

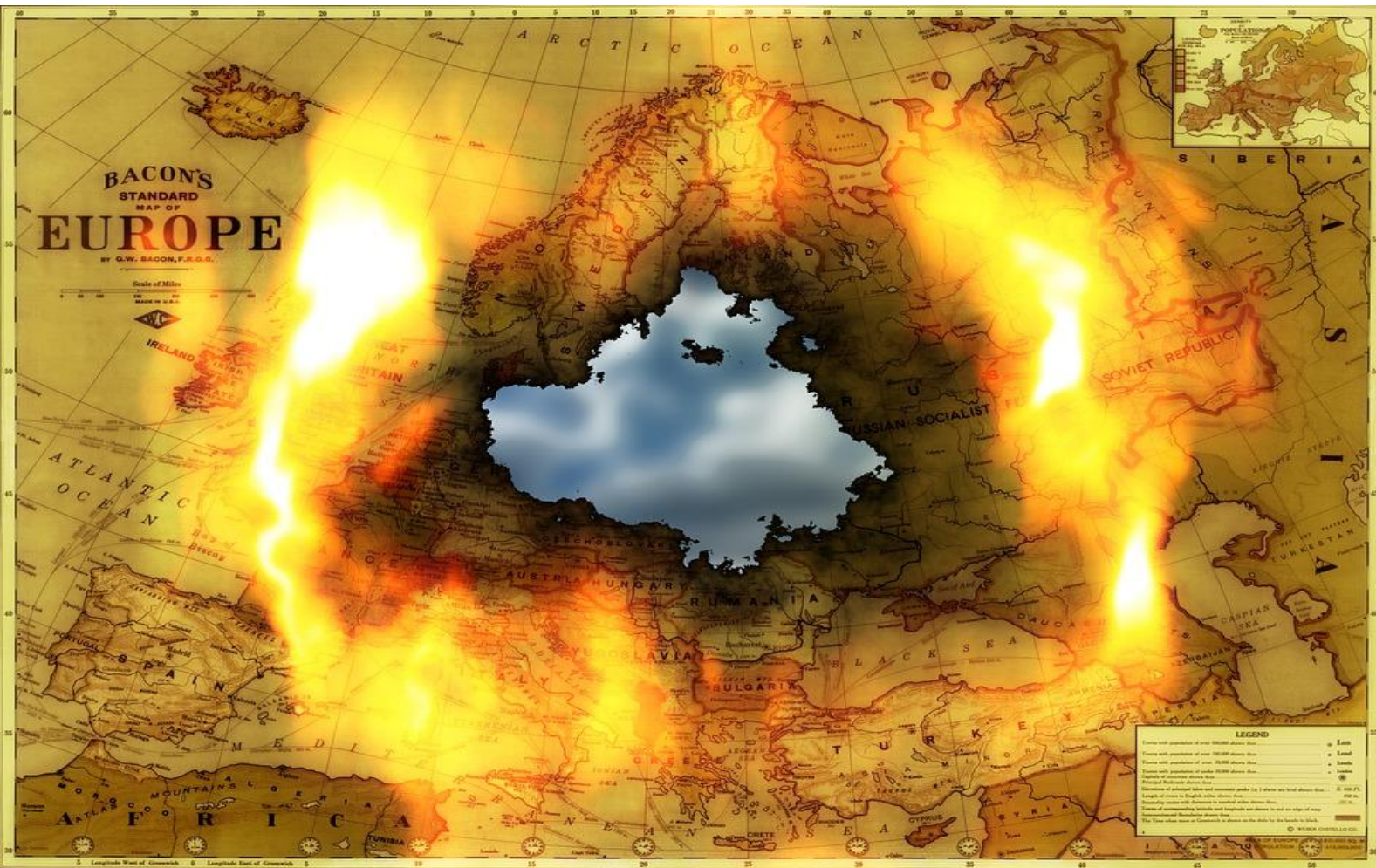


1882

**KONYA TİCARET ODASI**  
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

## AVRO BÖLGESİ'NDE YENİ KORKU: DEFLASYON

Mehmet ÖZÇELİK



Bilgi Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA  
Şubat, 2016  
[www.kto.org.tr](http://www.kto.org.tr)

### GİRİŞ

2008 küresel ekonomik krizinin ardından piyasalarda bir türlü istenilen hareketliliği yakalayamayan Avro Bölgesi ekonomileri, Şubat ayında açıklanan enflasyon oranlarıyla birlikte deflasyon riskiyle yeniden karşı karşıya kalmıştır. Bir ekonomide toplam arzın, toplam talebi aşması durumunda oluşan deflasyon, bir nevi enflasyonun tam tersi durumu ifade etmektedir. Deflasyon, iktisadi faaliyetlerin canlılığını yitirmesi ve sönük bir devreye girmesi şeklinde açıklanabilir.

Deflasyonun yaşandığı ekonomilerde, kişi başına düşen milli gelir ve istihdam düzeyinde azalma meydana gelmektedir. Bu durum, toplam talep ve toplam arz arasındaki ilişkiden kaynaklanmaktadır. Toplam arzın, toplam talepten fazla olduğu ekonomilerde, üretilen mal ve hizmetlerin bir kısmı alıcı bulamayacaktır. Bu durumda üreticiler ve satıcılar açısından rekabet ortamı artacak ve fiyatlar genel düzeyinde bir azalma meydana gelecektir. Ürünlerini satamayan üreticiler ve satıcılar, ilk olarak ürünlerini stoklama yoluna başvuracak olup, daha sonra ise üretimi azaltma kararı alacaklardır. Bu durumda üretimi azaltmak, istihdamda bir sınırlama doğuracağı için işsizlik artacaktır.

Bir ekonomi açısından “yüksek enflasyon” ne denli riskli bir durumsa, “deflasyon” da o denli riskli bir durumdur. Ekonomiler açısından arzu edilen bir durum olmayan deflasyon, mal ve hizmet piyasasında ani bir talep düşüşünden kaynaklanmaktadır. Ani talep düşüşü, firmaların kar marjlarını hızla eritip, eksi seviyelere kadar düşürebilmektedir. Deflasyon işsizliğin artmasına, harcanabilir gelirin azalmasına, ihtiyati tasarruf eğiliminin artmasına ve sonuç olarak mal ve hizmetlere olan talebin daha fazla düşmesine yol açmaktadır. Bu dengesiz durum kendi kendini besleyen bir kısır döngüdür ve önemli bir istikrarsızlık örneğidir. Deflasyon, keskin bir ekonomik hastalığın belirtilerinden sadece biri olarak kendini göstermektedir. Deflasyon riskini bertaraf etmek için alınan olağandışı para ve maliye politikası önlemleri ise farklı bir istikrarsızlık korkusunu gündeme taşımaktadır. Bu bağlamda fiyat istikrarının önemi burada bir kez daha ortaya çıkmaktadır. Fiyat istikrarı kısaca, iktisadi birimlerin tüketim ve yatırım kararlarında ihmal edecekleri kadar düşük bir enflasyon düzeyi olarak tanımlanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bu tanım, yıllık yüzde 2 ile 2,5 düzeyindeki bir enflasyonun kalıcı olarak hedeflenmesi şeklinde ifade edilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise bunun birkaç puan üzerindeki bir enflasyon fiyat istikrarı ile uyumlu olduğu kabul edilmekte ve hedeflenmektedir.

Avro Bölgesi ekonomilerinin 2016 yılında iyimser ekonomik hareketlilik sergileyeceği yönündeki beklentiler, özellikle Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) hedeflediği yüzde 2 enflasyon hedefinden geçmektedir. Enerji fiyatlarının 2016 yılında da düşük seyretmesi, mülteci meselesinden kaynaklı yaşanan tedirginlikler, Yunanistan ekonomisinin bir türlü

arzulanan toparlanmayı gerçekleştirilememesi, ekonomik büyümeyle birlikte hedeflenen enflasyon oranlarından da sapılmasına neden olmaktadır.

### AVRO BÖLGESİ'NDE ENFLASYON

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) uzun süredir mücadele ettiği “çok düşük enflasyon”, Avro Bölgesi'nde deflasyon tehdidini artırırken, uzmanlar düşük enflasyon ve jeopolitik gerginliklerin bölgeyi deflasyon sarmalına sokabileceğini ileri sürmektedirler. Avro Bölgesi'nde özel ve kamu borçlarının hala yüksek olması, deflasyonla birlikte reel borç düzeyini arttırmaktadır. Bu durum hane halkının ve firmaların daha çok tasarruf yapmasına ve daha az harcamalarına neden olmaktadır. Böylelikle, ekonomideki aşağı yönlü baskı artmaktadır.

Avrupa İstatistik Ofisi'nin (Eurostat) verilerine göre Şubat ayı enflasyonu, yıllık enflasyon, bir önceki aydaki yüzde 0,3'ten, yüzde eksi 0,2'ye gerilemiştir. Son olarak 2015 yılının Eylül ayında negatif değerleri gören Avrupa Bölgesi enflasyonun, petrol fiyatlarındaki düşüşün devam etmesi halinde bölge ekonomilerini tehdit edeceğinden endişelenilmektedir. Yıllık enflasyona dair piyasa ve uzman beklentileri ise enflasyonun değişmeyeceği yönündeyken, açıklanan veriler piyasa beklentilerinin uzağında kalmıştır.

**Tablo 1. Avro Bölgesi ve Türkiye'de Enflasyon Oranları**

BÖLGE / ÜLKE	DÖNEM									
	May.15	Haz.15	Tem.15	Ağu.15	Eyl.15	Eki.15	Kas.15	Ara.15	Oca.16	Şub.16
Avro Bölgesi	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,2
Türkiye	8,3	7,6	7,1	7,1	7,9	7,7	8,1	8,8	9,6	8,8

**Kaynak:** Eurostat

Özellikle 2015 yılının Mart ayında Avrupa Merkez Bankası tarafından tüketimin arttırılmasına yönelik tedbirlerin pek de başarılı olmadığı görülmektedir. Mayıs 2015 ve Ocak 2016 tarihlerinde yüzde 0,3 oranında gerçekleşen enflasyon oranlarının, fiyatlar düzeyinde hafif bir kıpırdanma meydana getirdiği ifade edilmekle birlikte, fiyatlar düzeyinin genel itibarıyla bir istikrara kavuşamadığı görülmektedir.

Türkiye'de ise enflasyonun Ocak 2016 tarihinde yüzde 9,6 olarak gerçekleşmesi, devam eden süreçte çift haneli rakamları yeniden gündeme getirmiştir. Ancak Şubat 2016 tarihinde açıklanan yüzde 8,8 oranındaki enflasyon, bir nebze de olsa fiyatlar genel düzeyindeki riskleri ortadan kaldırmıştır. Türkiye açısından bu rakamların hala istenilen seviyelerde olmadığı bir gerçektir. İdeal olarak Türkiye'de enflasyon oranlarının yüzde 5 seviyelerine çekilmesi gerekmektedir.

Avro Bölgesi enflasyonunun ana bileşenlerine bakıldığında, Şubat'ta en fazla yıllık enflasyon artışı yüzde 1 ile hizmetler sektöründe gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörünü yüzde 0,7 ile gıda, alkol ve tütün ürünleri ve yüzde 0,3'le de enerji dışı sanayi ürünleri izlemiştir. 2016 Şubat döneminde enerji fiyatları ise yüzde 8 gerileyerek, Avro Bölgesi enflasyonunun hedeflerden sapmasında ana etmen olmuştur.

**Tablo 2. Bileşenler Bazında Avro Bölgesi'nde Enflasyon**

	Şub.15	Eyl.15	Eki.15	Kas.15	Ara.15	Oca.16	Şub.16
<b>Tüketici Fiyatları Endeksi Tüm Ürünler</b>	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,2
<i>Bütün ögeler (Dışında)</i>							
<i>enerji</i>	0,7	1,0	1,2	1,0	1,0	1,0	0,7
<i>enerji, işlenmemiş gıda</i>	0,7	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	0,8
<i>enerji, gıda, alkol ve tütün</i>	0,7	0,9	1,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Gıda, Alkol ve Tütün	0,5	1,4	1,6	1,5	1,2	1,0	0,7
<i>işlenmiş gıda, alkol ve tütün</i>	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9
<i>işlenmemiş gıda</i>	0,4	2,7	3,2	2,7	2,0	1,4	0,3
Enerji	-7,9	-8,9	-8,5	-7,3	-5,8	-5,4	-8,0
Enerji dışı sanayi ürünleri	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,7	0,3
Hizmetler	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1	1,2	1,0

**Kaynak:** Eurostat

2006 yılından bu güne Avro Bölgesi ekonomilerinde, enflasyon hareketleri incelendiğinde özellikle enerji fiyatlarında meydana gelen düşüşün, Avro Bölgesi'nde enflasyonu aşağı yönlü hareketlendirdiği görülmektedir. 2009 Ocak ve 2010 Ocak aylarında enerji fiyatlarında meydana gelen düşüş benzer şekilde 2015 Ocak ve 2016 Ocak aylarında da enflasyonu önemli ölçüde aşağı yönlü hareketlendirmiştir.

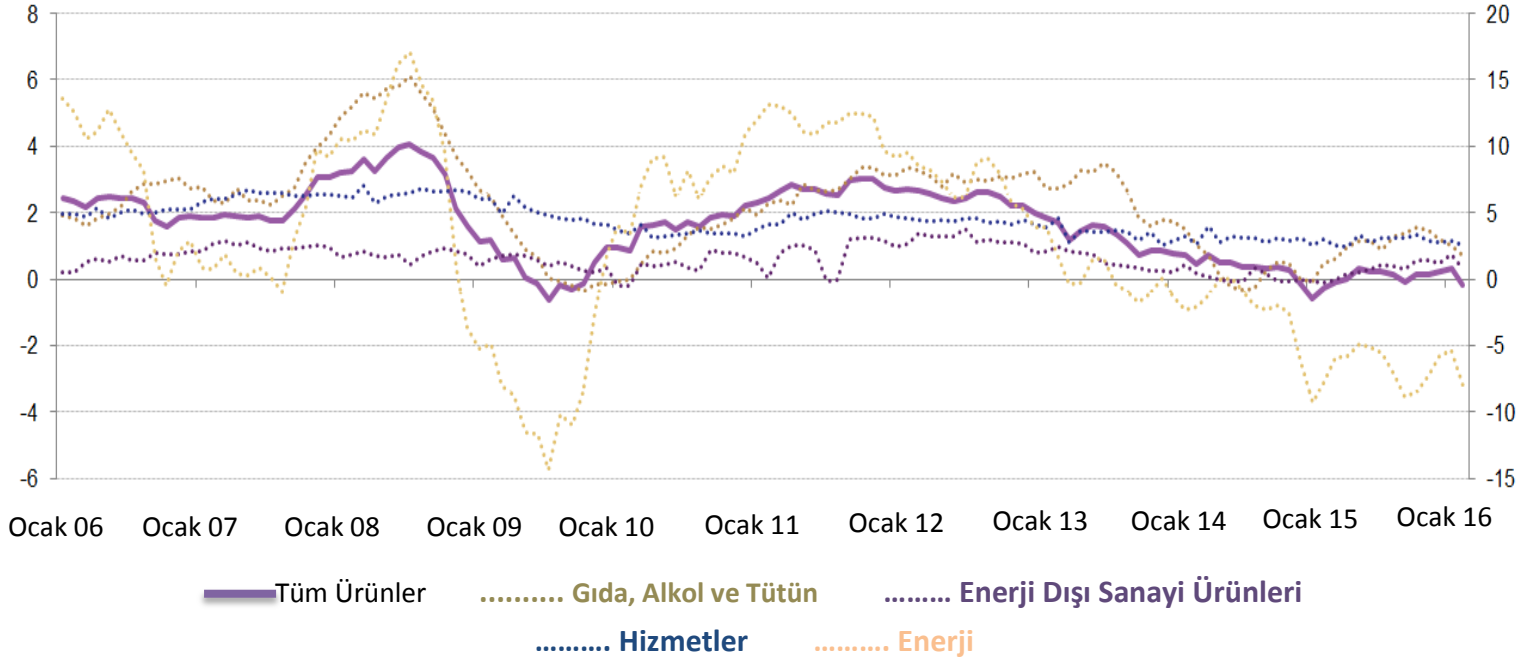




1882  
KONYA TİCARET ODASI  
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

## AVRO BÖLGESİ'NDE YENİ KORKU: DEFLASYON MEHMET ÖZÇELİK

Tablo 3. Avro Bölgesi'nde Fiyatlar Dalgalanması (2006-2016)



### SONUÇ

Devam etmesi halinde üreticinin üretmekten vazgeçeceği deflasyon durumundan kurtulabilmek için talebi yani tüketimi canlandırmaya yönelik maliye ve para politikalarına ihtiyaç duyulmaktadır.

Avrupa Merkez Bankası, deflasyon durumundan kurtulabilmek amacıyla bir dizi tedbirler olarak hayata geçirmiştir. İlk olarak politika faiz oranları düşürülmüştür. Avrupa Merkez Bankası, bankalara verdiği kredilerin maliyetlerini düşürerek, kredi kullanımını teşvik etmeye yönelmiştir. Bu bağlamda politika faizi, önce yüzde 0,25'ten yüzde 0,15'e, ardından da 0,05'e düşürülmüştür.

Marjinal borç verme faizi ise önce yüzde 0,75'den yüzde 0,40'a, ardından da 0,30'a düşürülmüştür. Böylece bankaların repo yaparak (yani ellerindeki bir menkul değeri Avrupa Merkez Bankası'na vererek) gecelik borç aldıklarında ödeyecekleri faiz yüzde 0,30 olmuştur.

AMB mevduat faiz oranını önce yüzde 0'dan yüzde eksi 0,10'a, ardından da eksi 0,20'ye indirmiştir. Bunun anlamı bankaların, ellerinde değerlendirilmeden kalan fonlarını AMB'ye gecelik olarak borç vermek istediklerinde AMB üste para alacaktır. Buradaki amaç, bankaların ellerindeki paraları kredi olarak kullandırmalarını sağlamaktır. Bu dönemde negatif faiz ilk kez uygulanmıştır.

Enflasyon verilerinin beklentilerin altında kalmasıyla birlikte, Avrupa Merkez Bankası'nın parasal teşvikleri arttıracığına dair görüşler güç kazanmaktadır. Yaklaşık üç yıldır yüzde 2 enflasyon hedefini tutturamayan AMB'nin, 10 Mart'ta gerçekleştirilecek olan toplantıda para politikasını genişletme yoluna gidebileceği yönündeki tahminler güçlenmektedir. Ancak bununla birlikte Avrupa Merkez Bankası'nın 2015 yılında 60 milyar Euro değerinde parasal genişleme programını hayata geçirdiğini hatırlatmakta fayda vardır. AMB'nin elinde varlık alımı, bankalara kredi sağlamak ve ileriye dönük yönlendirme gibi farklı araçlar bulunmaktadır. Yine 10 Mart tarihinde gerçekleştirilecek olan toplantıda, mevduat faiz oranını daha da düşürmesi ve tahvil alım programının boyutunu daha da arttırması beklentiler arasında yer almaktadır. Diğer yandan petrol fiyatlarının yeniden istikrara kavuşacağına dair öngörülerin de, 2016 yılının ikinci yarısında enflasyonu hafif şekilde pozitif döndürmesi tahmin edilmektedir.

### KAYNAKÇA

Vakıfbank Haftalık Piyasa Takvimi

(18-22 Ocak 2016). [http://www.vakifyatirim.com.tr/files/news\\_151713.pdf](http://www.vakifyatirim.com.tr/files/news_151713.pdf)

Eurostat

<http://ec.europa.eu/eurostat>