

УДК 336.748

AVRASYA EKONOMİK BİRLİĞİ ÜLKELERİNDE ENFLASYON SORUNU VE PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ

Asst. Prof. Dr. **J. Ganiev**, Kyrgyzstan-Turkey Manas University
<junus.ganiev@manas.edu.kg>
Assoc.Prof. Dr. **N. Atabaev** International Ataturk-Alatoo University
<atabaevnurlan@yahoo.com>

INFLATION AND THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY IN THE EURASIAN ECONOMIC UNION MEMBERS

Asst. Prof. Dr. **J. Ganiev**, Kyrgyzstan-Turkey Manas University
<junus.ganiev@manas.edu.kg>
Assoc. Prof. Dr. **N. Atabaev**, International Ataturk-Alatoo University
<atabaevnurlan@yahoo.com>

ИНФЛЯЦИЯ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

Ж. Ганиев, Кыргызско-Турецкий университет «Манас»
<junus.ganiev@manas.edu.kg>
Н. Атабаев, Международный университет Ататюрк-Алатоо
<atabaevnurlan@yahoo.com>

Abstract

The purpose of this paper is an empirical study of the effectiveness of monetary policy in the five member countries of the Eurasian Economic Union, which are Russia, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Belarus and Armenia. We analyzed the effect of the exchange rate and money supply on inflation using the ARDL cointegration approach and quarterly data used for 2000-2014 period. The results showed that the money supply and exchange rates have a statistically significant impact on inflation for Russia and Kazakhstan.

Keywords: inflation, exchange rate, money supply, ARDL cointegration approach, Eurasian Economic Union.

Аннотация

Целью данной статьи является эмпирическое исследование эффективности монетарной политики в пяти странах-членах Евразийского экономического союза: в России, Казахстане, Кыргызстане, Республике Беларусь и Армении. Методом коинтеграции ARDL и на основе квартальных данных периода с 2000 по 2014 г. изучено влияние валютного курса и денежной массы на инфляцию. В результате анализа выявлено, что только в России и Казахстане денежная масса и валютный курс имеют статистически значимое влияние на инфляцию.

Ключевые слова: инфляция, валютный курс, денежная масса, метод коинтеграции ARDL, Евразийский экономический союз.

Özet

Bu çalışmada Avrasya Ekonomik Birliği'ne giren beş ülkede, yani Rusya, Kazakistan, Kırgızistan, Belarus ve Ermenistan'da enflasyon sorununun ve Merkez bankalarının enflasyona karşı politikalarının etkinliğinin empirik olarak araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla 2000-2014 dönemi sözkonusu ülkelere ait enflasyon, para arzı (M2) ve döviz kurunun (ulusal paraların dolar kuru) çeyrek verileri toplanarak döviz kuru ile para arzının enflasyona etkisi ARDL koentegrasyon yaklaşımıyla incelenmiştir. İncelemeler sonucunda Rusya ile Kazakistan'da para arzı ile döviz kurunun enflasyonu etkilediği; diğer üç ülkede ise bu iki değişkenin enflasyona bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Anahtar kelimeler: enflasyon, döviz kuru, para arzı, ARDL koentegrasyon yaklaşımı, Avrasya Ekonomik Birliği.

Giriş

Günümüz küreselleşme koşullarında BDT ülkeleri de bağımsızlıktan bu yana birbiriyle olan ticari ve ekonomik ilişkilerini güçlendirmek ve bölgesel entegrasyon kurmak konusunda çaba sarfetmektedir. 2010'da Rusya, Kazakistan ve Belarus tarafından oluşturulan gümrük birliği 2015 yılından itibaren en azından isim olarak Avrasya Ekonomik Birliği'ne dönüşmüş ve bu entegrasyon sürecine Ermenistan ile Kırgızistan da katılmıştır. Şu anda birliğe üye olan ülkelerin içinde mal, hizmet ticareti ile emek ve sermayenin serbest dolaşımını öngören sözkonusu entegrasyonun gelecek on yıl içinde parasal birliğe geçmesi planlanmaktadır. Bu süreçte bunun gibi aşamalı süreçle ortak paraya geçen Avrupa Birliği örnek gibi görülmektedir. Bu bağlamda Avrupa Birliği'nin tecrübesine bakıldığında euro bölgesine katılmak isteyen ülkelere belirli kriterleri (bunlara Maastricht kriterleri denmektedir) sağlaması istenmektedir. O kriterlerden en önemlilerinden biri de fiyat istikrarının sağlanması, yani enflasyonun düşük düzeyde olmasıdır.

Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinde ise SSCB dağıldığından beri yüksek enflasyon olgusu devam etmekte ve bu ülkelerin merkez bankaları çeşitli araçları kullanarak fiyat istikrarını sağlama çabasını sürdürmektedirler. Merkez bankalarının para politikası araçlarıyla doğrudan etkileyebileceği en önemli iki değişken ise para arzı ile döviz kuru. Diğer taraftan, hem teoride hem de pek çok empirik çalışmada enflasyonun temel belirleyicilerinin para arzı ile döviz kuru olduğu söylenmektedir.

Bundan dolayı bu çalışmada Avrasya Ekonomik Birliği'nin üyeleri olan beş ülkede, yani Rusya, Kazakistan, Belarus, Kırgızistan ve Ermenistan'da döviz kuru ve para arzının enflasyona etkisinin araştırılması amaçlanmıştır.

Literatür

Parasalcı yaklaşıma göre, merkez bankası özellikle uzun dönemde enflasyon oranını tamamen kontrol edebilmektedir (Friedman, 1968). Yani para arzı enflasyonu belirleyen en temel faktör olarak kabul edilir. Bu görüş pek çok empirik çalışmalar tarafından test edilmiş ve edilmektedir. Örneğin, Juste ve Aiva (2005) klasik miktar teorisini geliştirerek Letonya'nın enflasyon dinamiklerini modellemede kullanmışlardır. Maliszewski (2003) Gürcistan'da para arzı ve döviz kurunun enflasyona etkilerini inceleyerek her iki değişkenin de enflasyonu etkilediğini ortaya koymuştur.

Akinboade O.A., Niedermeier E.W. ve Siebrits F.K. (2001) Güney Afrika'da ücretler, döviz kuru ve para arzındaki değişmelerin enflasyonu kısa dönemde etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Williams O. ve Adedeji O.S. (2004) Dominik Cumhuriyeti örneğinde empirik çalışma yaparak para piyasasındaki dengesizliklerin enflasyonu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Silverstovs B. ve Bilan O. (2005) geçiş ekonomilerinde para politikasının fiyat istikrarını sağlamada çok etkin olmadığını öne sürmüşlerdir.

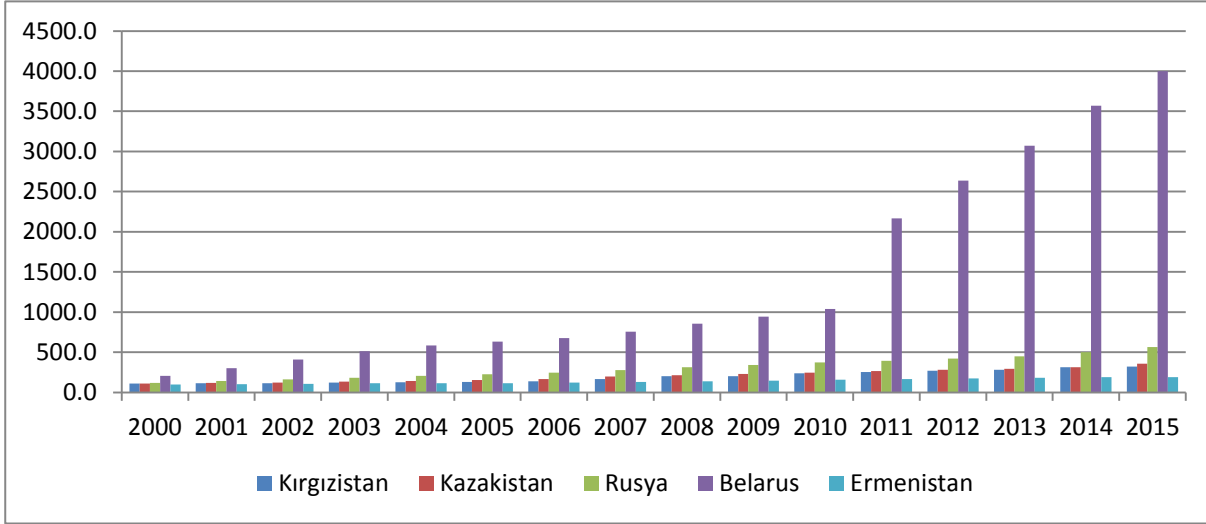
Döviz kuru ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi zaman serisi analizi ile araştıran empirik çalışmalara bazı örnekler olarak da şunlar gösterilebilir: Işık, Acar ve Işık (2004); Terzi ve Zengin (1996); Mohanty ve Bhanumurthy (2014); Bleaney ve Francisco(2007).

Veri

Bu çalışmada Avrasya Ekonomik Birliği'ne giren beş ülkenin 2000Q1-2014Q4 dönemi çeyrek verileri kullanılmıştır. Enflasyon göstergesi olarak tüketici fiyatları endeksi (CPI), ABD doları cinsinden nominal döviz kuru (ER) ve para arzı (M2) verileri BDT üyelerinin ülkeler arası istatistik komitesi (CISSTAT) sitesinden alınmıştır. Serilerin önündeki "ln" işareti onların logaritmik hallerinin kullanıldığını ifade etmektedir.

Öncelikle sözkonusu ülkelerde son on beş yıldaki toplam enflasyon oranına bakılacak olursa, en yüksek fiyat artışlarının Belarus'ta yaşandığı görülecektir. Diğer ülkelerde bu dönemde fiyatlar yaklaşık 3-5 kat artmışken, Belarus'ta 40 kat artmıştır.

Grafik 1. Avrasya Ekonomik Birliği Ülkelerinde Enflasyon Oranları (1999=100)



Bu dönemde para arzındaki (M2) artışlara bakıldığında ise, para hacminin artış hızının enflasyon oranından daha yüksek olduğu görülecektir. Belirtmek gerekirse, son on beş yılda (Aralık 2014'teki nominal para hacmi Aralık 2000'deki nominal hacmine oranlandığında) para arzı Belarus'ta 145 kat; Rusya'da 28 kat; Kazakistan'da 27 kat; Kırgızistan'da 11 kat ve Ermenistan'da 10 kat artmıştır.

Analiz Sonuçları

Tablo 1'de değişkenlerin birim kök testi sonuçları verilmiştir. Buna göre, bazı değişkenlerin düzeyde durağan (I(0)) olduğu, çoğunun ise düzeyde durağan olmadığı; birinci farklarının durağan (I(1)) olduğu ortaya çıkmıştır. Pesaran ve Shin (1995, 1999), Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL yaklaşımının bir avantajı da farklı seviyede durağan olan, yani bazıları I(0) ve bazıları da I(1) olan verilere uygulanabilmesidir.

Öncelikle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin olup olmadığının araştırılması lazım. Uygun gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Schwarz kriteri (SIC) temel alınmıştır. Tüm tahmin ve hesaplamalar Eviews 9 paket programında gerçekleştirilmiştir.

ARDL eşbütünleşme testi yöntemine göre, eğer bulunan F-istatistiği Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından oluşturulan üst sınır I(1) değerinden daha yüksek ise, bu serilerin eşbütünleşik olduğu sonucu ortaya çıkar. Fakat bu kritik değerler gözlem sayısı büyük olan seriler için oluşturulduğundan dolayı Narayan (2005) tarafından gözlem sayısı 30 ile 80 arası olan durumlar için kritik değerler yeniden hesaplanmıştır.

Tablo 2'de bulunan F-istatistikleri Narayan (2005) kritik değerleri ile karşılaştırıldığında, Kırgızistan, Belarus ve Ermenistan'da döviz kuru ve para arzı ile enflasyon arasında eşbütünleşmenin olmadığı; Kazakistan ve Rusya'da ise sözkonusu değişkenler arasında eşbütünleşmenin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Tablo 1 – Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Değişkenler	Genişletilmiş Dickey-Fuller		Phillips-Perron (PP)	
		Intercept	Trend and intercept	Intercept	Trend and intercept
Kırgızistan	<i>DÜZEY</i>				
	lnCPI	0,48	-2,21	0,51	-1,86
	lnER	0,35	0,03	-0,30	-0,29
	lnM2	-1,77	0,12	-1,64	-0,22
	<i>BİRİNCİ FARK</i>				
	Δ lnCPI	-5,60*	-5,67*	-5,63*	-5,64*
	Δ lnER	-5,50*	-6,20*	-5,73*	-6,24*
Δ lnM2	-6,10*	-6,32*	-6,17*	-6,32*	
Kazakistan	<i>DÜZEY</i>				
	lnCPI	-0,56	-1,57	-0,38	-1,43
	lnER	-1,16	-1,45	-0,51	-0,77
	lnM2	-3,41**	1,34	-3,10**	1,09
	<i>BİRİNCİ FARK</i>				
	Δ lnCPI	-5,34*	-5,31*	-5,34*	-5,31*
	Δ lnER	-4,93*	-5,32*	-4,84*	-4,84*
Δ lnM2	-4,27*	-5,16*	-4,20*	-5,06*	
Rusya	<i>DÜZEY</i>				
	lnCPI	-2,35	-1,26	-5,68*	-2,79
	lnER	0,60	0,02	0,19	-0,34
	lnM2	-2,47	-0,48	-3,77*	-0,34
	<i>BİRİNCİ FARK</i>				
	Δ lnCPI	-3,72*	-3,96**	-4,74*	-5,71*
	Δ lnER	-4,26*	-4,49*	-4,15*	-4,26*
Δ lnM2	-3,38**	-4,28*	-3,45**	-4,29*	
Belarus	<i>DÜZEY</i>				
	lnCPI	-0,65	-2,56	-1,34	-2,38
	lnER	-0,57	-1,94	-0,94	-1,81
	lnM2	-3,08**	-2,28	-3,95*	-2,52
	<i>BİRİNCİ FARK</i>				
	Δ lnCPI	-4,01*	-3,97**	-2,96**	-2,92
	Δ lnER	-4,30*	-4,25*	-4,08*	-4,00**
Δ lnM2	-4,39*	-5,31*	-4,23*	-5,27*	
Ermenistan	<i>DÜZEY</i>				
	lnCPI	0,71	-2,52	0,74	-2,53
	lnER	-1,43	-0,91	-1,24	-0,92
	lnM2	-1,57	-1,53	-1,48	-1,34
	<i>BİRİNCİ FARK</i>				
	Δ lnCPI	-7,83*	-7,84*	-7,83*	-7,84*
	Δ lnER	-4,07*	-4,18*	-4,00*	-4,18*
Δ lnM2	-4,40*	-4,56*	-4,34*	-4,51*	

Not: * %1; ** %5 önem düzeyinde istatistiki anlamlılığı gösterir.

Bunun üzerine iki ülke, yani Kazakistan ve Rusya için ayrı ayrı hata düzeltme modelleri tahmin edilmiştir (Tablo 3). Onun sonuçlarına göre, kısa dönemde Kazakistan ve Rusya'da enflasyonu hem kendi gecikmeleri hem de döviz kuru ve para arzı istatistiki olarak anlamlı etkilemektedir. Hata

düzeltilme teriminin katsayısı Kazakistan’da -0,46; Rusya’da ise -0,18 çıkmıştır, yani bu ülkelerde koentegrasyonda herhangi bir nedenle dengeden uzaklaşma olduğunda, sonraki her dönem onun sırasıyla %46’sı ve %18’i düzelir.

Ek testler tüm modellerin hata terimlerinde serisel korelasyon, değişen varyans sorunlarının olmadığını ve normal dağıldığını göstermektedir.

Tablo 2 – Eşbütünleşme İlişkisinin F-istatistiği

Ülke	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	F-istatistiği	Alt Sınır, I(0)	Üst Sınır, I(1)
Kırgızistan	lnCPI	lnER, lnM2	4,246	3,987	5,090
Kazakistan	lnCPI	lnER, lnM2	8,861*	3,987	5,090
Rusya	lnCPI	lnER, lnM2	10,871*	3,987	5,090
Belarus	lnCPI	lnER, lnM2	3,449	3,987	5,090
Ermenistan	lnCPI	lnER, lnM2	2,767	3,987	5,090

Not: Kritik değerler Narayan (2005)’den alınmıştır, (k = 2). * %5 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Tablo 3 – Hata Düzeltme Modelleri

Kazakistan		Rusya	
lnCPI ARDL (5,6,6)		lnCPI ARDL (6,2,3)	
Değişken	Katsayı	Değişken	Katsayı
$\Delta \ln \text{CPI}_{t-1}$	0,71* (5,24)	$\Delta \ln \text{CPI}_{t-1}$	0,24*** (1,99)
$\Delta \ln \text{CPI}_{t-2}$	-0,10 (-0,67)	$\Delta \ln \text{CPI}_{t-2}$	-0,35* (-3,02)
$\Delta \ln \text{CPI}_{t-3}$	0,38** (2,63)	$\Delta \ln \text{CPI}_{t-3}$	-0,12 (-1,03)
$\Delta \ln \text{CPI}_{t-4}$	0,23 (1,57)	$\Delta \ln \text{CPI}_{t-4}$	0,38* (3,66)
$\Delta \ln \text{ER}$	0,12** (2,11)	$\Delta \ln \text{CPI}_{t-5}$	-0,33* (-2,91)
$\Delta \ln \text{ER}_{t-1}$	0,04 (0,53)	$\Delta \ln \text{ER}$	0,04*** (1,74)
$\Delta \ln \text{ER}_{t-2}$	-0,03 (-0,42)	$\Delta \ln \text{ER}_{t-1}$	-0,10* (-2,80)
$\Delta \ln \text{ER}_{t-3}$	-0,20** (-2,42)	$\Delta \ln \text{M2}$	-0,02 (-0,65)
$\Delta \ln \text{ER}_{t-4}$	0,26* (3,12)	$\Delta \ln \text{M2}_{t-1}$	-0,03 (-0,48)
$\Delta \ln \text{ER}_{t-5}$	-0,16* (-3,32)	$\Delta \ln \text{M2}_{t-2}$	-0,08** (-2,10)
$\Delta \ln \text{M2}$	-0,02 (-1,25)	ECT_{t-1}	-0,18* (-3,54)
$\Delta \ln \text{M2}_{t-1}$	-0,08** (-2,46)		
$\Delta \ln \text{M2}_{t-2}$	0,05 (1,49)		

Kazakistan		Rusya	
lnCPI ARDL (5,6,6)		lnCPI ARDL (6,2,3)	
Değişken	Katsayı	Değişken	Katsayı
$\Delta \ln M2_{t-3}$	-0,11* (-3,00)		
$\Delta \ln M2_{t-4}$	0,05 (1,33)		
$\Delta \ln M2_{t-5}$	-0,07** (-2,57)		
ECT_{t-1}	-0,46* (-4,85)		
Test İstatistikleri	F-değeri	Test İstatistikleri	F-değeri
A: Serisel korelasyon	0,29 [0,74]	A: Serisel korelasyon	2,13 [0,13]
B: ARCH	0,34 [0,55]	B: ARCH	0,17 [0,68]
C: Normal Dağılım (Jarque-Bera)	3,66 [0,15]	C: Normal Dağılım (Jarque- Bera)	2,08 [0,35]

Not: Parantez içerisinde t-istatistikleri verilmiştir. * %1, ** %5 ve *** %10 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir. Köşeli parantezin içinde olasılık değerleri verilmiştir.

Uzun dönem katsayılarına göre (Tablo 4), Kazakistan'da hem döviz kurunun hem de para arzının artması enflasyon oranını artırmaktadır. Uzun dönemde döviz kurundaki %1'lik bir artış enflasyonun %0,56'ya artmasına neden olurken, para arzındaki %1'lik bir artış da %0,26'ya artmasına yol açar. Her iki değişkenin uzun dönem katsayısı kısa döneme göre daha büyük bulunmuştur.

Tablo 4 – Uzun Dönem Katsayıları

Kazakistan		Rusya	
lnCPI		lnCPI	
Değişken	Katsayı	Değişken	Katsayı
lnER	0,56* (9,06)	lnER	0,32* (3,79)
lnM2	0,26* (97,94)	lnM2	0,31* (12,16)
SABİT	-2,25* (-6,57)	SABİT	-1,60** (-2,25)

Not: Parantez içerisinde t-istatistikleri verilmiştir. * %1 ve ** %5 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Benzer şekilde Rusya'da da hem döviz kuru hem de para arzı enflasyon oranını pozitif etkilemektedir. Uzun dönemde döviz kurunun %1'e artması enflasyon hızını %0,32'ye artırırken, para arzının %1'e artması ise %0,31'e yükseltmektedir. Her iki değişkenin uzun dönem katsayısı kısa döneme göre daha büyük bulunmuştur.

Sonuç ve Değerlendirme

Sonuç olarak sözkonusu ülkelerde son on beş yıldaki toplam enflasyon oranına bakılacak olursa, en yüksek fiyat artışlarının Belarus'ta yaşandığı görülecektir. Diğer ülkelerde bu dönemde fiyatlar yaklaşık 3-5 kat artmışken, Belarus'ta 40 kat artmıştır.

Bu dönemde para arzındaki (M2) artışlar ise enflasyon oranından daha yüksek olmuştur. Belirtmek gerekirse, son on beş yılda para arzı Belarus'ta 145 kat; Rusya'da 28 kat; Kazakistan'da 27 kat; Kırgızistan'da 11 kat ve Ermenistan'da 10 kat artmıştır.

Fakat eşbütünleşme testine göre ithalata ve dışarıya daha çok bağımlı, küçük ekonomi durumunda olan üç ülkede, yani Kırgızistan, Belarus ve Ermenistan'da fiyat artışları merkez bankasının politikalarından ziyade daha çok dışsal faktörlerden etkilenirken; Kazakistan ve Rusya'da merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamada daha etkin olabileceği görülmektedir. Çünkü merkez bankalarının büyük ölçüde kontrol edebildiği para arzı ve döviz kurunun enflasyona istatistiki anlamlı etkisinin olduğu ortaya çıkmıştır.

Gelecekte ortak paraya geçebilmek için tüm ülkeler ekonominin güçlendirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması konusunda daha ciddi tedbirleri almaları lazım. Ayrıca, para politikasında ve enflasyon hızlarında önemli farkların olması, ülkelerin para politikalarında koordinasyonun sağlanması gerektiğini göstermektedir.

Kaynakça

1. Akinboade, O.A., Niedermeier, E.W. and Siebrits, F.K (2001). South Africa's Inflation Dynamics: Implications For Policy.
2. Bleaney, M. & Francisco, M. (2007). Exchange rate regime, inflation and growth in developing economies – an assessment. The BE Journal of Macroeconomics, 7 (1), 1–18.
3. Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. The American Economic Review, 58, 1-17.
4. Işık, N., Acar ,M. ve Işık, B. (2004). Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 9 (2), 325-340.
5. Juste, P. and Aiva, S. (2005). An investigation into the dynamics of inflation in Latvia: the P-Star approach. SSE Riga Working Papers,10(78).
6. Maliszewski, W. (2003). Modeling Inflation in Georgia. IMF Working Paper WP, 03/212.
7. Mohanty, B. & Bhanumurthy, N.R. (2014). Exchange Rate Regimes and Inflation: Evidence from India. International Economic Journal, 28:2, 311-332, DOI: 10.1080/10168737.2014.905618
8. Siliverstovs, B. and Bilan, O. Modelling Inflation Dynamics in Transition Economies: The Case of Ukraine. DIW Berlin Discussion Papers 476. German Institute for Economic Research. Berlin, April, 2005.
9. Terzi, H. ve Zengin, H. (1996). Türkiye'de Kur ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi Üzerine Bir İnceleme. Marmara Üniversitesi İstatistik ve Ekonometrik Araştırma ve Uygulama Merkezi Dergisi, Sayı 1, 3-15.
10. Williams, O. and Adedeji, O.S. Inflation Dynamics in the Dominican Republic. IMF Working Paper WP, 04/29, 2004.