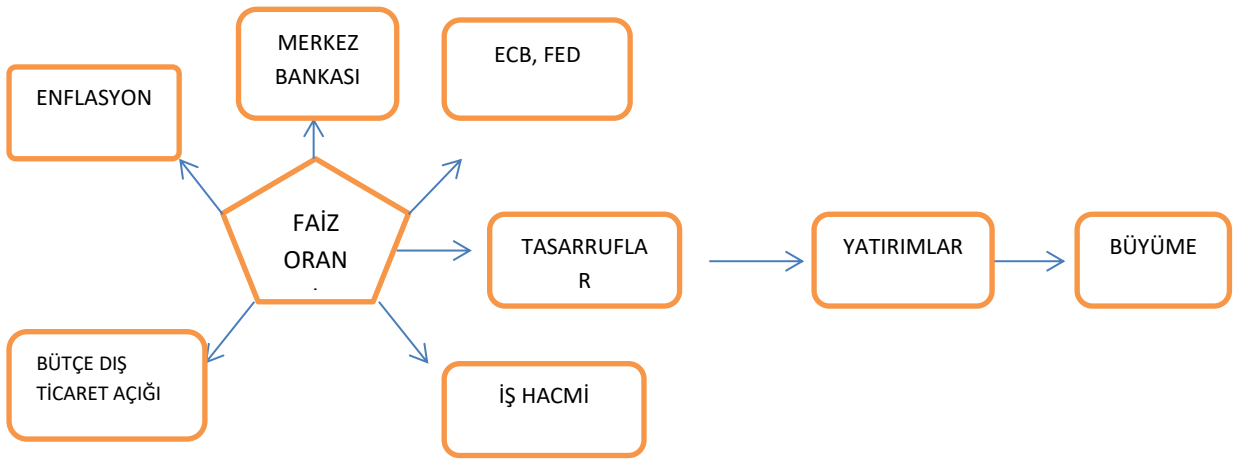
Bazı Avrupa merkez bankaları, 2014 yılının ikinci yarısında ve 2015'in başında enflasyon beklentilerinin düşmesiyle politika faizlerini sıfıra indirmişlerdir. Diğer yandan Banka kredilerinin özellikle Euro Bölgesi'nde artarak negatif faiz oranlarının destekleyici bir rol oynadığını düşünülmektedir. Şekil 1' de görüldüğü üzere 2015 yılı mart ayı itibari ile İsveç, İsviçre, Danimarka ve Avrupa merkez bankası negatif faiz kararlarını benimseyen merkez bankaları arasındadır. Söz konusu ülkeler yanında negatif faize son olarak BOJ geçmiş olup, merkez bankasında cari olarak tutulan mevduatlara uygulanan faiz oranını yüzde eksi 0.10 düzeyinde belirlemiştir (Dünya, 2015). Burada dikkat edilmesi gereken nokta ülkelerin farklı amaç ve sebeplerle negatif faiz uygulamasına geçme kararlarıdır. Örneğin Avrupa ülkelerinde, İsveç'te ve Japonya' da amaçlar ortak olup düşük enflasyon seviyesine ulaşmak iken, İsviçre de söz konusu amaç yanında ekonomik büyümede hareketlilikte beklenmektedir (IMF, 2017).

3. Negatif Faiz Kararlarına Yönelik Beklenti ve Riskler

Ülke merkez bankalarının alınan faiz kararları farklı birçok makroekonomik göstereyi etkilediğinden, herhangi bir ekonomik krizden ya da durgunluktan çıkma noktasında kilit değişken durumundadır. Bu bağlamda faizlerin tasarruf, yatırım kalemleri ve

ekonomik büyümedeki rolü önem arz etmektedir. Aşağıdaki şekilde faiz oranlarının hangi kanallarla ekonomik büyümeyi etkilediği açıkça görülmektedir.

Şekil 2: Faiz Oranı-Tasarruflar-Yatırımlar ve Büyüme Etkileşimi



Kaynak: Köse vd., 2015: 328.

Şekilde de görüldüğü üzere, faiz oranlarına yönelik alınan kararlar farklı birçok belirleyeni içermekte olup, tasarruf-yatırım aracılığı ile ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Buradan hareketle ülkeleri negatif faiz kararlarına yönlendiren belli sebepler bulunmakta olup, aslında bunlar negatif faiz uygulamalarının amaçlarını oluşturmaktadır. Söz konusu amaçlar aşağıda yer almaktadır:

- Bankalara ucuz kredi olanağının sağlanması
- Tasarruf sahiplerini harcama yapmaya yönlendirmek
- Yerli para değerinin düşürülmesi
- Yabancı para akışı ya da transferinin hızlanıp, kolaylaşması

Ülke tecrübelerinden hareketle negatif faiz uygulamalarına yönelik birtakım saptamalarda bulunulmakta olup, kesin sonuçlara varılamayacağı düşünülmektedir.

Uygulama temelinin çok eski tarihlere dayanmaması ise bu durumun sebebi olarak görülebilmektedir. Diğer yandan farklı ülke merkez bankaları tarafından alınan negatif

kararlarının finansal piyasalarda aşırı mali piyasa oynaklığına sebep olduğunu gösteren çok az kanıt bulunmakla beraber reel ekonomiye etkisinin olası politika faizini sıfırdan yüksek tutan benzer bir hareketten daha ılımlı olduğu düşünülmektedir.

Operasyonel bir perspektiften bakıldığında, negatif faiz uygulayan ülkelerdeki piyasa altyapısı iyi çalışıyor gibi görünse de, bazı alt piyasalarda karşılaşılan güçlüklerde eleştiriler arasında yer almaktadır (Jackson, 2015:1). Negatif faize yöneltilen eleştirilerden biri de parasal genişleme kapsamında sıfır faiz oranı ve devamında uygulanan sıfırın altında faiz uygulamasının, finansal istikrarsızlık riskini artıracak yönünde olup, yeni bir krizin ortaya çıkmasına sebebiyet vereceğidir. Farklı bir bakış açısı ile Block (1978) olası negatif faizin insan eylemlerinden kaynaklı olarak özellikle Avusturya ekonomisinde uygulama alanı bulamayacağını iddia etmektedir. Yine Coeuré (2016), likidite fazlası durumunda negatif faiz oranlarının ekstra maliyet gerektirirken, diğer para politikası araçlarının etkilerini güçlendireceğini savunmaktadır. Bech and Malkhozov (2016), çalışmalarında ülke merkez bankalarının borç yapısı ve oranlarının farklı olduğuna vurgu yapmaktadır. Diğer yandan negatif faiz oranlarının daha uzun periyotta uygulanması ya da oranların daha da düşürülmesinin kişi ve kurum beklentilerinde ciddi belirsizliklere neden olacağını düşünülmektedirler.

2014'te başta Avrupa'da başlatılan ve 2016 yılında Japonya'da uygulanan negatif faiz oranlarının benimsenmesinin, merkez bankacılığının önemli bir dönüm noktasını temsil etmektedir. Söz konusu uygulama kapsamında başlangıçta ağırlıklı olarak borçlanma maliyetini düşürerek toplam varlık talebini artırmaya ve finansal varlıkların değerlenmesinden kaynaklanan zenginlik etkilerini artırmaya ağırlık verilirken, sonrasında merkez bankalarına yatırılan fazla rezervlere ceza uygulanıldığı düşünülmektedir. Daha açık bir ifade ile negatif faiz oranlarının, kredi denkleminin arz tarafı yoluyla uyarıcıyı harekete geçirmekte ve bankalara bu tür fonlara bakılmaksızın yeni borçlar vermeye çağırmakta olduğu vurgulanmaktadır (Roach, 2016). Yine para politikasının reel ekonomiye geçişim zorlaşması ve mevduat faiz oranlarının doğrudan maliyetinin ticaret fazlası ülkelerdeki bankalar için daha yüksek olması negatif faiz uygulamasına yönelik diğer eleştirilerdendir. Söz konusu eleştiriler dışında negatif faiz uygulamasını benimseyen ülkelerde yer alan ekonomik aktörlerin nakit paralarını faiz ödememek adına banka kasaları yerine kendi

kasalarında tutmaları diğer bir değişle nakit paraya olan talep artışı ve negatif faizdeki bir tahvilin alıcı bulamaması konusu risk teşkil etmektedir (Dünya, 2015). Negatif faize yönelik tüm eleştiri ve risklere rağmen birkaç önemli faktörün negatif faizin olumsuz etkisini telafi edebileceği düşünülmektedir. Bunlar (Jobst ve Lin, 2016: 21-24);

- *Toplam yeniden dengeleme yoluyla toplam talebin daha güçlü olma* .; Negatif faiz oranlarının uygulanması ile hanehalkı tüketimi ve diğer yatırım fırsatlarına yönelik portföy dengelemesi ve toplam talep üzerindeki olumlu etkileri,
- *Daha yüksek varlık fiyatları ve düşük fonlama maliyetleri*; Negatif faiz kararları vadeli ve kredi riski primini düşürür, finansal koşulları kolaylaştırır ve nihai olarak kredi yaratımı ve ekonomik faaliyeti destekler.
- *Güçlü kredi artışı ve / veya faiz dışı gelirler*; bankaların borç vermeyi artırma olanağı⁴.

Negatif faiz uygulamaları içerdiği eleştirilere rağmen dünya ekonomisinde yer alan önemli ülke merkez bankalarınınca uygulanması konunun önemini artırmakla beraber ekonomik birtakım beklentilerin oluşmasına da zemin hazırlamıştır. Merkez bankalarının ekonomik canlanmaya yönelik söz konusu beklentileri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Dedekoca, 2016);

- Bankaların zorunlu karşılıkları kapsamı dışında tuttıkları mevduatlarına ücret ödeme yerine, kredi verme tercihleri,
- Negatif faiz uygulamaları neticesinde ulusal para reel değer kaybı ve bu kayıp sonucu oluşan ihracat rekabet avantajı. Daha açık bir ifade ile kurların yükselmesi ile artan ithalat maliyetlerinin enflasyonda artışa yol açması,
- Hazine bonoları gibi kısa vadeli para politikası araçlarının getirisinin düşmesi sonucu öz sermayeyi artırmaya yönelik sermaye piyasası araçlarına artan talep,
- Para politikasında artan para arzı diğer bir değişle parasal genişleme uygulamalarına destek vermesi.

⁴ Bankalar ayrıca, ücretler ve komisyonlar gibi alternatif gelir kaynakları ile azalan faiz marjlarını da destekleyebilir.

Yukarıda yer alan beklentiler dışında negatif faiz kararlarının kısa vadeli kararlar yerine uzun vadeli kararlar alma konusunda tüketiciyi teşvik etmesi, parasal genişleme mekanizmasının işleyişini hızlandırması, maliye politikası araçlarından kamu harcamalarının merkez bankası destekli olması son olarak bazı gelir grupları için gelir transferini sağlaması yerine getirdiği fonksiyonlar ve beklentileri oluşturmaktadır.

4. Sonuç ve Öneriler

Geleneksel para politikası araçlarının 2008 krizini çözüme noktasında etkin politikalar geliştirememiş olması ülke merkez bankalarını alternatif araç ya da politika arama çabalarına yöneltmiştir. Parasal genişleme, sözle yönlendirme ve sıfır seviyesinde belirlenen faiz oranlarından sonra gündeme gelen negatif faiz, kimi ekonomistler için barındırdığı risk unsurları ve uygulama sonuçları sebebi ile fazlaca eleştiri barındırırken, kimi ekonomistler için ise kriz çözüme, ekonomiyi durgunluktan çıkarma, ihracatı artırma ve dolayısıyla rekabeti artırma noktasında başarılı bir araç ya da sistem değişikliğidir.

Farklı şekillerde tanımlaması yapılan negatif faiz kararları sonucunda merkez bankasında mevduatı bulunan bankalar bir faiz getirisi elde etmek yerine belli oranda maliyetlere katlanmaktadır. Bu durum ise merkez bankalarının kredileri artırmak yerine nakit parayı saklayan bankalar için bir cezalandırma politikası gibi görülmektedir. Hatta negatif faiz bir vergi tehdidi ya da bankalara uygulanan parasal baskı aracı olarak düşünülmektedir. Tüm bu eleştirilere rağmen dünya ekonomisinin neredeyse dörtte üçü negatif faiz uygulamaktadır.

Negatif faizde ekonomiyi canlandırmak ana amaç olarak görülmekle beraber ağırlıklı olarak banka kredileri ve döviz kurları üzerine etkisi tartışılmaktadır. Örneğin Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faizi negatif seviyeye düşürme sebepleri olarak ekonomiyi hareketlendirmek için ucuz para uygulamasının devamlılığını sağlamak ve kur savaşları görülmektedir. Para politikasında sistem değişikliğine gidilmesini bir diğer sebebi de Japonya'nın özellikle kriz sonrası ihracatını artıramazken dış ticarete yakın rakiplerinden Çin ve Kore'nin artan ihracat ivmeleridir. Nitekim BOJ faiz düzeyini sıfıra yakın belirlediğinde Yen'in değer kaybettiği ve Japonya'nın iki rakibine rekabet alanında üstünlük sağladığı görülmektedir. Burada tartışılan ise söz konusu faiz seviyesinin ne kadar sürdürülebileceğidir. Benzer şekilde Avrupa merkez bankası faizleri negatif seviyesine çektiğinde Euro diğer para birimlerine göre değer kaybetmekte ve buna bağlı olarak ihracat ve büyüme artmaktadır. Yine

Danimarka, İsviçre ve İsveç'te parayı değerli hale getirmek ve ihracat seviyelerini artırmak amaçlı negatif faiz uygulamasının tercih eden ülkelerdendir.

Negatif faiz uygulamasının son dönemlerde artan popülerliği önemli gerekçelere dayandırılmakta olup, bu gerekçeler ülkelerin para ve sermaye piyasa yapıları ve dış ticaret odaklı ekonomik büyümenin artırılmasına yöneliktir. Söz konusu yönelim para politikasındaki bu yeni sistem ve düzen değişikliğinin reel ve mali piyasaları ne derecede etkilediği önem arz etmekte ve birtakım beklentileri beraberinde getirmektedir. Finansal piyasalar anlamında kısa vadeli hareketlerin dâhilinde bulunduğu para politikası argümanları yerine, yatırım fırsatlarının farklı şekilde değerlendirildiği sermaye piyasası araçlarına yönelim mevcuttur. Söz konusu yönelim ise parasal genişleme ile desteklenir niteliktedir. Diğer yandan düşen faiz oranları döviz kurlarının artması ile ihracatı artırmakta ve rekabet edebilirliği sağlamaktadır. Farklı bir anlatımla negatif faize yönelik beklentilerden biri de döviz kuru kanalıyla gerçekleşmektedir.

Teorik olarak, negatif politika faiz oranlarının ekonomik faaliyete iletilmesi, politika faiz oranlarını olumlu yönde etkileyen standart bir faiz indirimi ile benzer olmalıdır. Negatif merkez bankası politika faizleri, bankaları merkez bankasında fazla rezerv tutmaya ve kredi verme teşviklerini artırmaya, piyasa faiz oranlarını aşağıya çekmeye ve portföy yeniden dengeleme etkileri ve gelecekteki kazanç artışıyla ilgili beklentiler yoluyla varlık fiyatlarına yönelmeye itecektir.

Her ne kadar uygulamanın kısa vadede olumlu etkileri görülse de uzun vadeye yönelik bir değerlendirme yapmak olanak dışıdır. Uygulamaya yönelik risk ve tehditlerin varlığı göz ardı edilememeli ve ülke merkez bankalarının yapısal farklılıklarına göre değişik sonuçların çıkacağı düşünülmelidir.

5. Kaynakça

Arteta, C., Köse, M.A., Stocker & Taskin T.(2016), "Negative Interest Rate Policies: Sources and Implications", International Macroeconomics and Finance Paper SeriesNo: DP11433.

Bech Morten, Malkhozov, Aytek, (2016), "How Have Central Banks Implemented Negative Policy Rates?", BIS Quarterly Review, March 2016, pp:31-44.

Block, Walter, (1978), “The Negative Interest Rate: Toward A Taxonomic Critique “Journal of Libertarian Studies, Vol. 2. No. 2, pp: 121-124.

Benoît Coeuré, (2016), “Assessing The Implications Of Negative Interest Rates”, Yale Financial Crisis Forum, European Central Bank, 28 July.

Dedekoca, Ersin, (2016), “Gevşek Para Politikasının İkizi: Negatif Faiz”, Çevrimiçi, <http://ankaenstitusu.com/gevsek-para-politikasinin-ikizi-negatif-faiz/>, Erişim Tarihi: 07.08.2017.

Dünya, (2012), Negatif Faiz Nedir? Neden Uygulanır?, Çevrimiçi, <https://www.dunya.com/finans/.../negatif-faiz-nedir-neden-uygulanir-haberi-307723>, Erişim Tarihi: 05.08.2017.

Global Economic Prospect (2015), “Negative interest rates in Europe: A Glance at Their Causes and Implications”, Box 1.1.

IMF POLICY PAPER, (2017), Negative Interest Rate Policies— Initial Experiences And Assessments, Çevrimiçi, <http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>, Erişim Tarihi: 24.11.2017.

Köse, Yaşar, Atik Murat, Yılmaz, Bülent, (2015), “Türkiye İçin Negatif Faiz Oranının Uygulanabilirliği ve Analitik Olarak İncelenmesi”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt:7, Sayı: 13, ss: 321-339.

Roach, Stephen, (2016), Central Banking Goes Negative, çevrimiçi, <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-negative-interest-rates-by-stephen-s--roach-2016-02>, Erişim tarihi: 06.07.2017.

Jackson, Harriet, (2015), “The International Experience with Negative Policy Rates” Bank of Canada Staff Discussion Paper 2015-13.

Jobst , Andreas and Lin, Huidan, (2016), Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area, 2016 International Monetary Fund WP/16/172

Şimşek, Hayal, Asuman Altay (2009), “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi, Ekonomik Yorumlar Dergisi, 528 (2).

T.C. Kalkınma Bakanlığı, (2016), Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Bülteni, Ocak-Mart, Sayı:1 Çevrimiçi, www.kalkinma.gov.tr/Pages/DunyaEkonomisindekiSonGelismeler.aspx,

Erişim Tarihi: 07.08.2017.

Yalçinkaya, Ömer, Kaya, Vedat, (2017), “Nominal Negatif Faiz Oranı Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: İlk Kanıtlar (2000Q1-2016:Q4)”, International Journal of Academic Value Studies, Vol:3, Issue:11, pp:91-105.

Yaşar, Süleyman, (2012), Neden Faizler Negatif Oldu?, Çevrimiçi, <http://www.sabah.com.tr/Yazarlar/yasar/2012/07/12/neden-faizler-avrupada-negatif-oldu>,

Erişim Tarihi: 07.08.2017.