

Brezilya’da Makroekonomi Politikalarının Enflasyona Etkisi

Sumru Öz¹

Arjantin’in aksine enflasyonu kalıcı olarak düşürmeyi ve Şili gibi 25 yıldır (2003 hariç) tek hanede tutmayı başaran bir başka Güney Amerika ülkesi de Brezilya. Ancak Şili’den farklı olarak bazı dönemlerde fiyat istikrarına öncelik veren politikalardan sapan ve enflasyonu dünya ortalamasının genellikle üzerinde seyreden Brezilya’nın deneyimi, seçim sonrası yeniden enflasyonu düşürmeye çalışan Türkiye için

dersler içeriyor. Bu araştırma notu, Brezilya’nın 1990’lardan bu yana uyguladığı makroekonomi politikalarının enflasyonu nasıl etkilediğini araştırıyor.

1990’larda Brezilya’nın ekonomi politikaları

Dış ticaretin serbestleşmesi ve ilk özelleştirmeler daha önce başlamış olsa da ekonomi politikasında büyük değişikliklerin gerçekleştirildiği 1990’lar Brezilya’nın reform yılları olarak kabul edilir. Önceki 40 yılda dışa kapalı, mal ve hizmet üretiminde devletin önemli bir rol üstlendiği ve yüksek enflasyonun hüküm sürdüğü bir ekonomiye sahip olan Brezilya, 10 yıl içinde dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleştiği, devletin üretimdeki rolünün azaldığı ve fiyat istikrarının sağlandığı bir ülke haline geldi [1].

1981 yılından itibaren 3 haneli seyreden yıllık enflasyon, 1990’ların başında 4 haneye çıkınca [2], enflasyonun Brezilya’ya özgü koşullardan kaynaklanan bir “koordinasyon sorunu” olduğunu, dolayısıyla sadece fiyat ve ücret kontrolleriyle düşürülebileceğini savunan heterodoks anlayış terk edildi [3]. 1992’de maliye bakanı olarak atanan, 2 yıl sonra da başkan seçilen Cardoso tarafından uygulanan Real Plan, enflasyonun temel nedeninin iktidardaki politikacıların para arzını siyasi çıkarları için arttırabilmeleri olduğunu kabul ediyor ve bütçe dengesini sağlamayı hedefliyordu. Brezilya’daki yüksek enflasyonun diğer nedeni kamu sektörü çalışanları için emeklilikte yaş sınırının olmaması ve emekli maaşlarını tam olarak almaya devam ederlerken tam zamanlı çalışabilmeleri, hatta birden fazla emeklilik maaşı alabilmeleri olarak saptanıyordu. Dolayısıyla enflasyonu düşürmek için siyaset ile para arzı arasındaki bağı kopararak ve merkezi ve yerel yönetimleri devlet bankalarına olan borçlarını ödemeye teşvik ederek bütçe harcamaları azaltılmaya çalışıldı². Ayrıca kamu iktisadi teşekküllerini özelleştirme programı ile tek seferlik bütçe geliri yaratmak kadar bu şirketleri rekabete açarak verimliliklerini yükseltmek hedeflendi. Real Plan, para biriminin adını “Real” olarak değiştiren, asıl önemlisi Real’i ABD dolarına sabitleyen ve bunu sürdürebilmek için para arzındaki artışı ABD’deki artışla sınırlayan parasal önlemler de içeriyordu [3]. Brezilya’da 1994-1998 arasında uygulanan sıkı para politikası ve özelleştirmeler ile ülkeye çekilen yabancı sermaye sayesinde sabit döviz kuru rejimi 4 yıl boyunca sürdürülebildi ve o dönemde ekonomi politikasının temel hedefi olan fiyat istikrarı sağlandı: 1994’te yıllık yüzde 2076 olan enflasyon, 1998’de yüzde 3,2’ye indi [2].

¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

² Bu amaçla emeklilik sistemi reformunun da gerekli olduğu kabul edilse de 2019 yılına kadar tam olarak başarılamadı.

Diğer ülke deneyimlerinin aksine özelleştirmelerin bütçe dengesi üzerinde iyileştirici bir etkisi olmadı: 1994'te fazla veren bütçe, gelirlerin yüzde 44'ünün iç borç faiz ödemelerine gittiği 1998'i yüzde 8 açlıkla kapattı [1]. Döviz kurunu çıpa olarak kullanan istikrar programlarının yan etkisi olan cari işlemler açığı da büyüdü. 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya kur krizlerinin küresel sermayeyi ürkütmesi, Brezilya'nın kırılganlığını artırdı, çünkü bu tür dezenflasyon politikalarının ömrü yabancı sermaye girişinin sürmesine bağlıdır. 1998 sonunda cari işlemler açığının GSYH'nin yüzde 4,5'ine ulaşması ve merkez bankasının Real'i savunacak kadar rezervinin bulunmaması Brezilya'yı spekülâtif saldırılara açık hale getirdi. Nihayet 1999 başında kur krizi patladı ve Real iki ayda yüzde 57 değer kaybetti [4].

1999-2011 döneminde Brezilya'nın ekonomi politikaları

1999 kur krizi karşısında Brezilya merkez bankasının ilk tepkisi sermaye kaçışını önlemek için faizleri yükseltmek ve Real'deki değer kaybının enflasyonu artırmasını engellemeye çalışmak oldu. 1999 ortalarında döviz kuru istikrar kazanınca hükümet enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiğini ilan etti. Klasik imkânsız üçlü kavramına göre bağımsız para politikasının uygulanacağı bu rejim, Brezilya gibi dışa açık bir ekonomide döviz kurunun serbest bırakılmasını gerektirir. Ancak o dönemde enflasyon oranının en önemli belirleyicisinin döviz kuru olduğu Brezilya'da süreç farklı işledi. 1990'lardaki özelleştirmeler sırasında Brezilya, özellikle telekomünikasyon ve enerji fiyatlarının belirlenmesinde döviz kuru ile paralel hareket eden bir endeksin kullanılmasına onay vermişti. Kaçınılmaz sonuç, döviz kurunun yalnızca dış ticarete konu malların değil diğer malların fiyatlarını da büyük ölçüde belirlemesi oldu. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejimi, gizlenmiş ve gevşek bir döviz kuru hedeflemesine dönüştü. Teoride serbest dalgalanan döviz kuru rejimi uygulanmakla beraber pratikte, Brezilya merkez bankasının hükümetin belirlediği enflasyon hedefini tutturmak için Real'in değer kaybına izin vermediği ama değerlenmesine göz yumduğu asimetrik bir kirlî dalgalanma söz konusuydu. Sonuçta döviz kurunu, dolayısıyla da enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını büyük ölçüde uluslararası finansal koşullar ile Brezilya'daki faiz oranları arasındaki etkileşim belirledi [4].

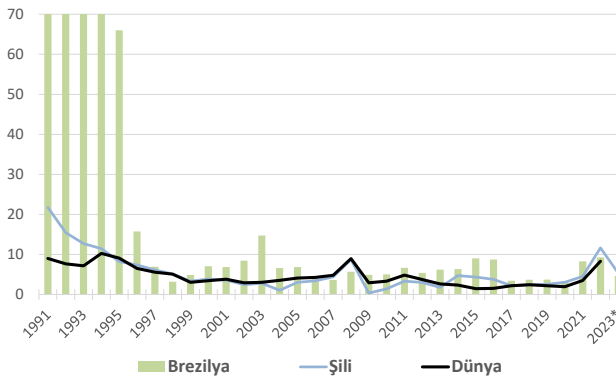
1999 ve 2000'de sırasıyla yüzde 8 ve 6, sonrası için çoğunlukla 4,5 (± 2) olarak belirlenen enflasyon hedefleri 2015 yılına kadar sadece 2001-2003 döneminde tutturulamadı [5]. 2001'de Brezilya ekonomisi iki şokla sarsıldı. İlki kuraklık nedeniyle neredeyse tamamı hidroelektrik santrallerden karşılanan elektrik enerjisi üretiminin azalması, ikincisi ise Arjantin'deki ekonomik krizin Brezilya'dan sermaye çıkışına, dolayısıyla Real'in değer kaybetmesine yol açmasıydı [4]. Bunlara rağmen enflasyon bir önceki yıla kıyasla yüzde 7'den 6,84'e düştü. 2002-03 yıllarında enflasyon hedeflerinin tutturulamamasının nedeni 2002 Ekim'inde başkan seçilen Lula'nın uygulayacağı politikardan çekinen sermayenin kaçması ve dış sermaye piyasalarına erişimin kesilmesi idi [4]. 2003'te enflasyonu düşürmek için uygulanan sıkı para ve maliye politikaları etkisini gösterdi ve 2004'te enflasyon yüzde 6,6'ya geriledi, 2015 yılına kadar da hedef bant içinde kaldı [5].

Doğru makroekonomi politikalarının uygulanması ve olumlu uluslararası ticaret ve finans koşulları sayesinde 2004-2010 döneminde Brezilya yılda ortalama yüzde 4,4 büyüdü. Çin'in küresel bir ekonomik güç olarak belirmesi, 2000'li yıllarda hammadde talebinde, dolayısıyla fiyatlarında artışa neden olmuştu. Bu durum, soya ve demir cevheri başta olmak üzere önemli bir hammadde ihracatçısı olan Brezilya'ya yaradı [6]. Reel ücret ve istihdam artışı yanında hükümetin yürüttüğü aile destek sistemi gibi yaygın sosyal politikalarla yoksulluk oranı da önemli ölçüde azaldı [6]: Gini endeksi 1999-2011 arasında 59'dan 53'e indi [2].

2011 sonrasında Brezilya'nın ekonomi politikaları

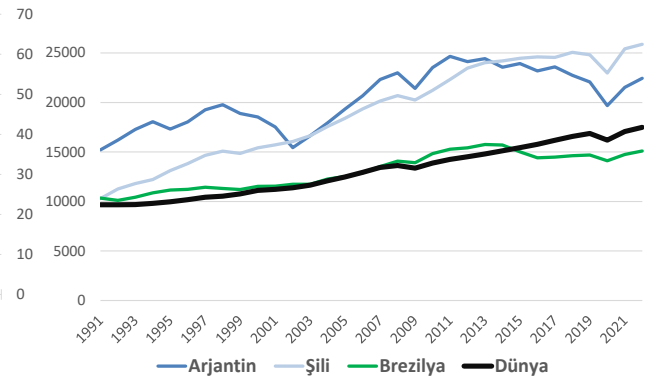
Brezilya'da 2011'den itibaren yavaşlayan büyüme, mali teşvikler, kamu harcamaları, vergi indirimleri ve enflasyona daha müsamahalı para politikalarının artırdığı iç talep sayesinde 3 yıl daha sürdürüldüyse de 2014 yılında tarihinin en büyük ekonomik durgunluklarından biri başladı. İç ve dış faktörlerin bir araya gelmesiyle ekonomi 11 çeyrek boyunca küçüldü ve bu süreçte GSYH toplamda yüzde 8'den fazla azaldı [7]. Durgunluğa neden olan dış faktörlerin ilki, 2011'den sonra küresel hammadde fiyatlarının düşmesi ve yükselen piyasa ekonomileri ile Avrupa Birliği'nde büyümenin yavaşlamasıyla Brezilya'nın ihracatının 2011'de 255 milyar dolarken 2015'te 190 milyar dolara gerilemesiydi. İkincisi, FED'in 2014'te parasal genişlemeyi durdurmakla kalmayıp 2015'te faiz artırmaya başlamasıyla Brezilya'dan sermaye çıkışı olmasıydı [7]. İç faktörlerin en önemlisi ise faiz dışı fazla, enflasyon hedeflemesi ve dalgalı döviz kuru rejiminden oluşan ortodoks makroekonomik politikaların yerini "Yeni Ekonomi Matrisi" olarak adlandırılan politikalara bırakmasıydı. Büyümedeki yavaşlamanın "yüksek faiz-düşük kur" uygulamasından kaynaklandığını savunan bu anlayış, hükümetin daha müdahaleci ve korumacı bir rol üstlenerek genişlemeci para politikalarıyla reel faizleri düşürmesi, para birimini devalüe etmesi ve sübvans edilmiş kredi genişlemesine gitmesi gerektiğini savunuyordu. Bu politikaların uygulanmasıyla 2010-13 döneminde yüzde 61 civarında olan kamu borcunun GSYH'ye oranı sürekli artarak 2016'da yüzde 78'e ulaştı [8]. Ülke risk priminin, dolayısıyla faizlerin ve piyasalarda belirsizliğin artmasına yol açan bu borç yükü, fiyat istikrarına öncelik veren politikalardan sapan merkez bankasının kredibilite kaybetmesiyle birleşince 2015'te enflasyon yüzde 9 ile hedefin 2 katına çıktı.

Şekil 1 Yıllık enflasyon oranı (yüzde)



Kaynak: Dünya Bankası [2] (*) Ağustos 2023 [8]

Şekil 2: Satınalma paritesine göre kişi başına GSYH (sabit 2017 dolarıyla)



Kaynak: Dünya Bankası [2]

Şekil 1'e göre 1997'den bu yana Brezilya'da enflasyon 2003 yılı hariç tek haneli olmakla beraber, Şili'nin aksine genellikle dünya ortalamasının üzerinde gerçekleşiyor. Şekil 2 ise Brezilya'da kişi başı gelirin 2014'e kadar dünya ortalamasına yakın seyrettiğini, sonrasında geriye düştüğünü gösteriyor. Brezilya'nın 2011'den itibaren uyguladığı makroekonomik politikalarla büyüme birkaç yıl daha sürdürüldüyse de kamu borcunun GSYH'ye oranını 5 yılda 30 puan artırması vb. sorunlar, uzun süreli bir durgunluğa yol açmış gibi görünüyor. Gerçekten de 2015 ve 2016'daki küçülmeden sonraki 3 yıl boyunca Brezilya ekonomisi yılda sadece yüzde 1,5 civarında büyüyebildi [2]. 2020'de Covid19'a bağlı nedenlerle yüzde 3,3 küçülen ekonomi, 2021'de yüzde 5 ile bunu telafi etse de 2022'de büyüme yüzde 2,9'da kaldı ve kişi başı gelir 2011 seviyesine ulaşamadı. Oysa 1991'de Brezilya ile aynı olan kişi başına gelir, Şili'de 2022 itibarıyla 1,5 katına çıkmış durumda [2].

Özet ve Türkiye için dersler

Brezilya, 10 yıl boyunca hiperenflasyonla mücadele ettikten sonra nihayet 1990'ların ortasında sabit döviz kuru rejimi ile enflasyonu dört yılda dünya ortalamasına indirmeyi başardı. Ancak bu rejimin yan etkisi olan yüksek cari işlemler açığı yanında bütçe de 1998 yılını yüzde 8 açıkla kapatınca kırılganlık arttı ve kur krizi patladı. 1999 ortalarında hükümet enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiğini ilan etti. Bu rejimin gereği olarak döviz kurlarının serbest bırakıldığı açıklanmakla beraber, pratikte merkez bankasının enflasyon hedeflerini tutturmak için Real'in değer kaybına izin vermediği ama değerlenmesine göz yumduğu asimetrik bir kirli dalgalanma söz konusuydu. Sonuçta, Şili deneyiminden farklı olarak Brezilya'da enflasyon ataleti kırılamadı ve enflasyon genellikle dünya ortalamasının üzerinde seyretti.

Şili'de uygulanan dezenflasyon programının ataleti kırabilmesi, enflasyon hedeflerinin merkez bankasının enflasyon tahminine yakın ancak her yıl bir önceki yıldan daha düşük belirlenmesi ile mümkün oldu [9]. Bu sayede geçmişe dönük fiyat endekslemesi enflasyonun düşmesine engel olmadığı gibi hedefin tutturulmasını da kolaylaştırdı. Şili Merkez Bankası'nın uzun bir süre boyunca her yıl hedefi tutturması, para politikasına olan güveni artırarak, özellikle enflasyonun yüzde 5'in altına düşmesinden itibaren geçmiş dönem enflasyonuna endeksleme alışkanlığına son verilmesini sağladı [9]. Bunun sonucunda da 2000'lerin başı, 2009 küresel krizi, 2021-22 gibi dış koşulların bozulduğu dönemlerde enflasyonda meydana gelen artışlar bir sarmala dönüşmedi ve enflasyon dünya ortalaması civarına geriledi.

2001-2006 döneminde Şili deneyimine benzer şekilde enflasyon hedeflerine ulaşılmasını sağlayan makroekonomi politikaları izleyen Türkiye, sonrasında Brezilya'daki gibi enflasyonu kontrol altında tutmak için para biriminin değer kaybetmesinin engellenmeye çalışıldığı politikalar uyguladı. Üstelik Brezilya'da bandın geniş tutulmasının da etkisiyle genellikle hedef bant içinde kalan enflasyon, Türkiye'de 2010'dan itibaren yüzde 5 olarak belirlenen hedefe hiç ulaşamadı. 2017 yılından sonra Kredi Garanti Fonu'nun kapsamının genişletilmesi, Eylül 2021-Şubat 2023 dönemindeki faiz indirimleri gibi uygulamalar da Brezilya'nın 2011'de yavaşlayan büyümeyi canlandırmak için başlattığı "Yeni Ekonomi Matrisi" ile benzerlikler taşıyor. Genişlemeci para politikaları, belli sektörlere yönelik sübvansiyonlar, vergi teşvikleri, fiyat kontrolleri ve kamu bankaları aracılığıyla sağlanan kredi artışları ile Brezilya'da büyüme iç talep artışı sayesinde üç yıl daha sürdürülebildiyse de neden olduğu iç ve dış açıklar, 2014 yılında tarihinin en uzun süreli ekonomik durgunluğuna girmesine yol açtı ve kişi başı gelir 2011'deki seviyesine henüz ulaşmadı. Şili ve Brezilya'nın enflasyon deneyimleri arasındaki karşılaştırma, heterodoks politikalardan vazgeçip ortodoks makroekonomik politikalara geri dönen Türkiye'de, enflasyon ataleti kırılıncaya kadar sabırlı olunması gerektiğine işaret ediyor. Zira benzer yapısal özelliklere sahip bu iki ekonominin performansı, istikrarlı bir büyüme için enflasyonun tek haneli olmasının yeterli olmadığını, Şili'deki gibi dünya ortalaması civarına indirilmesi gerektiğini gösteriyor.

Kaynaklar

- [1] Baumann, Renato. 2002. Brazil in the 1990s: An Economy in Transition. Bölüm 1. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/31751/S338981B347B_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- [2] Dünya Bankası. 2023. World Development Indicators. databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators

- [3] Ferderer, J. Pete. 2003. Rules and Outcomes: Brazil in Transition during the 1990s. Macalester International. V. 5. <http://digitalcommons.macalester.edu/macintl/vol5/iss1/1>
- [4] Barbosa-Filho, Nelson H. 2008. Inflation targeting in Brazil: 1999-2006 International Review of Applied Economics, V. 22, No. 2, March 2008, 187-200. http://bresserpereira.org.br/terceiros/cursos/2013/Barbosa_Inflation_Targeting_Brazil.pdf
- [5] Banco Central do Brasil. 2023. Inflation targeting track record. <https://www.bcb.gov.br/en/monetarypolicy/historicalpath>
- [6] Ceratti, M. 2016. Brazil Faces the Challenge of Resuming Growth without Backtracking on its Social Achievements. <https://www.worldbank.org/en/country/brazil/publication/brazil-how-resume-growth-keep-social-progress>
- [7] Raffy Vartanian, Pedro ve Hugo de Souza Garbe. 2020. The Brazilian economic crisis during the period 2014-2016: Is there precedence of internal or external factors? https://www.mackenzie.br/fileadmin/ARQUIVOS/Public/6-pos-graduacao/upm-higienopolis/mestrado-doutorado/economia_mercados/2020/Anais_de_Congresso/The_Brazilian_economic_crisis_during_the_period_2014-2016.pdf
- [8] IMF. 2023. World Economic Outlook (April 2023) <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>
- [9] Öz, Sumru. 2021. Maliyetsiz Dezenflasyon ve Sonrası: Türkiye ve Şili Karşılaştırması. EAF Araştırma Notu 21-01. Mart 2021. https://eaf.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2021/03/eaf_an21-01.pdf