



**M. Saim UYSAL**

## **Enflasyonda baz etkisi ve nedensellik tartışması**

9.8.2019

Bilindiği üzere 2019 Temmuz tüketici enflasyonu aylık olarak yüzde 1.36, yıllık bazda ise (bir önceki yıla göre) yüzde 16.65 oldu. Üretici enflasyonu ise aylık bazda yüzde 0,99 azalarak yıllık bazda yüzde 21.66 ya indi. Merkez Bankası yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 13,9'a düşürerek 425 baz puan faiz indirimine gitti. Cumhurbaşkanı Sn. Erdoğan da "Müjdeyi veriyorum, faizler daha da inecek, enflasyon daha da düşecek" açıklamasında bulundu.

Enflasyon mu faize neden olur, faizler mi enflasyon doğurur sorusunda bir süredir tartışma yaşanmakta. Literatür çoğunluğu enflasyonun faiz yükselmesine neden olduğunu söylese de siyasi iktidar uzun bir süredir faizlerin enflasyona neden olduğunu, faizlerin düşürülmesi halinde enflasyonun da düşürüleceğini dile getiriyor. Böylece düşen faiz ve enflasyon ortamında ucuzlayan kredi ve düşen maliyetlerle yatırımların hızlanacağı ve talebin artması nedeniyle büyüme ivmesinin yakalanacağı düşünülüyor, gerçekte ise yatırımların artması için öncelikle "güven" in tesis edilmesi ve reel olarak gelirleri düşen kesimlerin gelir seviyelerinin artması gerekmektedir.

Geçen yıl yaşadığımız kur-faiz şoku nedeniyle 2018 eylül enflasyonu yüzde 6,3, ekim enflasyonu ise yüzde 1,63 olmuştu. Bu oranlar son beş yılın ortalamalarının hayli üzerinde (3 katı aşkın oranlar). Bu nedenle söz konusu iki ayda baz etkisi nedeniyle enflasyon düşecek. Ancak daha sonraki Kasım ve Aralık aylarında baz etkisi bu defa tersine çalışacak. Zira söz konusu iki ayda da enflasyon (-) yüzde 1,44 ile (-) yüzde 0,40 oranlarındaydı.

Enflasyon düştüğünde, faiz düşüşünün enflasyona neden olduğu söylemine şahit olacağız. Yılın son iki ayına gelindiğinde ise Merkez Bankasının yapacağı ilave faiz indirimi ve tersine baz etkileri sonucu enflasyon tekrar yükselişe geçtiğinde ise ya bu söylemi duymayacağız ya da baz etkisi nedeniyle yükselmenin söz konusu olduğu hususu dile getirilecek. 2019 yılının ikinci yarısı enflasyon-faiz, faiz-enflasyon ikileminde hayli ilginç geçecek.

Enflasyon hedeflemesine geçildiğinden bu yana hedefler bir türlü tutturulamıyor. 2006 yılından bu yana hedefin bir sonraki yılı için

ortalama vadede yüzde 5 hedefi konuyor, ancak bir türlü bu hedefe ulaşamıyor. Merkez Bankası'na 2019 için yüzde 13,9, 2020 için ise yüzde 8,2 hedefi konulurken IMF ve benzeri kurumlar ülkemiz için 2020 hedefinin çok üstünde oranlar tahmin ediyorlar. 11. Kalkınma Planındaki 2023 yılı TÜFE hedefi de yüzde 5 belirlendi. Ancak 10. Kalkınma Planındaki 2018 yılı tüketici enflasyonu hedefi yüzde 4.5 iken yüzde 20.3 gerçekleşti. Bu yılın olağanüstü bir yıl olduğunu varsaysak bile 2017 yılı enflasyonu da yıl sonunda yüzde 11,92 olmuştu. (Hedefin iki katını aşan gerçekleşme). Hedefler gerçekçi saptanmayıp politikalar da bu paralelde uygulanmadığından beklentiler ve fiyatlandırma davranışları hedef paralelinde olmuyor. İşin esası sürdürülebilir bir düşük enflasyon ortamı yaratmadan faiz düşüşü ile kalıcı bir fiyat istikrarı sağlanması mümkün değil. Faiz enflasyonun bir fonksiyonudur. Merkez bankaları faiz kararı alırken geçmiş ayların enflasyonuna değil beklentilerdeki enflasyon oranlarına bakar bunun dışında nedenlerle hareket edildiğinde makro ekonomik göstergelerde istenmeyen sonuçlarla karşılaşma ihtimali yükselir.

Yaşadığımız dönem aslında enflasyonun düşürülmesine uygun bir dönem. Döviz ihtiyacımız resesyon nedeniyle düşük, iç ve dış gerilimlerin dozajı azaldı. TL olumlu ayrışarak tekrar değerlendirme dönemine girdi. Toplam talep reel gelirlerin düşmesi nedeniyle hayli azaldı. Ancak yürütülen ekonomi politikası radikal problemleri elen alan yapısal reformları konu eden bir yapıda dizayn edilmiyor. Bütçe açığı hayli yüksek. Bu nedenle kamu tarafından yönlendirilen fiyat artışları zorunlu olarak devam ediyor. Resesyon ve elverişli küresel koşullara rağmen CDS lerimiz ciddi bir oranda azalmıyor (385'lerde). Makul reel faiz oranımız hassas bir dengede gidiyor. Bankalardaki batık kredi sorunları çözülmüş değil.

Ticaret savaşları ile başlayan kur savaşları ve ekonomik savaşlarla devam eden gelişmelerin dünya ekonomisini (başta bizim skalamızdaki ülkeler olmak üzere) olumsuz etkilemesi bekleniyor. Böyle bir ortamda önümüzdeki dönemde durgunluğa rağmen enflasyonun maliyet kanallı yüksek seyretmesi de mümkün gözüküyor.