



# REKABET FORUMU

## HUKUK-EKONOMİ-POLİTİKA

Şubat 2020, Sayı: 131

**Rekabet Derneği**, 20 Mayıs 2004 tarihinde kurulmuş bir sivil toplum örgütüdür. Derneğin amacı Türkiye’de rekabet ortamının ve rekabet kültürünün gelişmesine katkıda bulunmaktır.

Bu dergide ileri sürülen görüşler yazarlarına ait olup Rekabet Derneği’ni bağlayıcı değildir.

Web: [www.rekabetderneği.org](http://www.rekabetderneği.org)

## NEGATİF FAİZ POLİTİKASININ REKABET SÜREÇLERİNE VE TOPLUMSAL REFAHA ETKİLERİ

**Prof. Dr. Erdal Türkkan** ([erdalturkkan@hotmail.com](mailto:erdalturkkan@hotmail.com))

Bu yazının amacı Türkiye’de ve bazı gelişmiş ülkelerde uygulanan negatif faiz olgusunun rekabet süreçlerini ve toplumsal refahı nasıl etkileyeceğini sorgulamaktır. Bu açıdan konunun çeşitli boyutları vardır. İlk olarak negatif faizin ne anlama geldiği konusunda kısa bir hatırlatma yapılmasında yarar vardır. İkinci olarak negatif faizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından kaynak tahsisi ve toplumsal refah üzerindeki etkilerinin neler olabileceğine açıklık getirilmesine çalışılacaktır. Üçüncü olarak negatif faizin doğrudan rekabet süreçlerini nasıl etkileyebileceği sorgulanacaktır.

### Negatif Faizin Anlamı

Negatif faiz iki şekilde ortaya çıkabilir. Bunlardan birincisi nominal faiz oranının sıfırın altında yani eksi değerde (-1 ; -3 gibi) olmasıdır. İkinci olarak nominal faiz oranı pozitif değerde olduğu halde, reel faizin negatif değerde olması negatif faize yol açabilir. Reel faiz, en basit anlamıyla enflasyondan arındırılmış nominal faizi ifade eder. Bu durumda şayet nominal faiz % 10 ise ve enflasyon oranı da % 10 ise reel faiz %0 olacaktır. Ancak nominal faizden 2 puanlık bir oranda vergi alınıyorsa, net reel faiz -2 olacaktır. Nominal faiz %10 iken enflasyon oranı % 12 ise reel faiz -2 olacak yani negatif seviyeye düşecektir. Bu faizden vergi de düşülürse net reel faiz -4 e düşmüş olacaktır. Reel faizin -4 olması, bankaya 100 TL yatıran bir vatandaşın bir yıl sonra parasını reel olarak 96 TL olarak geri alması, yani 4TL lik bir kayba uğraması demektir. Kredi yani ödünç para alan açısından durum farklıdır. Reel faizin -2 olması durumunda 100 TL lik borç alan bir işadaminin veya tüketicinin bir yıl sonunda sadece 98 TL ödeyerek borcunu kapatabilmesi söz konusudur.

Negatif faiz hesaplamasında hangi enflasyon oranının esas alınacağı büyük önem taşır. Burada iki önemli alternatif vardır. Bunlardan birincisi mevcut, gerçekleşen enflasyon oranıdır. Tasarruf

sahibi tasarruflarını yeniden yatırma kararı verirken, gerçekleşen enflasyonu ve kısa dönemde kendi öngörebildiği enflasyonu esas alacaktır. İkinci alternatif Merkez Bankası'nın hedeflediği enflasyon oranıdır. Bu açıdan Merkez Bankası'nın bağımsız ve güvenilir olup olmadığı, geçmişte hedeflenen enflasyonu ne ölçüde gerçekleştirebildiği büyük önem kazanır. Şayet MB, geçmişteki enflasyon hedeflemelerinde başarılı olamamışsa, negatif faiz hesaplamasında hedeflenen yıl sonu enflasyonun esas alınması negatif faiz beklentilerini değiştirmeyecektir. Diğer taraftan vatandaşın algıladığı enflasyon oranı ile MB'nin hedeflediği enflasyon oranı arasında çok büyük fark varsa, hedeflenen enflasyon reel faiz hesaplamasında göz önüne alınması anlamlı olmayacaktır. Örneğin, devletin elektrik, doğalgaz gibi temel mallara % 20' ler veya üstünde zam yapıp, kendi yeniden değerlendirme oranını % 20' lerin üzerinde belirlediği, sigorta şirketlerine yıllık primlerini % 18 arttırma iznini verildiği bir ortamda hedeflenen enflasyonun % 8,5 olarak belirlenmesi ve faizlerin buna göre ayarlanması negatif faiz beklentisini değiştirmeyecektir.

Negatif faiz hesaplanmasında ülkelerin risk priminin de göz önüne alınması gerekir. Bu konuda ülkenin CDS oranları esas alınır. Bu çerçevede CDS 200 ise, nominal faizden 2 puanlık risk payının da düşülmesi gerekir. Çünkü borç veren kişi 2 puanlık bir ülke riskini de göze alıyor demektir. Bu durumda yukarıdaki örnek çerçevesinde tasarruf sahibinin aldığı reel faizin -4 değil, -6 olarak düşünülmesi gerekir.

## **Negatif Faizin Toplumsal Refah Üzerine Etkileri**

Faiz, para ve sermaye piyasasında ödünç verilen ve alınan paranın değerini gösterir. Para ve sermaye piyasası ajanları, tasarruf sahiplerine bir bedel ödeyerek onların tasarruflarını toplayıp, ihtiyacı olanlara belli bir bedel karşılığında aktaracaklardır. Bu durumda, sıfır faiz bu piyasalarda ödünç verilen ve alınan paranın bedelsiz aktarımı, negatif faiz ise, ödünç alan kişiye, bir ödül olarak ilave ve karşılıksız bir ödeme yapılması anlamına gelir. Nasıl mal ve hizmet piyasalarında bedelsiz mal satışı yok ise özellikle de satılan malın üzerine satıcının ilave bir ödem yapması söz konusu olmaz ise para ve sermaye piyasalarında da durum aynıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye en kıt ve dolayısıyla pahalı üretim faktörlerinden birisidir. Bu ülkelerde tasarruf oranının milli gelir içindeki payının da düşük olması ve yabancı tasarruflardan yararlanılarak iktisadi büyümenin finanse edilmesi söz konusudur. Bu koşullarda negatif faiz, sermayenin bol, hatta rahatsızlık verecek ölçüde fazla olduğu anlamına gelecektir. Piyasada hamsinin kokma noktasına geldiği durumlarda bile hamsi sıfır fiyatla verilebilir. Ancak hiç kimse kokmak üzere olan hamsiyi alsın diye alıcılara bir teşvik parası vermeyi düşünmez.

Bu çerçevede negatif faizin toplumsal refah üzerine etkilerini aşağıdaki noktalarda özetlemek mümkündür:

-Negatif faiz, kıt sermayenin hiçbir getirisi olmayan verimsiz alanlarda (gösteriş tüketimi ve gösteriş yatırımı gibi) kullanılmasına imkan sağlar. Bu kullanımların alternatif maliyeti, yani alternatif kullanım alanlarından elde edilebilecek en iyi getiri, toplumsal refahı ne kadar bir fedakarlık yapıldığını gösterir.

-Negatif faiz, paranın spekülâtif amaçlarla, bazı piyasalarda suni darlık yaratarak fiyatları yükseltip haksız kazanç sağlamak için kullanılmasına yol açar. Bu şekilde hem kaynak tahsisini hem de gelir dağılımını bozarak toplumsal refahın düşmesine yol açılması söz konusudur.

-Negatif faiz, yatırımlarda ve üretimde teknik etkinliğin yanlış tercihler sonucunda sağlanamamasına yol açarak toplumsal refahta potansiyel azalmalara neden olur. Bu tercihlerde sermaye yoğun mallar sanki çok ucuzmuş gibi daha yüksek oranda tercih edilir.

-Negatif faiz, tasarrufları cezalandırarak, tasarruf azalmasına ve dış borçlanmaya neden olarak gelecek nesillerin refah azalması yoluyla cezalandırılmasına neden olur.

-Negatif faiz, kredi almada yarattığı büyük avantajlar nedeniyle kredilerin dağılımında çeşitli ekonomi ötesi (siyasi, etnik, kültürel aidiyet gibi) kriterlerle ayrımcılık yapılmasına neden olur. Bu ayrımcılığın, negatif seleksiyona ve buna bağlı refah azalmalarına neden olması söz konusudur.

-Negatif faiz, tasarrufların bir bölümünün dövize ve altına dönüştürülmesi yoluyla dövizin suni olarak daha pahalı hale gelmesine ve o döviz piyasa çıkaran ülkelere sıfır faizle kaynak sağlanmasına imkan verir. Bu şekilde gelişme potansiyelinin budanması ve potansiyel bir refah kaybına uğranılması söz konusudur.

-Negatif faiz, finansal sistemi küçültücü ve katılaştırıcı etkiler yaratır. Ayrıca finansal sistemin meşruiyetini tartışmalı hale getirir. Diğer taraftan paralel finansman kanallarının ve sistemlerin doğmasını teşvik eder. Bu faktörlerin zaman içinde toplumsal refaha olumsuz etkilerinin olması kaçınılmazdır.

Burada negatif faiz uygulamasının bazı gelişmiş ülkelerde geçerli olduğu, bu durumun nasıl açıklanabileceği sorusu sorulabilir. İlk olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan negatif faiz nominal faizdir. Hiçbir gelişmekte olan ülkede nominal negatif faiz uygulanmamaktadır. İkinci olarak eksi nominal faizin uygulandığı ülkelerde enflasyon oranı çok düşüktür. Üçüncü olarak gelişmiş ülkelerde negatif faiz esas itibarıyla merkez bankaları tarafından uygulanmakta, bankaların uyguladığı mevduat faizi düşük de olsa pozitif düzeyde kalmaktadır. Dördüncü olarak gelişmiş ülkelerde nispi bir sermaye bolluğu vardır ve yatırımların faiz oranına duyarlılığı da düşüktür. Nihayet 2008 Finansal Krizi'nden sonra gelişmiş ülkelerde çok büyük boyutlu bir parasal genişleme yapılmıştır. Buna rağmen talep cephesinde iktisadi büyümeyi harekete geçirecek bir canlanma olmamıştır. Gelişmiş ülkelerde negatif faiz uygulaması, bu çaresizlik ortamında uygulanan ve aslında istenilen sonuçları da vermeyen yanlış ve tartışmalı bir politika olmuştur. Nitekim, ABD'de TRUP'ın ısrarlarına rağmen bu politikaya itibar edilmemiştir. Her halde negatif faizin olumsuz etkileri, sermayenin nispeten bol olduğu ve enflasyon oranının çok düşük olduğu gelişmiş ülkeler açısından nispeten daha sınırlı kalacaktır.

### **Negatif Faizin Rekabet Süreçleri Üzerine Etkileri**

Negatif faizin rekabet süreçleriyle ilişkisi iki boyutta ele alınabilir. Bunlardan birincisi sermayenin fevkalade kıt olduğu, tasarrufların yetersiz olduğu bir ülkede negatif faizin nasıl oluştuğu ile ilgilidir. Bu süreçte rekabet kurallarının çiğnenip çiğnenmediği önem kazanmaktadır.

İkinci boyut ise bizatihi negatif faizin negatif bir faktör fiyatı olarak rekabet süreçlerini nasıl etkileyeceğidir. Aslında bu konu negatif faizin toplumsal refah üzerine etkisi çerçevesinde kısmen değerlendirilmiştir. Çünkü rekabetin en temel işlevi kıt kaynakların toplumsal refahı maksimum kılacak şekilde tahsisini sağlamaktır. Burada konunun rekabet süreçleri açısından ele alınması söz konusudur.

Bir ülkede kıt bir faktörün fiyatının normal piyasa koşullarında ve rekabet ortamında negatif düzeyde oluşması mümkün değildir. Nitekim negatif faizin teşekkülüne uygun zeminin oluşması için merkez bankası başta olmak üzere finansal düzenleyici kurumların çeşitli tedbirlerle bunu zorlaması veya teşvik etmesi gerekir. Piyasalarda negatif faiz oluşturulması özellikle finansal piyasalarda serbest piyasa rejimini benimsemiş gelişmekte ülkeler açısından çok zordur. Örneğin Türkiye’de negatif faizin oluşabilmesi için öncelikle döviz piyasası ciddi bir biçimde kontrol altına alınmış ve bu piyasalarda işlem yapma imkanı önemli ölçüde kısıtlanmış, mevcut fırsatları değerlendirmek isteyen kişi ve kurumlar ağır bir biçimde kayba uğratarak cezalandırılmıştır. Diğer taraftan kamu bankaları negatif faiz ortamının oluşması için talimatla görevlendirilmiştir. Ayrıca Merkez Bankası’nın bağımsızlığı göz ardı edilerek, negatif faizi hedefleyecek uygun bir başkan işbaşına getirilmiştir. Nihayet kredi artışı sağlamayan bankaları buna mecbur edecek zorlayıcı tedbirler devreye sokulmuş ve bu bankalar tasarruf sahiplerine negatif faiz vermeye mecbur bırakılmıştır.

Bu çerçevede negatif faizin rekabet kuralları çiğnenmeden oluşturulması imkansız görünmektedir. İlk olarak negatif faizin oluşturulması sürecinde kamu bankaları açık bir biçimde paralel davranışlar içine girmişler ve çeşitli konularda hükümet temsilcileri ile varılan mutabakat doğrultusunda hareket etmişlerdir. İkinci olarak özel bankalar da bir süre sonra kamu bankaları ile paralel davranış içinde girerek mevduata negatif faiz uygulamasına geçmişlerdir. Bu tür durumlarda rekabet yasasının çok boyutlu olarak ihlal edilmesi söz konusu olduğundan, rekabet otoritesinin devreye girmesi gerekmele beraber, kamu otoritelerinin sürecin yönlendirilmesinde tayin edici bir rol oynamaları nedeniyle bu tür müdahaleler pratikte mümkün olamamakta ve bu durum, rekabet otoritesinin bağımsız hareket ettiği imajını zedeleyecek sonuçlar doğurmaktadır.

Negatif faizin bir faktör fiyatı olarak rekabet süreçlerini negatif yönde etkilemesi söz konusudur. Prensip olarak rekabetin en önemli işlevi sağlıklı ve kıtlıkları yansıtan bir fiyat sisteminin oluşmasını sağlamaktır. Özellikle gelişmekte olan bir ülkede, sermayenin fiyatının negatif olarak oluşması imkansız olduğu gibi, negatif faiz oranı kıtları yansıtmaya özelliğine de sahip değildir. Bu çerçevede ülkenin geri kalan kısmında rekabet ne kadar iyi işlerse işlesin, kıtlıkları yansıtmayan negatif bir fiyatın varlığı kaynakların etkin dağılımını bozucu etkiler yapacaktır. Diğer bir ifade ile negatif faiz dayatması, rekabetin en önemli işlevlerinden birisini olan fiyatların kıtlıkları yansıtmalarını sağlama işlevini yerine getirememesine yol açacaktır.

Rekabetin diğer önemli işlevi de kıt kaynakların onları en iyi kullananlara tahsisini sağlamaktır. Rekabet diğer kaynaklarda olduğu gibi sermayenin de onu en iyi kullananlara tahsisi işlevini yapar. Negatif faizle kullanılan sermaye bir üretim faktörü olmaktan çıkıp bir “avantaj” haline gelir. Bu avantajdan yararlanma kriteri, onu en iyi kullanma değildir. Bu avantajdan en fazla yararlanma şansı olanlar, finansal sistemi etkileme imkanına sahip olan siyasi iktidar yandaşlarıdır. Bu çerçevede negatif faiz, rekabet süreçlerinin, önemli bir kıt kaynak olan sermayenin onu en iyi kullananlara tahsis edilmesi işlevini yapmasını da engelleyecektir.

Rekabetin , kıt kaynakların en iyi kanallara kaymasını sağlayacak bir işlev yapması da söz konusudur. Negatif faiz, sermayenin alternatif değerlendirme yollarını etkileyerek , buralarda oluşan fiyatların kıtlıkları yansıtmamasını da engelleyecektir. Diğer bir ifade ile negatif faizin pek çok alanda spekülasyon bir ortam yaratması söz konusudur. Bu durumda tasarruf sahiplerine negatif mevduat faizi verilmesi, bu insanların kendilerini korumak için ya tasarruflarını taşınmaz mallarda spekülasyon yapmak için, ya ucuzlayan lüks tüketime yönelmek için, ya artma eğilimine giren döviz yoluyla kriz ortamlarından avantaj sağlamak için, ya da yükselen altın ile yastık altında güvenli bir liman bulabilmek için kullanmaları söz konusudur. Böylece rekabet sürecinin kıt kaynakları en uygun kanala yönlendirme işlevini yapması da söz konusu olamayacaktır.