

Merkez Bankası, para politikasında sıkı duruyor mu?



Özcan KADIOĞLU ozcankadioglu@hotmail.com
Koç Üniversitesi-TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu
(EAF) Üyesi, Dünya Gazetesi Yazarı

Ülkemizdeki enflasyonun aynı zamanda maliyet yönlü olduğunu da kabul edersek para politikasında daha kararlı bir duruş sergilememiz ve döviz kurlarını da baskılamamız gerekmektedir. Veri seti, enflasyon ve döviz kurlarına bakıldığında Merkez Bankası'nın yeterince sıkı bir duruş sergilemediği görülüyor.

Son dört yılın aralıksız gündemi Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikalarının tartışılmasıyla geçti. Sürekli olarak faizlerin inmesi gerektiği, 'Faizlerin yüksek olmasının sebebi enflasyon değil, enflasyonun yüksek olmasının sebebi faizlerin yüksek olmasıdır. Faizler düşerse enflasyon da düşer, Merkez Bankası faizi düşürmeli' söylemi sürekli olarak gündemde

tutulmakta ve tutulmaya da devam edilecek gibi gözüküyor.

Tartışmaların bu kısmına girmek yerine bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde durum nedir, bunları tespit etmeye çalışalım. Burada inceleyeceğim husus kırılğan ekonomiler ve son dört yılda faiz ve enflasyon arasındaki ilişkinin ne olduğunu karşılaştıralım.

Bir merkez bankası, faiz kararı alırken geleceğe yönelik enflasyon oranına dair ne beklendiğine bakar. Verilen faiz kararı, geleceği etkilemeye yöneliktir. Merkez bankası para politikasında verilen karar ekonomistlerin görüşleri ve sonuçlarına bakıldığında genel olarak piyasalarda önümüzdeki sekiz ile on iki ay arasında etki gösterdiği kabul edilmektedir. Maliye politikasında ise karar verilir uygulanmaya başladığı gün piyasada etkisini gösterebilir. Hükümetin aldığı bir kararla vergi oranlarını artırıp veya yükselterek bir gün içinde ekonomide etkisi görülebilir. Verilen bir karar ürünlerin fiyatına anında yansiyabilmektedir. Ülkemiz için bu yılbaşında alınan kararlar mobilya ve dayanıklı tüketim mallarında özel tüketim vergisinin kaldırılmasını örnek verebiliriz. Bu karar vitrinlere, ürünlerin fiyatlarına ve piyasaya bir gün içinde yansımıştır.

Sabırla beklenmesi gerekiyor

Para politikasında verilen karar ve hedefin sabırla beklenmesi gerekiyor. Merkez Bankası'nın bizim ülkemizdeki temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Piyasada fiyat istikrarının sağlanması için para politikası, uluslararası siyaset ve hammadde fiyatlarının küresel olarak artıp azalmasına ve üretim miktarına da bağlı olduğu görülmektedir. Bazı ülkelerde merkez bankalarının enflasyon yanında büyüme ile istihdam artışı da görevleri arasında bulunmakta (FED).

İki sebep var

Enflasyonun sebeplerine baktığımızda temel olarak iki sebep gözüküyor.

- 1) Talep yönlü
- 2) Maliyet yönlü

Ülkemizde enflasyonun yapısında her ikisinin de fiyat artışlarında etkili olduğu görülüyor. Gelişmekte olan ülkelerde karşılanmamış temel birçok ihtiyaç bulunuyor. Bu yüzden elde edilen gelir ve kazançlar tüketimi artırmakta ve bunun sonucunda yeterli üretim ve rekabet şartları oluşmadığı zaman fiyatlar yukarı yönlü olup enflasyonu ortaya çıkarıyor.

Ülkemizde maliyet yönlü enflasyon ise döviz kurlarının yükselmesi hammadde ve ara mal ithalatçısı olmamızdan dolayı direkt olarak üretim maliyetlerine yansımakta, doğal olarak önce üretici fiyatları (ÜFE) ardından tüketici fiyatları (TÜFE) artmaktadır.

Bunların yanı sıra tasarruf oranlarımızın düşük olması, enerjide dışa bağımlılık, kaynakların rasyonel kullanılmaması gibi sebepler ihracatımızın ithalatı karşılama oranından düşük kalması sonucu sürekli olarak cari açık vermektedir. Cari açığı kapatabilmemiz için yurt dışından döviz temini ihtiyacımız bulunmakta (Yıllık ortalama 165 milyar dolar özel sektör ve kamu döviz borcu ve 40 milyar dolar cari açık toplam 200-210 milyar dolar). Ülkemize döviz çekebilmek için yapılacak temel çalışma doğrudan yatırımları çekmek veya yurt dışındaki sıcak paranın ülkemize gelmesini sağlamak için yüksek getiri sunmak. Yüksek getiriye bakıldığında ise rakibimiz olan ülkelere daha cazip şartlar sunulması gerekiyor.

Tablo 1'i analiz edelim

- 1) 2013 yılı mayıs ayında ülkelerin genel olarak Çin ve Brezilya hariç gevşek para politikası uyguladığını görmekteyiz. Çünkü bu dönemde maliyeti ucuz dolar dünyayı dolaşıyordu. ABD durgunluğu aşabilmek için piyasaya bol miktarda dolar sürdü.

(Tablo 1)

Ülkeler	Mayıs 2013 Faiz	Mayıs 2013 Enflasyon	Mayıs 2013 1 \$	Ekim 2016 Faiz	Ekim 2016 Enflasyon	Ekim 2016 1 \$	Ekim 2017 Faiz	Ekim 2017 Enflasyon	Ekim 2017 1 \$
Brezilya	8,0	6,5	2,0	14,25	7,87	2,79	7,50	2,54	3,24
Hindistan	7,25	9,4	55	6,75	4,2	65,2	6,0	3,28	65,05
Endonezya	5,8	5,47	9.700	7,25	3,31	13,300	4,25	3,72	13,613
Rusya	5,5	7,4	31,2	10,0	6,1	58,1	8,25	3,0	58,05
Güney Afrika	5,0	5,6	9,25	7,0	6,4	15,08	6,75	5,1	14,06
Türkiye (OFM)	4,52	6,51	1,75	7,75	7,16	3,1	11,95	11,2	3,78
Ortalama	6,01	6,81		8,83	5,84		7,45	4,8	

- 2) Mayıs 2013 tarihinden Ekim 2016 arasında Kırım yüzünden uygulanan ambargo ve petrol fiyatlarının düşmesi neticesinde en çok değer kaybeden para birimi %86 ile Rus Rublesi oldu, ikinci sırada ise %77 ile Türk Lirası'nın geldiği görülüyor. En az değer kaybeden para birimi ise %18.5 ile Hint Rupisi.
- 3) Mayıs 2013 -Ekim 2016 döneminde kırılan ekonomilerde faizlerde ortalama %47 artış, enflasyonda ise %14.5 düşüş oldu. Ülkemizde ise enflasyon da %10 faizlerde ise %71 artış kaydedildi.
- 4) Ekim 2016 -Ekim 2017 dönemine bakıldığında diğer ülkelerde ortalama enflasyonda %18 düşüş olurken ülkemizde %56.5 artış kaydedildi. Para birimlerinin değer kayıplarına baktığımızda %21.5 ile en çok değer kaybeden para birimi TL olduğu, Hindistan, Rusya ve Güney Afrika para birimlerinin değer kazandığı görülüyor.
- 5) Tüm ülkelerde enflasyon aşağı yönlü olurken, ülkemizde %56 artış ile yükseldiği görülüyor.
- 6) Verilere göre en yüksek enflasyon bizde. Bu yüzden en yüksek faiz ödemesi bizim, enflasyona göre ise en düşük reel getirinin TL tarafında olduğu görülüyor.

En yüksek enflasyon bizde

Genel olarak baktığımızda ülkemizde ciddi anlamda enflasyon artışı görülüyor. Bunun doğal sonucu olarak dolar kurunun aşırı değerlenmesi hammadde fiyatlarına yansıyor, buradan enflasyon artışı ortaya çıkıyor. Merkez Bankası faiz oranı olarak diğer ülkelere göre daha yüksek faiz oranı uygularken en yüksek enflasyonunda bizde olduğunu görüyoruz.

Bir de firmaların üretim ve hizmet esna-

sında finansman maliyetleri ile diğer giderleri karşılamasına bakalım (Tablo 2).

Firmaların maliyet yapısı incelenirken, daha ziyade üretilen mal ve hizmetlerle ilgili maliyet yapısını yansıtmak adına, üzerinde değişiklik yapılmadan alındığı gibi satılan mallara (ticari mallar) dair giderler hesaplamaların dışında tutulmuştur (Kaynak: H. Burcu Gürçihan Yüncüler Fethi Öğünç).

Tabloyu analiz edecek olursak

- 1) Sektörlere göre maliyet yapısı değişmekte,
- 2) Sanayi sektöründe hammadde giderleri, hizmet sektöründe personel giderleri ön plana çıkmakta,
- 3) Tarım dışı ekonomik faaliyetler içinde giderlere bakıldığında %41.5 ile hammadde, %23.6 personel gideri, %15.2 ile faaliyetle ilgili diğer giderler (büyük bir kısmı hizmet üretimi giderleri-haberleşme, kırtasiye, seyahat, pazarlama).

FİRMALARIN MALİYET YAPISI (Tablo 2)

Giderler	İmalat	Enerji	Madencilik	Hizmet Sektörü	İnşaat Sektörü	Tarım Dışı Ekonomi
Toplam Personel	16,0	24,7	21,7	33,3	14,8	23,6
Hammadde	58,9	39,2	32,6	20,2	60,0	41,5
Elektrik	2,3	5,7	4,6	1,9	0,4	2,0
Yakıt ve Akaryakıt	2,6	4,2	15,5	4,2	3,8	3,6
Kira (Bina ve Makine)	1,5	1,3	1,8	5,2	1,0	3,1
Finansman	2,5	4,5	2,5	5,1	1,7	3,6
Faaliyetle İlgili	9,6	10,7	14,5	22,2	9,1	15,2
Diğer	6,8	9,6	6,9	7,7	9,2	7,4
Toplam	100	100	100	100	100	100
Firma Sayısı (2006-2011)	17,002	284	579	17,256	3,877	38,997
Firma Dağılımı (2006-2011) %	43,6	0,7	1,5	44,2	9,9	100
Firma Sayısı (2011)	20,604	433	710	23,854	6,219	51,820
Firma Pay Dağılımı (2011) %	39,8	0,8	1,4	46,0	12,0	100

- 4) Finansman gideri en yüksek sektör %5.1 ile hizmet sektörü ardından, %4.5 ile enerji sektörü gelmekte olup, en düşük gider ise %1.7 ile inşaat sektöründe.
- 5) Finansman giderleri maliyet yapısı içinde en düşük ikinci kalem olarak ortalama olarak %3.6 olduğu görülüyor.
- 6) İncelenen firmaların %44.2'si hizmet sektöründe, %43.6'sı imalat sanayinde bulunmaktadır.
- 7) Yirmi kişinin üzerinde çalışan yaklaşık 52 bin firma üzerinde yapılmış derin bir çalışma.

Yeni kıtaların keşfi ile oradaki doğal zenginliklerin eski kıtaya aktarılması ile birlikte altın ve gümüş miktarı, kâğıt paranın olmadığı dönemlerde, piyasadaki para miktarını artırmış ve bu da o dönemde enflasyona neden olmuş. Neo klasik iktisatçıların modern zamanlarda da Paranın Miktar Teorisine göre, para arzının, artmasının fiyatlar üzerinde doğrudan bir etkisi var. Sıkı para politikaları uygulandığında, yani faiz artırıldığında ya da faizin artmasına olanak tanıyan politikalar uygulandığında, talep yönlü enflasyonda düşüş beklenebilir. Ülkemizdeki enflasyonun aynı zamanda maliyet yönlü olduğunu da kabul edersek para politikasında daha kararlı bir duruş sergilememiz ve döviz kurlarını da baskılamamız gerekmektedir.

Veri seti, enflasyon ve döviz kurlarına bakıldığında Merkez Bankası'nın yeterince sıkı bir duruş sergilemediği görülüyor.

Kaynak: Tradingeconomics
Merkez Bankası Çalışma Tebliği:15/03