

ENFLASYONUN AKTARIM MEKANİZMASI ve İTHAL EDİLEN ENFLASYON

INFLATION TRANSMISSION MECHANISM AND
IMPORTED INFLATION



Yunus ŞAHİN*

ÖZ

İnsanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında enflasyon oranının etkisi oldukça önemlidir. Dolayısıyla insanların bu kararları almalarında enflasyon oranının dikkate almayacakları ölçüde düşük olması gerekmektedir. Enflasyonun kabul edilebilir bir oranda olmasını sağlamak için fiyat istikrarının sağlanması gerekmektedir. Bu doğrultuda günümüz MB'nin temel hedefi bir fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarının sağlanması yani enflasyon oranının arzu edilebilir seviyelerde olması için merkez bankası bazı politikalar uygulamaktadır. Uygulanan bu politikalar enflasyonun aktarım mekanizması yoluyla etkisini göstermektedir. Çünkü merkez bankası doğrudan enflasyon oranını belirleyememektedir. Bu çalışmanın amacı enflasyon baskılarının artması veya azalmasını sağlayan aktarım mekanizması nasıl çalıştığını açıklamaktır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyonun Aktarım Mekanizması, İthal Edilen Enflasyon, Enflasyon Oluşma Süreci, Enflasyon

ABSTRACT

The effect of inflation rate is reasonably substantial in the decision making process for investment, consumption and saving. Therefore, inflation rate need to be at a low level enough not to be taken notice by people. Price stability must be ensured in order to insure a desired inflation rate. To that end, primary objective of current central bank is to maintain price stability. To achieve price stability - in other words, that inflation is at reasonable level- the central bank employs a range of politics. These politics affects inflation by transmission mechanism. Because, the central bank can't determine inflation rate directly. The objective of this study is to explain how transmission mechanism works by guiding inflationary pressure to decrease and increase.

Key Words: Inflation Transmission Mechanism, Imported Inflation, Process of Emerging Inflation, Inflation

* Vergi Mufettiş Yardımcısı

1- GİRİŞ

Merkez Bankaları günümüzde enflasyonla mücadele etmek için (fiyat istikrarını sağlamak) para politikası araçlarını kullanmaktadırlar. Para politikası yönelik alınan kararlar enflasyon üzerinde etkisi ise aktarım mekanizması yoluyla gerçekleşmektedir. Para miktarının artması veya azalması, merkez bankaların kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi veya arttırması uzun dönem faiz oranlarını, varlık fiyatlarını, beklentileri, kredileri ve döviz kurlarını etkilemektedir. Uzun vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler, krediler ve döviz kurlarının değişmesi tüketici ve üreticilerin harcama, tasarruf ve yatırım kararlarını şekillendirmekte ve bunun sonucu olarak da toplam talebi dolayısıyla enflasyonu değiştirmektedir. Parasal aktarım mekanizmasının bu şekillerde işleyiş süreci ülkelerin büyüklüğüne, ekonomik yapılarına ve dışa açıklığına bağlı olarak değişecektir.

2- ENFLASYONUN AKTARIM MEKANİZMALARI ve İTHAL EDİLEN ENFLASYON

1970'li yıllar öncesinde sürdürülebilir büyüme ve tam istihdam hedeflerine ulaşılmasında diğer politikaları destekleyici bir unsur olarak kullanılan para politikası, 1970'li yıllarda yaşanan petrol kriziyle başlayan yüksek enflasyon süreci sonrasında fiyat istikrarının sağlanmasını temel amaç edinen bir yapıya kavuşmuştur.¹Aktarım mekanizmalarına başlamadan önce fiyat istikrarını tanımlamak gerekmektedir. Çünkü fiyat istikrarı sağlanması uzun dönemde büyüme ve istihdam politikalarını desteklemektedir. Fiyat istikrarı; insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir.² Kararları etkilemeyecek ölçüde bir enflasyon oranının belirlenmesinde merkez bankalarının uyguladıkları politikalarla enflasyonun aktarım mekanizmaları kanallarıyla oluşmaktadır. Merkez bankaları, firmaların ya da hane halkların fiyatlama davranışlarını, dolayısıyla, enflasyonu doğrudan kontrol edemezler. Bu nedenle merkez bankaları para politikaları stratejilerini belirlerken enflasyonu belirleyen ve kontrol edebilecekleri değişkenleri, bu değişkenlerin enflasyonu hangi kanallarla etkileyeceğini iyi analiz etmeleri ve para politikalarını buna göre belirlemeleri gerekmektedir. Burada aktarım mekanizması kavramı ön plana çıkmaktadır.³ Para politikası aktarım mekanizması, genel olarak para politikasının toplam çıktı (reel GSYİH) ve toplam harcamalar (nominal GSYİH) üzerindeki etkilerini ve bu etkilerin ortaya çıkışında rol oynayan aktarım kanallarını ifade etmektedir.⁴ Daha açık ifadeyle, enflasyonun aktarım mekanizması, para politikası kararlarının toplam talebi, enflasyon beklentilerini ve enflasyon oranını etkileme süreci olarak da tanımlanabilir.⁵

Merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olup bu amaç doğrultusunda Merkez Bankaları kısa vadeli faiz oranlarını belirleyerek enflasyonun aktarım mekanizması kanalıyla enflasyon oranlarını etkilemeye çalışmaktadırlar. Dışa açık ekonomilerde enflasyonun aktarım mekanizması temel olarak beş kanaldan oluşmaktadır. Bu kanallar; piyasa faizleri (uzun dönem faizleri), varlık

¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara-2013, s.1

² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, "Para Politikaları Uygulamaları", ODTÜ-2007, s.7

³ T. Önder, (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları, Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara,s.24-25

⁴ Mishkin, Aktaran Büyükkın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi

⁵ Petursson, Aktaran AktaranBüyükkın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi

fiyatları, beklentiler, krediler ve döviz kuru kanallarıdır. Döviz kuru kanalı yoluyla ithal edilen enflasyon oluşmaktadır. MB'nin kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklik ile bu beş kanal yoluyla harcama, yatırım ve tasarruf kararlarını belirlemekte ve toplam talep değişimlerini etkilemektedir. Toplam talepteki gelişmeler fiyat baskılarını yönlendirirken, döviz kurlarının ithal mal fiyatları üzerindeki etkileri ile birlikte enflasyonist sürecin gelişimini belirlerler.

2.1- Faiz Kanalı

Geleneksel Keynesyen IS-LM modelleri ile açıklanan faiz kanalı aşağıdaki dört varsayıma dayanmaktadır.⁶

1. Merkez bankası parasal tabanı kontrol edebilmelidir.
2. Merkez bankası hem reel hem de nominal kısa vadeli faiz oranını etkileyebilmelidir.
3. Politika uygulanarak değiştirilen kısa vadeli faiz oranları hane halkı ve işletmelerin harcama kararlarını etkileyen uzun vadeli faiz oranlarını değiştirebilmelidir.
4. Para politikalarındaki değişimler ile bunun sonucunda gözlemlenen üretim etkisi, uyum içerisinde olmalıdır.

Keynesyen yapısalci modele göre faiz oranı kanalının aktarım sürecinin şematik gösterimi şöyledir.

$$M (\text{artar}) \implies i_r (\text{düşer}) \implies I (\text{artar}) \implies Y (\text{artar})$$

Bu şematik gösterimdeki M, i_r , I, Y ifadeler sırasıyla, para arzı, reel faiz oranı, yatırım harcamaları ile toplam harcamalar ve üretilmektedir. Yukarıdaki şematik gösterime göre, para arzı açık piyasa işlemleri ile arttırılmaya gidildiğinde finansal varlıklara karşı talep fazlalığı doğacak ve bu varlıkların değeri artarken, getirileri yani faiz oranları düşecektir. Yatırımların, faiz oranlarına karşı olan duyarlılığına bağlı olarak harcamalar artacak ve genişleyen talep istihdamı ve üretimi arttıracaktır. Ancak üretimde azalan verimler söz konusu olduğundan maliyetler yükselecektir. Firmalar ise fiyatları maliyetlerini göz önünde bulundurarak belirlediğinden maliyetlerdeki artış fiyatların yükselmesine neden olacaktır.⁷

Faiz kanalı, borç paranın marjinal maliyetini değiştirerek ekonomik birimlerin nakit akımını ve tüketim tercihlerini etkilemekte, üreticilerin ise yatırım, tasarruf ve toplam talebini etkilemektedir. Reel faiz oranlarında düşme sermayenin maliyetini düşürerek yatırım harcamalarını arttırmakta, bu da toplam talebin artmasına yol açarak çıktıların yükselmesine neden olmaktadır.⁸Tüketiciler ve firmalar kararlarını nominal faiz oranlarından ziyade reel faiz oranlarına bağlı olarak vermektedirler. Yani harcamalar üzerindeki en büyük etki uzun dönem reel faizler tarafından belirlenmektedir. Merkez Bankasının kısa dönem nominal faiz oranlarını değiştirmesi sonucu, nominal fiyat düzeyinin yapışkan olması nedeniyle, kısa ve uzun dönem reel faiz oranları değişecektir. Genişletici bir para politikası sonucu nominal faiz oranları giderek düşecek, aynı zamanda kısa dönem reel faiz oranları da düşecektir.⁹Reel faiz oranlarının azalması ise sabit yatırımların, konut yatırımlarının ve stok yatırımlarının

⁶ Hubbard, Aktaran F. Büyükkın, H. Bozkurt ve V. Cengiz. (Temmuz-Aralık, 2009). Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik Ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. S:33, ss. 103

⁷ Gül E., Ekinci A. Ve Gürbüz, A. A. (2006). Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi. Bursa: Ekin Kitapeviss.42-43

⁸ Cotarelli ve A. Courelis, Aktaran İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi Maliye Dergisi, S: 156 ss.106

⁹ Mishkin, Aktaran İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi Maliye Dergisi, S: 156 ss.106

rımlarının artmasına neden olacaktır. Tüm bu artışlar da toplam üretim artışı ile sonuçlanacaktır.¹⁰ Dolayısıyla fiyatlar genel seviyesinde artış olacaktır.

2.2- Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalının işleyişinde, para politikasının yatırımlar üzerindeki etkisi Tobin'in q teorisile, tüketim üzerindeki etkisi ise Modigliani'nin yaşam döngüsü hipoteziyle açıklanmaktadır.¹¹

Hisse senedi fiyatları ile firmaların yatırım kararları arasındaki bağ James Tobin'in Q teorisi ile açıklanmaktadır. Bu teoride q değeri hisse senetlerinin piyasa değerlemesi veya fiziksel sermayenin yenilenme değeri olarak adlandırılmaktadır, q değeri firmaların piyasa değerinin yani firmalara ait hisse senetleri değerinin sermayenin yenilenme maliyetine bölünmesiyle elde edilir.¹²

$q = \text{Firmaların Piyasa Değeri (Hisse Senetleri)} / \text{Sermayenin Yenilenme Değeri}$

Merkez bankaları faiz oranlarını düşürdüğünde, tahvil getirileri azalacağından hisse senetlerine olan talep artacak; bu da hisse senetlerinin fiyatını yükseltecektir. Bu gelişmeler sonucu firmaların piyasa değeri firma maliyetine oranla yükseleceğinden yatırım ve üretim artacaktır.¹³ Yukarıdaki formülde hisse senetlerinin fiyatı artığında q değeri yüksek çıkacaktır. Dolayısıyla q değeri yükseldiğinde firmaların yatırım harcamaları artacaktır. Çünkü firmalar daha az hisse senedi çıkararak daha fazla yatırım yapma imkanına sahip olacaktır. Buda firmaları yatırıma teşvik edecektir. Yatırım harcamalarının artması üretimi dolayısıyla fiyatları artıracaktır.

Aktarım mekanizmalarından alternatif bir kanal da hisse senedi fiyatlarının servet düzeyini etkilemesi sonucu tüketim harcamalarındaki değişimi içermektedir. Modigliani 1975'de ortaya koyduğu "hayat boyu modelinde" tüketicilerin tüketim harcamalarını hayat boyu gelire bağlı olarak değiştireceğini ifade etmiştir.¹⁴ Yani beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servet tüketimi etkileyen unsurlar olarak gösterilmiştir. Finansal servetin büyük bir bölümü borsadaki yatırımlardır. Borsa faaliyetlerindeki artış finansal servetin değerini ve tüketicilerin hayat boyu gelirini arttırmaktadır. Hayat boyu gelir artışı da ekonomide tüketim harcamalarını yükselterek hızlandıran prensibi kapsamında, yatırım harcamalarının artmasına neden olmaktadır.¹⁵

2.3- Kredi Kanalı

Kredi kanalı iki ana mekanizma üzerinden işler. Bu mekanizmalardan biri banka kredisi kanalı, diğeri ise bilanço kanalıdır. Banka kredisi kanalı; genişletici/daraltıcı bir para politikası sonucu bankacılık sisteminin firmalar kesimine toplam kredi verme yeteneğinin artması/azalması şeklinde işler.

Banka kredisi kanalı, merkez bankaların para politikasını genişletici yönde uygulanması banka mevduatlarının artmasına neden olacaktır. Mevduatların artması bankaların kullanılabilir kredi imkanlarını genişletecektir. Çoğu girişimci faaliyetlerinin finansmanı için banka kredilerine bağımlı ol-

¹⁰ İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının işleyişi Maliye Dergisi, S: 156 ss.106

¹¹ Çavuşoğlu, F. (2010). Para Politikası Faiz Oranlarına Geçişkenlik: Türkiye Örneği. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, ss. 15

¹² Gül E., Ekinci A. Ve Gürbüz, A. A. (2006). Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi. Bursa: Ekin Kitapevi, s.45

¹³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara-2013, ss.6

¹⁴ Modigliani, F., The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later, (Ed.) M. Parkin, Contemporary Issues in Economics içinde, Manchester University Press, Manchester-1975, ss. 85

¹⁵ İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının işleyişi Maliye Dergisi. S: 156, ss.107

masından ötürü kredi imkanlarındaki artış yatırım harcamalarının artmasına buna bağlı olarak da toplam üretimin ve yatırımların yükselmesi yönünde etkide bulunacaktır.¹⁶ Yatırım harcamaların yükselmesi toplam talebi arttırarak enflasyonun artmasına neden olacaktır.

Genişletici bir para politikası sonucu banka rezervleri ve mevduatları yükseleceğinden bankaların verebileceği kredi miktarı yükselecektir. Kredi miktarındaki bu artış özellikle küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamalarının artmasına neden olacaktır. Kredi kanalı daha çok küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamalarını etkilemektedir. Çünkü küçük firmalar kendi fonlarını oluşturacak güce sahip olamadıkları için banka kredilerine aşırı bağımlı kalmaktadırlar. Büyük firmalar ise hisse senedi ve bono piyasalarına direkt girerek fon ihtiyaçlarını karşılayabilme gücüne sahiptirler. Dolayısıyla kredi kanalı aracılığı ile para politikasında meydana gelen şokların küçük firmaları daha fazla etkileyebileceği söylenebilir.¹⁷

Buna karşılık, bilanço kanalı ise, bankalardan kredi almış olan firmalar kesiminin uygulanan para politikası sonucu bilançolarının değişiminden dolayı kredi alma yeteneklerinin değişmesi yoluyla işler. Mesela faiz oranlarındaki bir yükselmenin hisse senetlerinin değerini düşürdüğünü varsayalım. Bu hem firmanın net değerini, hem de aldığı kredi karşılığı hisse senedi teminat göstermiş ise, teminatlarının değerini düşürecektir. Böylece alabileceği kredi miktarı azalacaktır.¹⁸ Alabileceği kredi miktarı azalan firmalar yatırımlarını kısmak zorunda kalacak böylece yatırım harcamaları azalacaktır. Yatırım harcamaları azalınca ekonomide toplam talepte daralma meydana gelerek fiyatlar genel seviyesini azalacaktır.

Ayrıca bilanço kanalı şu şekilde de çalışmaktadır. Kredi piyasasında mevcut asimetrik bilgilerden dolayı, özellikle ters seçim¹⁹ (adverseselection) ve ahlaki tehlike²⁰ (moral hazard) nedenleri ile ortaya çıkmaktadır. İşletmeler bilançolarında meydana gelecek bir bozulma nedeniyle kredi piyasasında borçlanabilmek için bilançoları hakkında yanlış bilgi vererek borçlanma yoluna gidecekler, bu da kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki tehlike problemini arttıracaktır. Firmalar aldıkları kredileri tekrar borçlarını ödemek için kullandıklarından yatırım amaçlı fonların azalmasına neden olacaktır.¹⁹

2.4- Beklenti Kanalı

Beklentiler kanalına göre, dönemler arası sonuçları olan ve bu yüzden ileriye dönük bir şekilde belirlenen tüm değişkenler, iktisadi birimlerin ekonomide gelecekte var olabilecek şoklara karşı beklentilerinden ve para otoritesinin bu şoklara nasıl tepki vereceğinden etkilenmektedir. Bu durumda beklentiler kanalı, faiz oranı kanalı, varlık fiyatı kanalı ve kredi kanalının dönemler arası bir biçimi olarak görülebilir.²⁰

¹⁶ S. Öztürk (Temmuz-2003). Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Dış Ticaret Dergisi. Sayı: 29, ss. 57

¹⁷ İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi Maliye Dergisi. S: 156, ss.106

¹⁸ E. İnan (2001). Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye Bankacılar Dergisi. S: 39, ss. 4

¹⁹ *Asimetrik Bilgi: Ekonomik bir ilişkide taraflardan birinin diğerine göre daha iyi veya daha fazla bilgi sahibi olduğu durumu ifade eder.

**Ters seçim: Ekonomik ilişki kurulmadan önce karşı tarafın bilgi eksikliğinden yararlanılarak davranılmasını ifade etmektir.

***Ahlaki Tehlike: Karşı tarafın bilgi eksikliğinden yararlanılarak kurulan ekonomik ilişkinin şartlarının yerine getirilmesinden kaçınılmasını veya normalin üzerinde risk alınmasını ifade eder.

İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi Maliye Dergisi. S: 156, ss.106

²⁰ Çakır, Z. (2012). Türkiye’de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 37

Para otoritesinin gelecek dönem için, cari dönemdeki uygulamalarınca desteklenmeyen bir para politikası uygulamasına girişeceğinin duyurulması durumunda, piyasa beklentileri uyarlanacak, finansal piyasalarda ortaya çıkan değişim ise neticede üretim ve enflasyonda değişime yol açacaktır. Gelecekte yürütüleceği açıklanan politikaların istenen etkileri oluşturmaları ise para otoritesinin güvenirliğine bağlı olacaktır.²¹

Para politikasının beklentiler üzerinde oluşturduğu etkiler şematik görünümü aşağıdaki gibidir:

$$M^e \downarrow \Rightarrow P^e \downarrow \Rightarrow W \downarrow \Rightarrow C \downarrow \text{ ve } I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Para otoritesinin sıkı para politikası uygulayacağına dair oluşan beklentiler ($M^e \downarrow$), hisse senedi fiyatının düşmesine ($P^e \downarrow$) dolayısıyla hane halkının servetinin ve firmanın net değerinin azalmasına yol açmaktadır. Hane halkı tüketim harcamalarını firmalar ise yatırımları için gerekli olan sermaye mali alımlarını azaltacaktır. ($C \downarrow$ ve $I \downarrow$) Sonuç olarak üretimde düşüş ($Y \downarrow$) meydana gelecektir.²² Tüketime düşmesi, yatırımların düşmesi ve üretimin düşmesi fiyatların düşmesi ile sonuçlanacaktır. Ters durumda yani merkez bankaların genişletici para politikası uygulaması beklentiler kanalıyla enflasyonu artıracaktır. Para politikasının beklentiler aracılığıyla aktarılmasının varlık fiyatları aktarımından farkı, para politikasının gözlenen bir değişiklik olmadan reel kesim üzerinde etkiler yaratmasıdır.²³

2.5- Döviz Kuru Kanalı (İthal Edilen Enflasyon)

Açık ekonomilerde ortaya çıkan aktarım mekanizması döviz kuru kanalının teorik temelleri serbest döviz kuru rejiminde geçerli olan Mundell - Flemming modeline dayanmaktadır.²⁴ Bu bağlamda, döviz kuru kanalının, kapalı ekonomilerde değil, esnek döviz kuru rejimini benimseyen açık ekonomilerde etkin olduğu söylenebilir.²⁵ Döviz kuru kanalının önemi, ekonominin açıklık derecesine bağlı olarak değişmektedir. İhracat ve ithalatın GSYİH içerisindeki payına göre belirlenen açıklık derecesi ne kadar büyük olursa aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının ağırlığı da o kadar fazla olmaktadır.²⁶

İhracat ve ithalatın toplamını ifade eden dış ticaret hacminin GSMH içerisindeki payı 1990-2005 dönemi için yaklaşık %38, 2005 yılı içinse yaklaşık %53 olarak gerçekleşen Türkiye ekonomisi, açık bir ekonomi özelliği göstermektedir. Bundan dolayı döviz kurunda ortaya çıkan değişimlere bağlı olarak aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının Türkiye açısından ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Döviz kuru kanalı faiz oranlarındaki değişim etkisini de içermektedir. Çünkü dünya çapında uluslararası sermaye hareketlerinin hızla liberalleştiği ve sermaye hareketlerinin faiz esnekliğinin çok

²¹ Loayza ve Hebbel, Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 37

²² Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 39

²³ Norrbın, Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 39

²⁴ F. Koca, Aktaran F. Büyükkın, V. Cengiz, Ve A. TÜRK (2009). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye'de Döviz Kuru Kanalının VAR Analizi Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S:1, ss 176

²⁵ Cambazoğlu ve H. S. Karaalp (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği Yönetim ve Ekonomi Dergisi. S: 2, ss. 57

²⁶ Büyükkın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi

yüksek olduğu bir ortamda ülkelerin uyguladıkları para politikaları faiz oranı üzerinden döviz kuru kanalında güçlü etkiler meydana getirebilmektedir. Şöyle ki; merkez bankasının genişletici bir para politikası izlemesi halinde sermayenin maliyeti olan reel faiz oranı düşmekte, yurtiçi reel faiz oranlarının düşmesi ise, anında sermaye hareketlerinin hacminde değişikliğe uğratmaktadır. Bunun nedeni, yabancı para bazlı mevduatlarının ulusal para bazlı mevduatlara göre daha cazip hale gelmesidir. Sonuçta ulusal para değer kaybederken döviz kuru değer kazanmaktadır. Ulusal paranın değer yitirmesi ise, yurtiçi malları ucuz yurtdışı mallara da pahalı hale getirdiğinden net ihracat artmakta ve dolayısıyla da milli gelir yükselmektedir. Diğer bir değişle net ihracat artar, net ihracatın artması da firmaların yeni yatırım kararı almaları ile toplam talebin ve reel çıktının artmasına yol açar.²⁷

Öte yandan, döviz kurundaki değişmelerin uluslararası ticarete konu olan malların fiyatları üzerindeki etkisi sonucunda yurt içi mallara olan talebin artması yurtiçi fiyatların artmasına neden olmaktadır. Aynı şekilde yurt dışı malların pahalı hale gelmesi de ithal edilen tüketim mallarının fiyatlarında doğrudan doğruya yükselişler meydana getirebilmektedir. Bu da üretim maliyetini etkileyerek fiyatları değiştirici rol oynamaktadır. Şöyle ki; genişletici bir para politikası uygulaması sonucunda yurtdışı mallarının pahalılaşması girdi maliyetlerinin artmasına ve böylece maliyet enflasyonunun yükselmesine yol açabilmektedir.²⁸

Döviz kurlarının yükselmesi ithal malların fiyatlarını ulusal para cinsinden artırarak enflasyonun doğrudan yükselmesine de sebep olabilecektir. Ayrıca, ithal malları fiyatlarının yükselmesi, toplam arzın azalmasına ve devamında fiyatlar seviyesinde artışa neden olacaktır.²⁹

Döviz kurundaki dalgalanmaların toplam talep üzerindeki bir diğer önemli etkisi, birçok yükselen piyasa ekonomisinde de görüldüğü gibi borçlarının büyük kısmı yabancı para cinsinden olan finansal ve finansal olmayan firmaların bilançolarını etkilemesi yoluyla gerçekleşir. Eğer hane halkı ve firmaların borçlarının çoğu yabancı paradan oluşuyorsa, ulusal paranın değer kaybına yol açacak genişletici bir para politikası borç yükümlülüğünü arttıracaktır. Alınan döviz cinsi borçlar karşılığında yabancı para varlık oluşmamışsa, varlıklar içinde yer alan yurtiçi para cinsinden varlıkların değeri artmayacağından firmanın net değerinde bir düşüş görülecek ve bilançoda görülen bu bozulma “tersten seçim ve ahlaki risk” problemlerini arttırarak kredilerde bir düşüşe neden olacaktır. Kredilerdeki daralma yatırımları azaltacak ve sonuçta ekonomik aktivite daralacaktır.³⁰

Döviz kurunun bilançolara etkisi, firma bilançolarının yanı sıra banka bilançoları vasıtasıyla da açıklanmaktadır. Hane halkı ve firmaların döviz kurunda meydana gelen artış sebebiyle borçlarını ödeyememeleri, bankaların verdikleri borçları tahsil etmesini zorlaştırmakta ve bankaların bilanço yapılarını bozmaktadır. Böylece bankaların borç verme kapasitesi düşecek ve yaşanan likidite sıkışıklığı ile yatırım, toplam harcamalar ve gelir seviyesi düşecektir.³¹

²⁷ Mishkin, Aktaran Büyükkın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi

²⁸ SmetsandWouters, Aktaran Büyükkın F. Cengiz V. veA. Türk, (20-22 Şubat 2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi

²⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara-2013, s.6

³⁰ Kamin S. vd., Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye’de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi. Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 33

³¹ Mishkin, Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye’de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi, ss. 33

Enflasyonu ithal edilmesi döviz kurunun artması sonucunda oluşmaktadır. Şöyle ki döviz kurunun artması yurtiçi malların yabancı mallara göre ucuz hale getireceğinden yurtiçi mallara olan talep artacaktır. Talep kanunu gereği talebi artan malların fiyatları yükselecektir. Aynı zamanda yurtiçi mallara olan talebin artması firmaları yatırıma teşvik ederek yatırım harcamalarını artırarak fiyatları yükseltecektir. Hammaddeleri veya girdileri ithal edilen ürünlerin kurların artmasıyla birlikte maliyetleri artacaktır. Örneğin ulusal paranın bir yıl içinde iki kat değer kaybettiği (döviz kurunun iki kat artışı) bir durumda petrol veya doğalgaz ithalat eden ülkeler açısından bu girdileri daha pahalıya ithal etmeye başlayacaklar. Petrol ve doğal gaz ile üretilen ürünlerin maliyetleri artacak bunun sonucunda maliyet enflasyonu meydana gelecektir. Ülkeler petrol ve doğal gaz ithal etmenin yanında enflasyonu da ithal etmiş olacaklardır.

3- SONUÇ

Merkez bankaları enflasyonla mücadele etmek için çeşitli politikalar uygulamaktadır. Çünkü merkez bankaları doğrudan enflasyona müdahale edememektedir. Uygulanan politikalar aktarım mekanizması yoluyla enflasyona etki edebilmektedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemelerinde enflasyonun aktarım mekanizmaları iyi gözlenmeli, uygulanan politikaların hangi aktarım mekanizması üzerinde ağırlığının yüksek oluşunu yani etkilediği gözlenmesi enflasyon hedeflemesinde daha sağlıklı kararların alınmasını sağlayacaktır. Tabi ki aktarım mekanizmasının sağlıklı sonuçlar vermesi veya hangi kanalın daha iyi sonuç elde ettiği ülkelerin ekonomik yapısına, büyüklüğüne ve dışa açıklığına göre değişecektir.

Bu çalışma kapsamında, enflasyonun aktarım mekanizmalarından faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı, kredi kanalı ve döviz kuru kanalı incelenmektedir. Şöyle ki hane halkların ve firmaların yatırım, tasarruf ve harcama kararlarını alırken enflasyon oranının etkisi oldukça önemlidir. Bu nedenle merkez bankaları ekonomin yapısına ve durumuna göre hane halkları ve firmaların davranışlarını etkileyerek enflasyon hedeflerini yani fiyat istikrarını sağlamaya çalışmaktadırlar.

Ekonomide daraltıcı bir para politikası uygulanması faiz oranları artıracaktır. Faiz oranlarının artmasıyla birlikte tüketiciler harcamalarını azaltmakta tasarruflarını artıracaktır. Üreticilerin ise borçlanma maliyeti artışı için yatırım harcamaları azaltacaktır. Üretici ve tüketicilerin bu davranışları ekonomide bir yavaşlamaya neden olacak ve fiyatlar genel seviyesi düşecektir. Ekonomilerin çok ısındığı durumlarda merkez bankaları fiyatları düşürebilmek için daraltıcı para politikası uygulamaktadırlar. Böylece faiz kanalı ile enflasyon oranı etkilemeye çalışılır.

Genişletici bir para politikasının uygulanması durumunda faiz oranların düşmesi nedeniyle insanlar ellerinde bulunan likidite fazlasını borsalarda hisse senedi olarak değerlendirecektir. Hisse senedine olan talebin artması talep kanunu gereğince hisse senedi fiyatları artacak ve bunun sonunda firmaların daha az hisse senedi çıkararak daha fazla gelir elde ettiğinden yatırım harcamaları artacaktır. Aynı zamanda hisse senetlerin fiyatlarının yükselmesi hane halkların servetlerinin artmasına neden olacaktır. Servetleri artan insanlar daha fazla tüketim harcamalarını artıracaktır. Firmaların ve hane halklarının harcamalarını arttırması toplam talepte bir artışa neden olacaktır. Dolayısıyla varlık fiyatları kanalı ile enflasyonist bir baskı meydana gelecektir.

Kredi kanalı ile enflasyon şöyle meydana gelir. Genişletici para politikası banka rezervlerini artıracak buna bağlı olarak bankaların daha fazla kredi verme imkanı doğacaktır. Çoğu firma yatırımları yapabilmek için banka kredilerine bağımlı olduğundan artan kredi imkanı nedeniyle firmalar daha

fazla yatırım yapacak ve dolayısıyla yatırım harcamaların artacaktır. Yatırım harcamaları toplam talebi artıracak, toplam talep ise fiyatları arttıracaktır.

Merkez bankalarının cari dönemde uyguladıkları politikaları ileride değiştireceği beklentileri reel kesimde değişikliklere neden olmaktadır. 'Beklentiler Kanalı'nın, 'Varlık Fiyatları' kanalından farkı ise cari dönemde uygulanan politikalarda bir değişikliğin olmadan enflasyon oranı etkilemesidir. Örneğin merkez bankasının genişletici para politikasından daraltıcı para politikasına geçeceğinin sinyallerini vermesi durumunda hisse senetleri fiyatları ve firmaların net değerinde düşüşler meydana gelir. Dolayısıyla hane halkları ve firmalar harcamaları azaltırlar. Harcamalar azalınca toplam talepte azalma meydana gelir ve bunun sonucunda fiyatlar genel seviyesi düşer.

İthal edilen enflasyon döviz kuru kanalı üzerinden işler. Örneğin FED'in faiz oranlarını artırması uluslararası sermaye hareketlerinin hızla liberalleştiği ve sermaye hareketlerinin faiz esnekliğinin çok yüksek olduğu bir ortamda sermayenin hızlı bir şekilde ülkeyi terk ederek Amerika'ya doğru sermaye akımı gerçekleşecektir. Döviz hızlı bir şekilde azalan ülkede talep kanunu gereğince dövizin fiyatı (döviz kuru) artacaktır. Döviz kuru artan ülkede ithalat yaptığı malların fiyatlarını daha pahalı almaya başlayacak bunun sonunda da girdi maliyetleri yükselecektir. Maliyetleri artan firmalar ise maliyetleri satış fiyatlarına yansıtarak fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olacaktır.

KAYNAKÇA

- E. İnan (2001). Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye Bankacılar Dergisi. S: 39
- Büyükakın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi
- Cambazoğlu H. S. Karaalp (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği Yönetim ve Ekonomi Dergisi. S: 2
- Cotarelli ve A. Courelis, Aktaran İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi Maliye Dergisi, S: 156
- Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi
- Çavuşoğlu, F. (2010). Para Politikası Faiz Oranlarına Geçişkenlik: Türkiye Örneği. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara
- F. Koca, Aktaran F. Büyükakın, V. Cengiz, Ve A. TÜRK (2009). Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye'de Döviz Kuru Kanalı VAR Analizi Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S:1
- Gül E., Ekinci A. Ve Gürbüz, A. A. (2006). Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi. Bursa: Ekin Kitapevi
- Hubbard, Aktaran F. Büyükakın, H. Bozkurt ve V. Cengiz. (Temmuz-Aralık, 2009). Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalı Granger Nedensellik Ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. S:33
- Kamin S. vd., Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi. Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi
- Loayzave Hebbel, Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi. Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi
- Mishkin, Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye'de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi. Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi

- Mishkin, Büyükkakın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi
- Mishkin, Aktaran İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının işleyişi Maliye Dergisi, S: 156
- Norrbın, Aktaran Çakır, Z. (2012). Türkiye’de Kredi Kanalıyla Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi. Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi
- Önder, T. (2005).Para Politikası: Araçları, Amaçları, Türkiye Uygulaması.Uzmanlık Yeterlilik Tezi,Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü
- İ. Örnek (Haziran-2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının işleyişi Maliye Dergisi. S: 156
- S. Öztürk (Temmuz-2003).Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Dış Ticaret Dergisi.Sayı: 29
- Petursson, Aktaran Büyükkakın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi
- SmetsandWouters, Aktaran Büyükkakın F. Cengiz V. ve Türk, A. (20-22 Şubat 2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerinde Bir Değerlendirme. İzmir: 2. Ulusal İktisat Kongresi
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikaları Uygulamaları, ODTÜ-2007
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması, Ankara-2013