HAVZA MYO

İŞLETME YÖNETİMİ

MAKRO İKTİSAT

TEMEL KAVRAMLAR-II

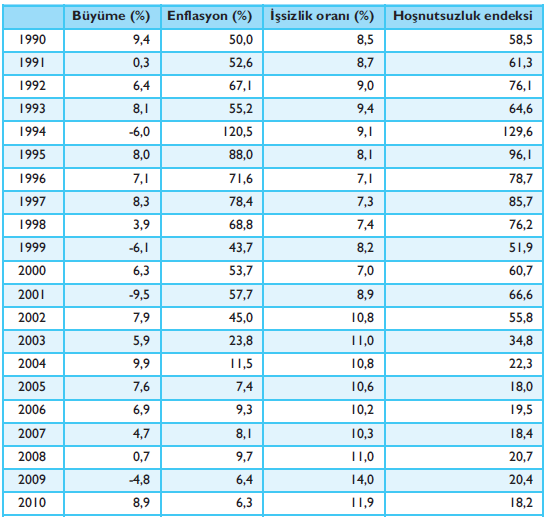
3. Hafta

**ÜNİTE 3: TEMEL KAVRAMLAR-II**

**Makroekonomik Performans**

Bir ekonominin bir dönemdeki başarısının ölçülmesinde üç temel kıstas vardır: Enflasyon oranı, büyüme hızı ve işsizlik oranı. Bu üç göstergedeki gelişmeler günlük hayatımızı yakından ilgilendirdiği gibi makroekonominin ilgi alanına giren temel değişkenler de bunlardır. Bu üç gösterge halk tarafından dikkatle izlendiği gibi siyasal iktidarların başarılarının değerlendirilmesinde en önemli unsurları oluşturmaktadır.

Kısa dönemde halkın en çok dikkat ettiği göstergeler işsizlik ve enflasyondur. Çünkü bunların olumsuz sonuçları hemen hissedilmektedir. Büyüme ise çarpıcı etkisini daha uzun vadede ortaya koymaktadır. Bu nedenle ekonomideki gelişmeler uzman gözüyle değerlendirilmediğinde özellikle bu iki değişkene bakılır. Bu iki değişkenin toplamı ise hoşnutsuzluk endeksi olarak adlandırılır. Halkın ekonominin gidişatından hoşnut olup olmadığı konusunda bu endeks yardımıyla bir fikir elde edilebilir. Endeksin değeri yükseldikçe toplumun ekonomi hakkında karamsarlığa kapılması doğaldır.

****

Tablo’da Türkiye’nin 20 yıldaki makroekonomik performansına ilişkin bilgiler yer almaktadır. 1994, 2001 ve 2009 halkın yoksullaştığı yıllardır. 1970’li yılların sonunda başlayan yüksek enflasyon 1990-2002 döneminde de devam etmiştir. Bu dönemde ortalama enflasyon oranı %65,5 civarında gerçekleşmiştir. 2002 yılından itibaren enflasyon düşmeye başlamıştır. 2004 ve 2010 yılları, sahip olduğu %9’a varan büyüme oranlarıyla halkın refah düzeyinin en hızlı arttığı yıllar olmuştur. Bu dönemde işsizlik oranları 1990’lı yılların ortalarında biraz azalırken 2000’li yıllarda yükseliş göstermiştir. Hoşnutsuzluk endeksinin en yüksek değere ulaştığı dönem 1990-2002 dönemidir. Bunda hem ekonomik krizlerin hem de yüksek enflasyonun payı vardır. Dönemsel sonuçlara bakarsak tabloda ele alınan zaman dilimindeki en başarılı dönem 2002-2007 dönemidir.

**Döviz Kuru**

Bir ülkeye yapılan ödemeler, o ülkenin para birimiyle yapılır ve bu ödemelere başta merkez bankaları olmak üzere bankacılık sistemi aracılık eder. Ancak herhangi bir para biriminin ticarete taraf ülkelerce kabul edilmesi de mümkündür. Nitekim bugün için tüm ülkeler uluslararası ödemelerde ABD Dolarını ödeme aracı kabul etmektedirler. Euro ve Japon Yeni ve İngiliz Sterlini de büyük ölçüde uluslar arası ödemelerde kabul görmektedir.

Bu noktada sorun ödemeyi yapanın parasının ödemenin yapılacağı para birimi cinsinden değerinin belirlenmesidir ki burada döviz kuru kavramı gündeme gelir. Döviz kuru bir ülkenin para biriminin, diğer bir ülke parası cinsinden değeridir. Döviz kurunun farklı tanımları ve bu tanımlara uygun ölçümleri vardır.

**Alternatif Döviz Kuru Tanımları**

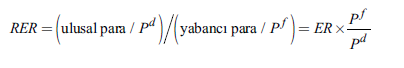
Döviz kuru basitçe, yabancı bir para birimi için ödenen ulusal para miktarını ifade etmektedir:

ER = (ulusal para / yabancı para) Örneğin, 14.02.2012 tarihi itibarıyla bazı para birimlerinin Türk Lirası (T) cinsinden değerleri şöyledir: 1US$ = T1,76, 1) = T2,33, 1£ = T2,78, Bu tanım bize iki taraşı nominal döviz kurunu vermektedir. Günlük konuşmada döviz kuru bu anlamda kullanılmaktadır.

Ancak döviz kuru kavramının içeriğini bu basit tanımın kapsamına sıkıştırmamız doğru olmaz. Sorunu netleştirmek istediğimizde karşımıza bir dizi alternatif yöntem çıkmaktadır: “Nominal” döviz kuru ile ilgilenebileceğimiz gibi “reel” döviz kuruna da bakabiliriz veya “iki taraşı” (bilateral) ya da “toplulaştırılmış” (efektif) döviz kuru ile de ilgileniyor olabiliriz. Reel döviz kuru, nominal döviz kurunun bir fiyat endeksi kullanılarak deflate edilmiş ifadesi olup bunu da iki taraşı veya efektif olarak ölçebiliriz.

**İki Taraşı Reel Döviz Kuru**

İki taraşı reel döviz kuru şöyle tanımlanabilir:



Burada ER iki taraşı nominal döviz kuru olup Pd yurtiçi fiyat düzeyini, Pf ise diğer ülkenin fiyat düzeyini göstermektedir. Örneğin, 2011 yılı Şubat ayında 1US$=T1,50’dir. Bir yıl sonra 1 $ = T1,80 olmuştur. Bu devre zarfında enflasyon oranı Türkiye’de %10, ABD’de %2’dir. ABD’de 2011’da fiyat düzeyi 100 ise 2012 yılında fiyat düzeyi 102 olmuştur. Türkiye’de 2011 yılındaki fiyat düzeyini 100 alırsak 2012’deki fiyat düzeyi 110 olmuştur. 2012’de nominal döviz kuru T1,80/$ iken reel döviz kuru (2011 yılını baz aldığımızda):

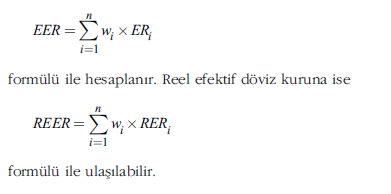
*RER* = T1,80 / *US*$ x (102 / 110) = T1,66 / *US*$

olmuştur. Bu dönemde nominal döviz kuru %20 yükseldiği hâlde, ülkelerin fiyat düzeylerindeki yükselmeler farklı oranlarda olduğu için reel döviz kuru %11 {= [(1,66 – 1,50) / 1,50] 100} oranında artmış, yani T reel olarak %11 değer kaybetmiştir.

Burada hemen tanımda yer alan her bir bileşenin tanımına göre farklı reel döviz kuru ölçümlerinin ortaya çıkabileceğini anlarız. Örneğin, ER dönem sonu değeri olabileceği gibi dönemin ortalama değerini de ölçebilir ya da ihracat veya ithalatta geçerli olan kur olabilir. Benzer biçimde deflatör olarak TÜFE, ÜFE, GSYİH deflatörü, ihracat fiyatları ya da ithalat fiyatları endeksi kullanılabilir. Bunların her biri farklı anlamlara gelen ve farklı amaçlara hizmet edebilecek reel döviz kuru değerleri ortaya çıkaracaktır.

**Efektif Döviz Kuru**

Başlıca ticaret partnerleri ile oluşan reel döviz kuru değerleri bir biçimde bir endekste bütünleştirilerek nominal efektif döviz kuru (EER) veya reel efektif döviz kuru (REER) tanımlanabilir. Burada da reel döviz kuru için bahsettiğimiz durumlar geçerli olduğu gibi ayrıca bütünleştirmede kullanacağımız formül ve her bir ülkenin para birimine vereceğimiz ağırlıklara, wi, bağlı olarak pek çok ölçüm yapmamız mümkündür. Bu ağırlıklar, ülkelerin ihracattaki ya da ithalattaki paylarına göre, ya da toplam ticaretteki paylarına göre belirlenebilir. Ağırlıkların, toplamı bire eşit olmak üzere n adet ülkeyle ikili döviz kurları sepete dahil ediliyorken nominal efektif kur:



**Düz ve Çapraz Döviz Kuru**

Döviz kuruna ilişkin bir ölçüm de çapraz ve düz kur ayrımı ile ortaya çıkmaktadır. Bizim şu ana kadar bahsettiğimiz döviz kuru, düz kurdur. Düz kurda bir ülkenin para birimi ile diğerleri arasındaki bir mübadele oranı söz konusudur. Çapraz kur ise bu iki ülkenin T ile ikili kurlarının oranından elde edilmektedir. Örneğin, TL ile US$ arasındaki kur TL 1,76/$ ve T ile ) arasındaki kur 2,33 T/) ise bu iki kur değerinden hareketle ) ile US$ arasındaki döviz kurunu 1,32 US$/) [=(T2,33/)) / (T1,76/US$)] olarak hesaplayabiliriz. Bu değer ) ile US$ arasındaki çapraz kurdur.

**Mali Piyasaların Ana Göstergesi: Faiz Oranı**

Faiz oranının yükselmesi borçlanma maliyetini arttırır. Bu hem konut ve tüketici kredisiyle ev ya da araba almak isteyenleri hem de taksitle dayanıklı tüketim malları almak isteyenleri güç durumda bırakır. iş adamları yatırım kararlarını alırken daha ürkek davranırlar. Çünkü yüksek faiz oranları kredi maliyetlerini arttırmaktadır. Yüksek faizler yatırımı öz kaynakları ile finanse etmeyi planlayan bir girişimci üzerinde bile caydırıcı etki yapar, zira bir yatırımın yapılması için en azından faiz oranına eşit ya da ondan daha yüksek oranda bir kar beklentisi olmalıdır. Aksi taktirde elinde yatırılabilir fonu olan işletmeler risk içeren yatırımlar yapmak yerine, ellerindeki fonları banka mevduatı ya da devlet tahvili biçiminde tutmayı tercih edeceklerdir. Sonuç olarak faiz oranlarındaki yukarı veya aşağı doğru herhangi bir değişmenin herkesin gerekse de her türlü amaç için kredi talep edenler açısından tesadüfi kazançlar ve kayıplar doğurduğu aşikârdır. Nitekim bütün bunları ülkemizin 1980’lerden beri yaşadığı tecrübeler ışığında günlük hayatımızda gözlemekteyiz.

Yukarıda kısaca önemini belirttiğimiz faiz oranlarının hangi düzeyde seyrettiği ve ne yönde değiştiği kısa ve uzun dönemde faiz oranını belirleyen unsurların neler olduğu makroekonomik analiz açısından önem taşımaktadır. Ancak burada ölçümle ilgili tanımlar ve sorunlar üzerinde durmak istiyoruz. Faiz oranı, herhangi bir nedenle ertelenen bir TL ’lik nakdi ödemenin bedeli olup gelecekte yapılacak ödeme ile şimdiki ödeme arasındaki oransal farktır. Örneğin, bugün bankaya yatırdığımız 1000 TL için size tam bir yıl sonra 1200 TL ödeniyorsa, burada yıllık faiz oranı %20’dir. Benzer biçimde bir beyaz eşya satıcısı, bir televizyon peşin 1000’ TL ye satarken, bir yıl vadeli (bir peşin ve 11 aylık taksitle) satış için 1200 TL talep ediyorsa, burada yıllık %44 oranında faiz uygulanmaktadır. Bu örnek için faiz oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: ilk taksit 100 TL hemen ödenmekte, 11 ay boyunca aynı tutarda ödeme yapılmaktadır.İilk ödemeden sonra kalan ertelenmiş ödeme T900 olup bunun karşılığı olarak toplam 1100 TL ödenecektir. Bu da %22.22 oranında fazla bir ödeme yapmak demektir. Ödemeler her ay yapıldığı için, bu oranı yıllık faiz oranı gibi düşünmek hatalıdır. Bir ay sonra başlayıp 11 ay boyunca 100 TL ödemekle altıncı ayın sonunda ya da yedinci ayın başında toptan T1100 ödemek aynıdır. Yani ortalama vade 6 aydır. Bu durumda bu taksit şemasında uygulanan yıllık faiz oranı %44.44’tür.

**Faiz Oranıyla ilgili Ayrımlar**

**Kısa ve Uzun Vadeli Faiz Oranı**

Faiz oranıyla ilgili olarak yapabileceğimiz bir ayrım vadeye göredir. Ödemede ortaya çıkan gecikmenin ne kadar zaman süreceğine göre farklı faiz oranlarından bahsedilebilir. Örneğin, bir bilgisayar satıcısı 30 gün (bir ay) vadeli satış için %5 faiz -vade farkı- talep edebilir ya da herhangi bir kamu kuruluşuna olan borcumuzu geciktirmemiz hâlinde her ay için %3 faiz -gecikme zammı- ödemek zorunda kalabiliriz.

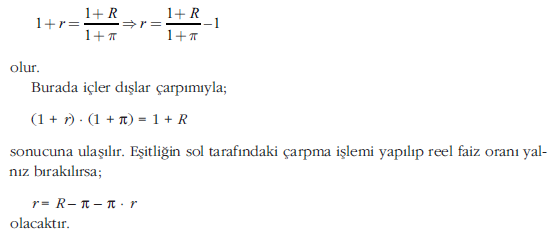
Devlet, 1994 yılında 2 ay süresince vadeli hazine bonolarını üç aylık getirisi %50’nin üzerinde olan bir faizle satışa çıkarmıştı. Vadeye göre faiz oranı değişmekle birlikte, faiz oranları yukarıdaki gibi değil, genelde yıllık olarak ifade edilmektedir. Örneğin, *3 ay vadeli mevduata uygulanan faiz oranı %24’dür* denildiğinde, bunun anlamı *mevduatın üç aylık getirisi %6’dır* demektir. Yine bankalar arası para piyasasında gecelik faiz oranı %20’dir. Biçimindeki bir ifade, bu piyasada T1’ye 360 gün için %20, bir gün içinse %0.055 faiz tahakkuk ettirildiği anlamına gelir ya da 25 yıl vadeli bir konut kredisinin faiz oranı %10’dur denildiğinde her yıl için alınan krediye bu oranda faiz uygulandığını anlarız.

**Basit ve Bileşik Faiz**

Faiz oranlarıyla ilgili yapılması gereken bir ayrım da basit ve bileşik faiz ayrımıdır. Eğer belli bir anapara üzerinden faiz hesaplanıyor, vade sonunda tekrar aynı anapara üzerinden faiz işletiliyorsa burada basit faiz söz konusudur. Yok eğer ilk dönem sonunda tahakkuk ettirilen faiz, dönem sonunda anaparaya ekleniyor ve gelecek dönem için faiz bu tutar üzerinden yürütülüyorsa burada bileşik faiz uygulanmaktadır. Örneğin, yukarıda bahsedilen 3 aylık hazine bonosunun basit yıllık faizi %200 iken yıllık bileşik faizi %406’dır. Bileşik faiz aynen büyüme oranında olduğu gibi, kümülatif bir süreçle artar. %50’lik bir oran, 4 defa (bir yılda dört tane üçer aylık dönem olduğundan) bileşik olarak uygulanır. Bu durumda, dönem başındaki 100 TL, yıl sonunda 506,25 [=(1 + 0.50)4x100] olur.

**Nominal ve Reel Faiz Oranı**

Şu ana kadar bahsettiğimiz faiz oranları nominal faiz (R) oranlarıdır. Yani, fiyat düzeyindeki değişmeler için herhangi bir ayarlamayı içermemektedir. Nominal faiz oranını bir fiyat endeksi ile deflate ederek reel faiz oranına ulaşırız. Reel faiz oranı için kullanacağımız formül;



Bu eşitlikten de görüleceği gibi nominal faiz oranından (R) enflasyon oranı () çıkarılmakta, yine enflasyon oranı ile reel faiz oranın (r) çarpımı da çıkarılmaktadır. Bu son terim Türkiye için büyük değerler almıştır. Özellikle 1980 ve 1990’lı yıllar, hatta 2000’li yıllar için. Eğer son terim ihmal edilecek kadar küçük olsaydı, nominal faiz oranından enflasyon oranını çıkararak reel faiz oranına ulaşabilirdik.

Reel faiz oranı için de beklenen ve gerçekleşen reel faiz oranı ayrımları yapılabilir. Bir dönemin başında nominal faiz oranı bilinmektedir. Enflasyon oranı ise ancak tahmin edilebilir. Ekonomik birimler kararlarını verirken nominal faiz oranları konusundaki bilgilerini ve enflasyon oranı konusundaki tahminlerini kullanır ve bir reel faiz oranı beklentisi oluştururlar. Ne var ki enflasyon dönem sonundaki gerçekleşme oranına göre beklenen (ex-ante) ve gerçekleşen (ex-post) reel faiz oranları farklı olabilecektir. Bu durumda kararların sağlıklı olup-olmaması beklentilerin gerçekliliğine bağlıdır.

**Makroekonomik Analizde Faiz Oranı**

Makroekonomik analizlerde faiz oranının hangi anlamda kullanıldığı ve faiz oranındaki değişmelerin nasıl anlaşılması gerektiği üzerinde de biraz durmak istiyoruz. Bildiğimiz üzere makroekonomi toplulaştırılmış değişkenler üzerine oturtulmaktadır. Bu durumda faiz oranında da bir toplulaştırma yapma zorunluluğu olduğu açıktır. Oysaki yukarıda mevduat ve kredi faizi, devlet borçlanma senetlerinin faizi gibi farklı faiz oranlarından bahsettik. Üstelik bu oranın da vadelerine göre değişkenlik gösterebileceğini biliyoruz. Normal koşullar altında kısa vadeli faiz oranları uzun vadeli oranların altında olacaktır. Esasen faiz oranlarının vade yapısını çeşitli ekonomik değişkenlere ilişkin beklentiler belirler. Örneğin, gelecekte enflasyon oranının düşmesi bekleniyorsa kısa vadeli faiz oranı uzun vadeli faiz oranından daha yüksek olabilir. Peki, ekonomideki faiz oranını tek bir değerle ya da mümkün olduğunca az sayıdaki değer ile nasıl ifade edebiliriz?

Bu sorunun da cevabı ortalama faiz oranını gösteren ve bundaki değişmelerin yönünü ve büyüklüğünü ölçmeye imkân veren endeks oluşturmak gerektiği biçimindedir. Yine burada da enflasyonda olduğu gibi farklı ağırlıklara ve farklı faiz oranlarına dayalı çeşitli endeksler oluşturmak mümkündür ya da ekonomide en çok işlemin yapıldığı faiz (örneğin, Hazine bonosu faizleri) esas alınarak değerlendirmeler yapmak anlamlı olur.

**Tahvil Fiyatları ve Faiz Oranı**

Aksi belirtilmedikçe şöyle bir basitleştirici varsayım yapılmaktadır. Ekonomide faiz getiren tüm varlıklar tahvil, faiz dışında bir getirisi olan diğer servet unsurlarını da hisse senedi olarak kabul edilmektedir. Faizdeki değişmeler ise tahvil fiyatlarındaki bir değişmeyle kendini göstermektedir. Örneğin, sınırsız vadeli ve yıllık 10.000 tutarında faiz getiren bir tahvil mevcut olsun. Eğer piyasada geçerli faiz oranı %10 ise söz konusu tahvilin değeri 100.000 olacaktırki bu sayede tahvilin getirisi de %10 [=10.000 / 100.000 )] olur. Eğer faiz oranı %20 olsaydı 10.000 tutarında faiz için T50.000 değerinde tahvil gerekecekti. Bu tahvil %10 getiri sağladığı için değeri T50.000’ye inecekti. Şimdi piyasa faiz oranının %5’e düştüğünü varsayalım. Bu durumda tahvilin değeri T200.000 olur. Çünkü bu fiyattan tahvilin getirisi diğer varlıklara eşitlenmektedir. Bu basit örnek tahvil fiyatları ile getirisi (faiz oranı) arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

**YARARLANILACAK KAYNAKLAR**

Abel, Andrew B. ve Ben S. Bernanke, **Macroeconomics,** Fifth Edition, Addison-Wesley, New York, 2005.

Begg David, Stanley Fischer ve Rudiger Dornbusch, **Economics,** McGraw-Hill, New York, 1994.

Dornbusch Rudiger, Stanley Fischer, Richard Startz, **Macroeconomics,** 9 th Ed. McGraw-Hill, 2003.

Köklü Aziz, **Makro İktisat,** S Yayınları, Ankara, 1984. Mankiw Gregory N., **Macroeconomics,** Worth, 2006.

Parasız İlker, **Makroekonomi: Teori ve Politika,** Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998