



**M. Saim UYSAL**

## **Güven, istikrar ve enflasyon**

9.1.2017

“Aralık ayına ilişkin açıklanan enflasyon rakamlarıyla 2016 yılı enflasyonu (TÜFE) yüzde 8,53 olarak kesinleşmiştir. Üretici fiyatlarını esas alan (ÜFE) göstergesinde ise yıllık artış yüzde 9,94 olmuştur.

Aralık ayında gerek TÜFE oranı (yüzde 1,64) ve gerekse ÜFE oranı (yüzde 2,98) beklentilerin üzerinde artmıştır.

2015 yılındaki yüzde 5 hedeflemeye karşın yüzde 8,8 oranındaki gerçekleşmeyle hedef nasıl şaşmışsa 2016 yılında da Merkez Bankası revize tahmini olan yüzde 7,5 oranı da tutmamış ve hedef üstünde yüzde 8,53 oranında gerçekleşme olmuştur.

Uygulanan sıkı mali disiplin ve para politikaları sonucu enflasyon tek haneli rakamlarda seyretse de fiyat istikrarı halen tam olarak sağlanamamıştır. Enflasyon hedefleri ile gerçekleştirmeler arasında hep yüzdesel anlamda farklar meydana gelmiştir. Bu farklar Merkez Bankası'nın yaptığı hedef revizelerine rağmen olmuştur. (2011 yılından bu yana gerçekleşen enflasyon hep hedefin üzerindedir.)

T.C. Merkez Bankası, yayınlamış olduğu “Aralık ayı fiyat gelişmeleri” özetinde bu artışların nedenlerinin; döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki yükselişler ile tütün ve alkollü içkilere yönelik yapılan vergi ayarlamaları olduğunu belirterek bu dönemde Türk Lirasındaki değer kaybının etkisiyle çekirdek enflasyon göstergelerinin, yıllık enflasyonun ve ana eğiliminin yükseldiğini ifade etmiştir.

Merkez Bankası'ndan enflasyonu hedefe yaklaştıracak bir para politikası izlemesi beklenir. Ancak 2016'da izlenen politika bu paralelde olmamıştır. Kamuoyunda enflasyon beklentisi düşmekte ve bu konuda gelecekle ilgili beklentiler bozulmaktadır. Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmelerin, terör olaylarının ve döviz kurlarının hızlı yükselişinin (son üç ay TL hızla negatif ayrışmıştır) bu olumsuzlukları artırdığı da bir gerçek olarak önümüzde duruyor.

Bütün bu yaşananlardan sonra para politikasında (enflasyonla mücadele eden bir Merkez Bankası politikasında) parasal sıkılaştırmaya gidilmesi gerekirdi. Aksine gevşek bir para politikası izlendi. Bu da “sadeleştirme” olarak ifade edildi. Ancak piyasalar Merkez Bankası'nın siyasi baskı altında kaldığı kanaatiyle bu sadeleşmeye inanmayarak para politikasına kuşkuyla baktı. Böylece Merkez Bankası güven ve prestij kaybetmiş oldu.

Enflasyon analizi yaparken dikkate alınacak parametreler; hükümetin programı, TCMB ve TÜİK'in beklenti anketleri ile ekonomik güven endeksleri, döviz kurları, dış ticaret verileri (ithalat ve ihracat), cari açık gibi göstergelerden oluşur.

Bu yazımızda; karar alıcıların makro göstergelere ilişkin beklentilerini gösteren ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca aylık olarak oluşturulan “beklenti anketleri” ile TÜİK tarafından yine aylık olarak yayınlanan ve tüketiciler ile üreticilerin ekonomik durumuna ilişkin değerlendirme, beklenti ve eğilimlerini gösteren “ekonomik güven endekslerinin” enflasyon seyriyle korelasyonlarını irdelemeye çalışacağız.

Her iki anketin son üç aydaki gelişmeleri, beklentilerin olumsuz gelişmeye yöneldiğini gösteriyor. Özellikle ekonomiye güven endeksi 2014'lerde 115 olan bu endeks, 2015 sonunda 75'lere, 2016 Aralık ayında ise 70,5'e düşmüş bulunuyor. Bu endeksin 100'den büyük olması ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması da kötümserliği gösteriyor.

Ekonomik güven endeksindeki düşüş; tüketici ve reel kesim (imalat sanayi) endekslerinin tümündeki düşüşten etkileniyor. Bu anketleri incelediğimizde ekonomik aktörlerin tümünde bir karamsarlık görüyoruz. Gidişattan memnun olmayanların sayısı artıyor.

Endekslerin içeriğindeki anket sorularından; üç aydaki toplam sipariş miktarı, gelecek üç aydaki üretim miktarı, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, mevcut mamul stok miktarı, sabit sermaye harcaması ve mevcut toplam sipariş miktarına ilişkin soruların hepsinde çeşitli oranlarda azalmalar meydana gelmiş, reel kesim güven endeksinde de düşme söz konusu olmuştur.

Bütün bu kesimlerin güvenlerinin azalmasında en önemli etkenler; gelecek kaygısı olmaktadır. Bu nedenle insanlar para harcamada isteksiz davranmakta, reel kesim yatırımlarını geleceğe erteleyip beklemeyi tercih etmekte, optimum büyümenin sağlanamaması nedeniyle işsizlik artmakta ve Cumhuriyet tarihinin en önemli yönetim değişikliğinin (başkanlık konusu) gelecekteki belirsizlikleri tüketiciyi olumsuz etkilemektedir. Olağanüstü halin devamı, askeri operasyonların artması, terör ve bombalama olaylarının yoğunluk kazanması, döviz borçlusu reel sektörün döviz kurunun yükselmesinden kaynaklanan güven ve istikrar endişesini ortaya çıkarmaktadır.

Döviz kuru değişikliklerinin genel fiyatlar düzeyine geçişkenliğinin ortalama altı ay ile dokuz ay arasında olduğunu göz önüne alacak olursak 2017 yılında, özellikle ilk yarıyılıda enflasyonist artışları daha çok görebileceğiz.

Bu durumda 2017 büyüme beklentisinin de ciddi oranda artmayacağı yönündeki genel kanaatle birlikte değerlendirdiğimizde 2017 yılında durgunluk içinde enflasyon (stagflasyon) yaşayabiliriz. Zira tüketici güveninin azaldığı bu ortamda talepte ciddi bir yükselme olmamakla birlikte maliyet (özellikle kur yükselişinin geçişkenliği nedeniyle) artışı kanalıyla genel fiyat düzeylerinde artışlar söz konusu olabilir.

Yurtdışından Trump kaynaklı politikalar nedeniyle emtia fiyatları ile, OPEC politikaları nedeniyle de petrol ve enerji fiyatlarındaki artışlar da arz, maliyet yönlü enflasyonist etkiler yaratacaktır.

Sürekli tekrar ettiğimiz bir konuyu yinelemekte fayda var. Güven ve istikrarı tesis etmeden, evrensel hukuk standartlarına uygun bir hukuk sistemi kurmadan, temel hak ve özgürlükleri evrensel standartlara getirilmeden, yapısal reformları başta vergi, eğitim ve teknolojik, katma değer yaratan üretim yapısını oluşturacak ekonomik reformları tesis etmeden makroekonomik parametrelerin tümünde (büyüme, enflasyon, cari açık, istihdam gibi) kalıcı bir iyileştirmeyi sağlamamız mümkün olmayacaktır."