

Frankfurt Notları (12): Faiz ve Enflasyon Üzerine Global Tartışmalar...

Merkezi Frankfurt'ta bulunan **Avrupa Merkez Bankası**'nda bir dizi temaslarda bulunduk.

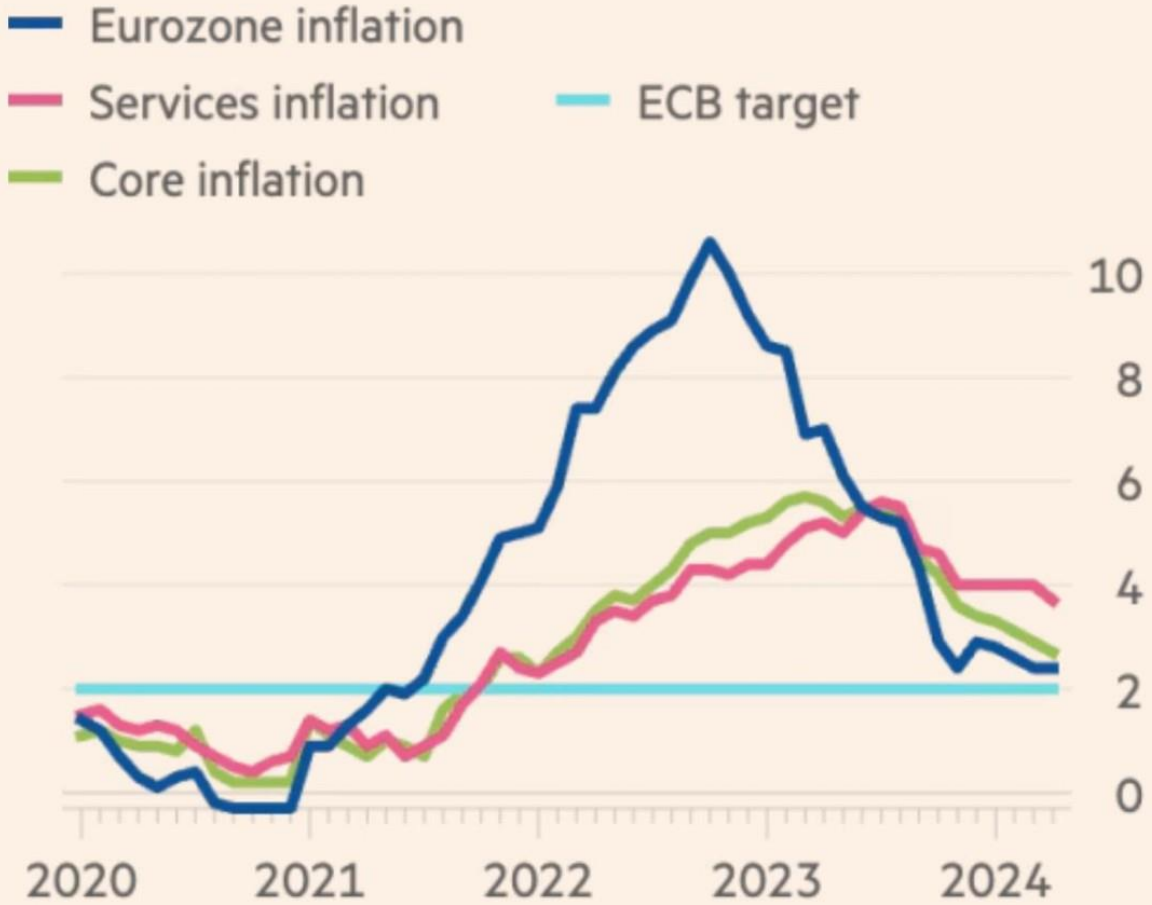
Farklı düzeylerde isimlerle ekonomi gündemine dair konularda oldukça zengin bir fikir alışverişi gerçekleştirdik ve güzel bir öğle yemeği ile görüşmemizi sonlandırdık.

Avrupa Merkez Bankası, %2 enflasyon hedefine doğru ilerlerken Haziran ayı toplantısında, **tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşan faiz oranlarında** indirime gitmişti. AMB, **Temmuz 2022'den sonra art arda 10 toplantıda faiz oranlarını toplamda 450 baz puan artırmıştı**. Bu indirimle birlikte AMB, **5 yıl aradan sonra ilk kez** faiz indirimine gitmiş oldu.

Enflasyon oranları düşüyor ancak bu süreçte, pekçok ülkedekine benzer şekilde değerlendirmeler yapılmaya devam ediyor. Gelişmekte olan ülkelere göre oranlar küçük gelebilir ancak %2 hedef karşısında %10'lara ulaşan enflasyon, ciddi bir sapmaya işaret ediyor (aşağıdaki Grafik buna işaret ediyor) ve bunun nedenleri üzerine ciddi kafa yoruluyor.

Eurozone inflation has been falling back towards its target

Harmonised index of consumer prices
(annual % change)



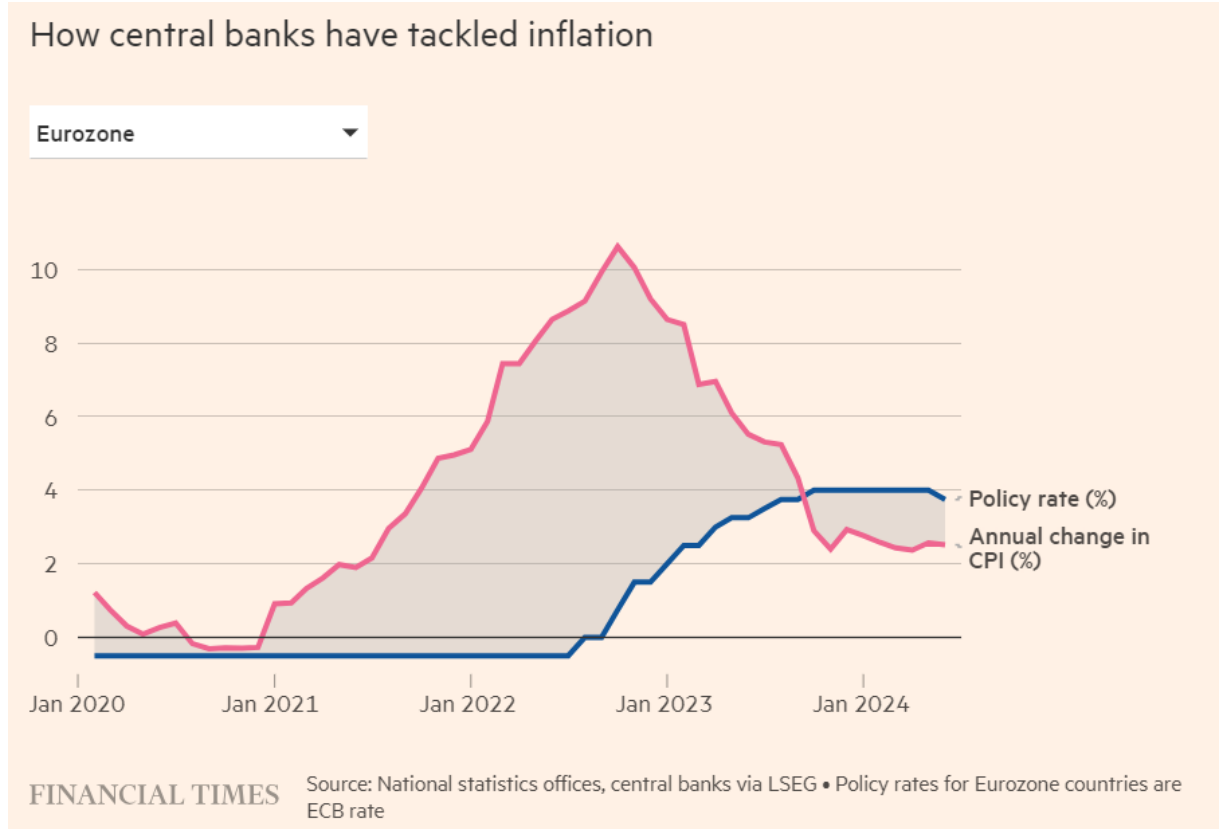
Source: Eurostat
© FT

AMB, enflasyonun 2024 yılında ortalama yüzde 2,5, 2025'te yüzde 2,2 ve 2026'da yüzde 1,9 olacağı öngörüsünde bulunarak faiz oranlarında “veriye dayalı düşüş” sinyali verse de, pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankası örneğinde olduğu gibi, tartışmaların odağında aslında. Ve bu tartışmalar makro ekonomi dersi gibi. Elbette bu mücadelenin çok ama çok bileşeni, denklemleri, girdisi var ancak Ben de bazı gözlemlerimi ve bir kitaptan

(Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation) ufak birkaç notu paylaşmak istiyorum.

Aşağıda yer alan Grafik bana, “**enflasyonla mücadele için, merkez bankası faiz oranlarının enflasyonun üzerinde olması zorunlu**” diyenlerin aksi bir metodoloji gösteriyor. Evet ilerleyen aşamada, faiz oranları enflasyon oranını geçiyor ancak uzunca bir süre altında bir patika takip ediyor. Üstelik zirveden düşme hareketi de, faiz oranları altta hareket ederken gerçekleşiyor. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkeler için neden önemli? Bir grup ekonomist buna benzer bir hareket gelişmekte olan ülkelerde olduğunda, enflasyonla mücadele edilmemiş şeklinde tepki gösteriyorlar ve bu da enflasyonla mücadele edilmemiş gibi algı oluşturarak beklentilerde bozulmaya neden oluyor.

Halbuki beklentiler çok önemli !!!



Tüm dünyada enflasyon ve faiz tartışmaları birlikte yapılıyor. Gelişmekte olan pek çok ülke, “faiz artırıldı, enflasyon düştü” denkleminde konuyu ele alıyor ancak bu “iktisat yazınında da”, savunduğunuz ya da durduğunuz ekole göre cevabı kısmen değişen bir konu!

Ayrıca enflasyon tartışmalarında pek de konuşulmayan enflasyona neden olan sürecin çok tartışılmaması.

Enflasyon tartışmalarında duruşum, “**enflasyon faiz artırılarak da azaltılarak da düşürülebilir, yeter ki enflasyonun kaynağı doğru teşhis edilebilsin ve beklentiler doğru yönetilebilsin!**”

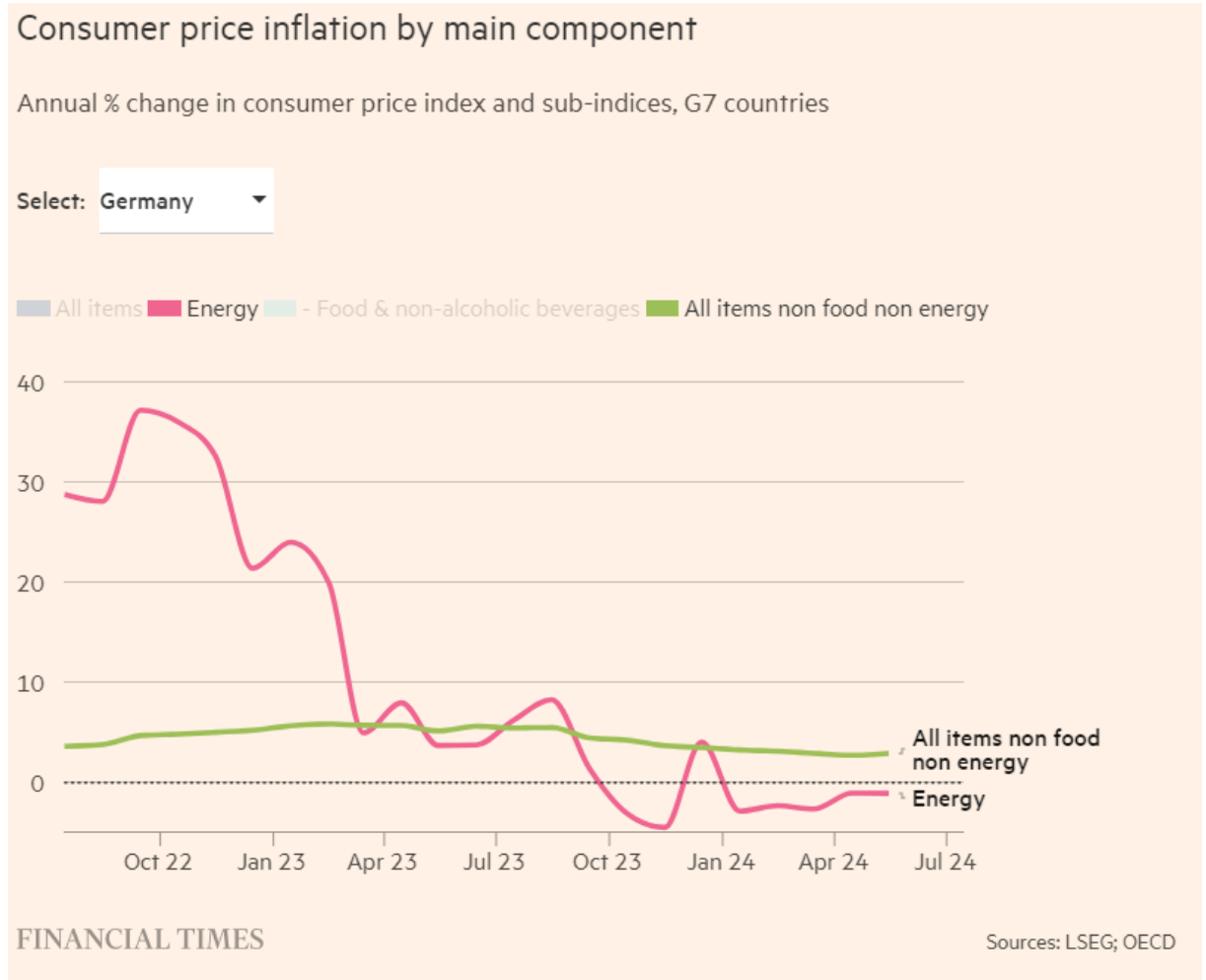
Aşağıda yer alan grafik de kısmen bu dediklerimi teyit ediyor aslında! Euro Bölgesi olmadığı için Almanya'nın var olan Grafiğini paylaşıyorum. Grafiğe göre gıda ve enerji hariç fiyat endeksi aslında dar bir bantta hareket ediyor. Rusya'nın Ukrayna'ya saldırması sonrasında

artan enerji fiyatları Almanya’da enflasyonu artırıyor, işte tam bu noktada bir grup iktisatçı, “arzdan kaynaklı bu arızı artış için” faiz artırımına gerek var mıydı sorusunu soruyor. Onlara göre, faizler bu kadar artırılmasa Almanya resesyona girmeyebilirdi, düşüncesini ifade ediyorlar. Gerçekten de Grafik bize Almanya'nın talep değil arz kaynaklı enflasyonla karşılaştığını gösteriyor. Bu durumda faizler artırılmadan da bu enflasyon düşebilir miydi, sorusu geliyor akıllara.

Bu konuda ECB Yönetim Kurulu Üyesi Philip R. Lane kendisi ile yapılan bir Röportaj'da benzeri sorulara cevabı veriyor aslında. Merak edenler için:

(<https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2023/html/ecb.in230905~e1653c4e1b.en.html>)

"... enflasyon geçen yılın sonunda yaklaşık %10'a yükseldi ve daha önce konuştuğumuz gibi, bunun çoğunun buna neden olan arz şoklarının tersine dönmesiyle ortadan kalkacağını düşünüyoruz. O zaman soru şu: para politikası bir nevi değişmez olmalı mı?"



Tabii, bugünden yapılan değindirmeler geçmişi değiştiremeyecek ancak bu tartışmalar geleceğimize ışık tutabilir.

Yukarıda bahsettiğim kitaba göre, bazı merkez bankacıları hâlâ geriye dönüp bakmanın kararlarını değerlendirmek için değerli bir araç olmadığı şeklindeki görüşü benimserken, çoğu artık ders çıkarma modunda. Kitabın amaçlarından birisi de bu galiba.

Kitabın yazarları Bill English, Kristin Forbes ve Angel Ubide, özellikle gelişmiş merkez bankalarının enflasyon risklerini hafife aldıklarını ve bir daha bu tuzağa düşmemeleri gerektiğini, kriz üzerlerine geldiğinde buna başarılı bir şekilde yanıt vermeleri gerektiğini ve fiyat hareketlerini normalleştirme işini tamamlama konusunda makul bir şansa sahip olduklarını belirtiyorlar.

Yazarlara göre; öğrenilmesi gereken bazı dersler:

- Enflasyon tahminleri başarısız oldu ve çok fazla çalışmaya ihtiyaç var
- Merkez bankacılarının, faiz oranları talebi canlandırdığında arz şoklarını "gözden geçirme" konusunda çok daha dikkatli olmaları gerekiyor
- Olaylara daha hızlı tepki vermeleri gerekiyor.
- Merkez bankacıları mali politikayı göz ardı edemezler ve olası mali tepkileri gerçekleşmeden önce tahmin edemediklerini hissederseniz simülasyonlar kullanmalıdırlar.
- Yüksek faiz oranlarından kaynaklanan büyük hükümet finansman kayıpları nedeniyle para ve maliye politikasını birbirinden ayırmak her zamankinden daha zordur
- Yüksek faiz oranları ABD, İngiltere ve İsviçre'deki finansal zaafı açığa çıkardı. Merkez bankalarının finansal sistemi havaya uçurmadan enflasyon hedeflerine ulaşabilmelerini sağlamak için daha fazla çalışmaları gerekiyor.

Bu görüşlerin tamamına katılmayabiliriz ancak bu konu üzerine daha fazla düşünmeyi, konuşmayı ve tartışmayı hak ediyor.

Gelişmekte olan ülkeler bağlamında enflasyon çok tartışıldı ve tartışılmaya devam da ediyor ancak gelişmiş ülkelerde de benzeri tartışmalar var inanın.

Bu konuda yazmaya devam edeceğim. Bu sürede size, Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Joseph Stiglitz tarafından kaleme alınan "Enflasyonla Nasıl Mücadele Edilmez" yazısını tavsiye ederim:

<https://www.project-syndicate.org/commentary/us-inflation-fed-interest-rates-high-costs-dubious-benefits-by-joseph-e-stiglitz-2023-01>