

ENFLASYON NEDEN YÜKSELİR, NASIL DÜŞER?: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Yrd. Doç. Dr. Mevlüt TATLIYER
İstanbul Medipol Üniversitesi, (mtatliyer@medipol.edu.tr)

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de 1970’lerden 2000’lere kadar neden yüksek enflasyon yaşandığını, 2000’lerle birlikte de enflasyonun nasıl tek haneli rakamlara indirilebildiği betimsel analizle ortaya konulmaya çalışılmıştır. Sonuçta, Türkiye’de enflasyonun ciddi biçimde yükselmesinde; bütçe açıklarının, parasallaşmanın ve faiz yükündeki artışın ciddi bir etkisinin olabileceği ortaya konmuştur. Dahası, bu faktörler ile yüksek enflasyon arasındaki karşılıklı etkileşim, enflasyonun uzunca bir süre boyunca düşürülememesinde önemli düzeyde bir paya sahipmiş gibi görünmektedir. Enflasyonun tek haneli rakamlara indirilebilmesinde ise 1997’de merkez bankasının bütçe açıklarını para basarak finanse etmeyi bırakmasının ve 2000’li yıllarla birlikte bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasının anahtar bir role sahip olduğu söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Parasallaşma, Bütçe Açığı, Faiz Yükü.

WHY DOES INFLATION RISE, HOW DOES IT FALL: THE TURKISH CASE

ABSTRACT

In this study, I tried to ascertain by narrative method that why high inflation was the case from the 1970s to the 2000s in Turkey and how policymakers managed to decrease inflation to one-digits in 2000s. I suggest that fiscal deficits, monetization and increases in interest burden may have a significant role in the steep rise of inflation in Turkey. Moreover, interaction between these factors and high inflation seem to have a significant role in lingering inflation. The end of monetization (in 1997) and fiscal discipline (in the 2000s) may have a key role in decreasing inflation to one-digits in Turkey.

Keywords: Inflation, Monetization, Fiscal Deficit, Interest Burden.

1. Giriş

Enflasyon kavramı iktisat biliminin temel kavramlardan bir tanesidir. Bu kavram özellikle merkez bankacılığı anlayışında ve para politikası önerilerinde kendisine önemli bir yer edinmiş, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının ekonomilerin genel sağlık düzeylerinin önemli bir göstergesi olduğu önemli oranda kabul görmüştür. Bununla birlikte, enflasyonun temelde *ne anlama* geldiği, enflasyonun *nasıl* tespit edileceği ve enflasyon düzeyinin ve enflasyonla mücadelenin ekonomi üzerinde *ne şekilde* etkilere sahip olduğu soruları teorik bağlamda epey havada kalmıştır ve iktisat biliminde mikro ekonomik temellere sahip bir *enflasyon teorisi* ortaya çıkarılamamıştır. Bu durumun doğal bir sonucu olarak da enflasyonla ilgili para ve maliye politikası önerileri teorik temelden yoksun ve ampirik bulgulara dayalı olmak durumunda kalmıştır. Öte yandan, bu alanda yapılmış ampirik çalışmalarda birbirleriyle çelişen sonuçlara ulaşılmaması da bu bulgulardan hareketle yapılan para ve maliye politikası önerilerinin kısmen de olsa havada kalmasına yol açmıştır.

1970'lerde yaşanan stagflasyon ve petrol krizleri tüm dünyada önemli miktarda etkiye sahip olurken, Bretton Woods sistemi yıkılmış, dönemin hakim anlayışı olan Keynesçi iktisat da gözden düşmüştür. Sonuçta da ortaya *neoliberalizm*, *Washington Konsensüsü*, *Arz Yanlı İktisat* gibi farklı isimlendirmelerin yapıldığı bir sistem çıkmıştır. Böylece iktisat teorisine ve iktisat politikasına bakışta önemli bir dönüşüm yaşanmaya başlanmıştır. Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra, finansal sistem önemli ölçüde değişmiş ve sonuçta para politikası daha önce hiç olmadığı kadar ön plana çıkarken merkez bankaları sistemin önemli bir oyuncusu olarak öne çıkmıştır. Böylesine bir atmosferde merkez bankaları kendilerine en önemli hedef olarak *fiyat istikrarını* koymuşlar ve 1990'lı yıllarda ardı ardına (örtük veya açık) enflasyon hedeflemesi rejimine geçmişlerdir. Öte yandan, enflasyon hedeflemesi rejimine geçen ülkeler ile geçmeyen ülkelerde enflasyon benzer bir görünüm sergilemiştir. Özellikle sanayileşmiş ülkelerde durum bu şekildedir. 2013 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesi uygulamayan 12 sanayileşmiş ülkede ortalama enflasyon yüzde 1.78 iken, enflasyon hedeflemesi uygulayan 35 sanayileşmiş ülkede enflasyon oranı 1.62 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise oran sırasıyla yüzde 6 ve yüzde 4.69 şeklindedir. Enflasyon seviyesinde, enflasyon hedeflemesinin uygulanıp uygulanmamasından ziyade ülkenin sanayileşmiş mi yoksa gelişmekte mi olduğu daha açıklayıcı görünmektedir (Gündoğdu, 2015).

Yüzde 4.7 uzun dönemli ekonomik büyüme ortalamasıyla gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye de işlemeyen IMF programlarıyla muazzam ölçekteki ve derinlikteki 2001 krizi akabinde *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* ile birçok ekonomik ve finansal reform gerçekleştirmiştir. Bu süreçte döviz kuru tamamen dalgalanmaya bırakılmış ve 2002 ile birlikte örtük, 2006 ile birlikte de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.

Türkiye ekonomisi 2000'li yıllarda 1990'lı yıllara oranla çok daha başarılı bir görünüm sergilemiştir. Enflasyon oranları iki ve hatta üç haneli rakamlardan bu dönemde kalıcı bir şekilde tek haneli rakamlara düşürülmüştür. Türkiye ekonomisi de birkaç yıl boyunca uzun dönemli ekonomik büyüme oranının bir nebze de olsa üstünde bir ekonomik büyüme sağlamıştır. Fakat momentumunu yitirmeye başlayan ekonomik büyüme 2008 kriziyle birlikte ciddi bir darbe almış ve 2009'da Türkiye ekonomisi yüzde 4.5 civarında daralmıştır. 2010-2011 yıllarındaki yüzde 8-9 düzeyindeki ciddi ekonomik büyüme rakamlarıyla krizin yaralarını saran Türkiye,

daha sonraki süreçte yüzde 3-4 civarında bir ekonomik büyüme oranıyla uzun dönemli seyrinin gerisine düşmüştür. Öte yandan, son on yıllık süreçte tarım dışı istihdam yüzde 50 düzeyinde artarak 21 milyonun üzerine çıkmıştır. Buna rağmen, işsizlik oranı bir türlü yüzde 9-10 seviyesinin altına düşmemiştir.

Enflasyonun işsizlik oranı ya da ekonomik büyüme gibi faktörler üzerindeki etkisi gibi konular bu çalışmanın kapsamında değildir. Bu çalışmada enflasyon üzerinde hangi faktörlerin söz sahibi olduğu tartışılacaktır. Zira enflasyonun ülke ekonomileri ve finansal yapıları üzerinde ne gibi etkilere sahip olduğunu anlayabilmek adına daha en baştan enflasyonu ortaya çıkaran sebeplerin ve enflasyonun etkilediği ekonomik faktörlerin anlaşılması gerekmektedir. Kuşkusuz, ekonominin ve ekonomi biliminin neredeyse her alanına nüfuz etmiş enflasyon gibi önemli bir büyüklüğün ortaya çıkışında *hangi* faktörlerin *ne kadar* söz sahibi olduğunun anlaşılması hiç de kolay bir mesele değildir. Bu alandaki çalışmaların önemli bir kısmının da enflasyonu ortaya çıkaran etmenlerden ziyade enflasyonun sonuçlarına odaklanmış olduğu da bir vakiadır. Enflasyonun sebeplerine dönük olarak yapılan göreceli olarak daha az sayıdaki çalışmada ise konunun zorluğuyla paralel bir şekilde ortaya net bir resim çıkarılamamıştır. Bu çalışmayla birlikte bu problemin bir nebze de olsa hafifletilmesi amaçlanmaktadır.

Öte yandan yapılan ampirik çalışmalarda -gayet iyi bilindiği üzere- birbirinden oldukça farklı sonuçların elde edilmesi ve elde edilen sonuçların kullanılan ekonometrik yöntemle, değişkenlere, periyoda, analiz edilen ekonomilere önemli ölçüde hassasiyet göstermesi, diğer birçok konuda olduğu gibi bu konuda da net bir resmin ortaya çıkmasının önünde önemli bir engel teşkil etmektedir. Yine, Türkiye ve birçok ülke özelinde, enflasyon hedeflemesi rejiminin henüz göreceli olarak *yeni bir süreç* olması da ekonometrik analiz neticesinde buradan elde edilebilecek bilgi düzeyini kısıtlamaktadır. Bu nedenlerden ötürü, bu çalışmada tarihsel süreci eksene alan betimsel analiz yöntemi tercih edilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde enflasyon türleri ve dünyada enflasyon tartışılacaktır. Üçüncü bölümde konuyla ilgili literatüre değinilecek, dördüncü bölümde de enflasyonun neden ve nasıl ortaya çıktığı sorularına cevap verilmeye çalışılacaktır. Beşinci bölümle birlikte ise makale sonlandırılacaktır.

2. Enflasyon Türleri ve Dünyada Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyindeki artış olarak tanımlanabilecek olan enflasyonu ortaya çıkaran etmenler literatürde genel olarak; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, beklenti enflasyonu ve kurumsal enflasyon olarak sınıflandırılmaktadır. Talep enflasyonu, arz düzeyi sabitken talebin artması neticesinde ortaya çıkar. Maliyet enflasyonu ise üretim maliyetlerinin herhangi bir şekilde artması dolayısıyla nihai malların fiyatlarının artması ile gerçekleşir. Öte taraftan, beklenti enflasyonu insanların gelecekle ilgili enflasyon beklentilerinin enflasyon düzeyini etkilemesi neticesinde ortaya çıkar. Burada kendini kısmen de olsa gerçekleştiren bir kehanetin varlığı söz konusudur. Kurumsal enflasyon olarak nitelendirilen enflasyon türü de hükümetin ve merkez bankasının uyguladığı maliye ve para politikaları neticesinde ortaya çıkan enflasyonu ifade eder.

Genel manada, ılımlı enflasyona olumsuz bakmayan Keynesçi iktisadın para ve maliye politikalarına yön verdiği II. Dünya Savaşından sonraki otuz yıllık dönemde dünya

ekonomisinde ılımlı bir enflasyonun görüldüğü söylenebilir (*Kurumsal enflasyon*). Öte taraftan, 1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çatırdayarak çökmesi ve ekonomik krizlerin yaşanmasına paralel olarak petrol fiyatlarının inanılmaz düzeyde artmasıyla yaşanan maliyet şokları dolayısıyla dünyada enflasyon oranları ciddi biçimde yükselmiştir (*Maliyet enflasyonu*). Fakat enflasyon 1980’li yıllarda hızlı bir şekilde düşmüş, bu düşüşünü daha sonraki süreçte de sürdürmüştür. Dünya Bankası verilerine göre, dünya genelinde ortalama enflasyon 1981’de yüzde 12 civarında iken, 1989’da yüzde 7’ye, 1999’da da yüzde 3’e düşmüştür. 2014 itibariyle de dünya genelinde ortalama enflasyon yüzde 2.5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

1970’lerde görülen yüksek enflasyonlardan sonra 1980’lerde ve 1990’larda enflasyon oranlarının ciddi şekilde düşmesinin arka planında maliyet enflasyonunun yapısı gereği kısa vadeli olması bulunmaktadır. Maliyetlerdeki *bir seferlik* bir artış enflasyonu kısa vadede arttırsa da bu enflasyon zaman içinde ortadan kalkma eğiliminde olacaktır. Yine talep enflasyonu da maliyet enflasyonu gibi doğası gereği kısa vadelidir. (Örneğin, Çin gibi hızlı bir şekilde büyüyen ülkelerin *giderek artan* hammadde talebinin bu ürünlerin fiyatlarını 2000’li yıllarda küresel ölçekte ciddi biçimde arttırdığı bir vakiadır. Bu *uzatılmış* bir talep enflasyonu gibi görünmektedir. Talebin gerilemesiyle birlikte hammadde fiyatları son birkaç yıl içinde ciddi biçimde düşmeye başlamış ve 1990’lardaki seviyesine 2016 itibariyle az veya çok gelmiştir.) Beklenti enflasyonu ise mevcut enflasyon düzeyinin bir süre daha cari olmasına neden olarak (yüksek) enflasyonun ömrünü uzatabilir. Öte taraftan, para ve maliye politikası ise enflasyonist bir ortamın ortaya çıkmasında ve/veya enflasyonist ortamın uzun süreler boyunca cari olmasına neden olabilir. Bu açıdan, uzun vadede (yüksek) enflasyona yalnızca *kurumsal faktörler* neden olabilecek gibi durmaktadır. Türkiye’de 1970’lerde yükselmeye başlayan enflasyonun, dünyadaki eğilimin tersine, yükselişini daha sonraki süreçte de sürdürmesinde ve yüksek enflasyonun adeta kemikleşmesinde kurumsal faktörler önemli bir rol oynuyor gibi görünmektedir.

3. Türkiye’de Enflasyona Sebep Olan Etmenlere Dair Literatür

Türkiye’de enflasyonun sebep olan etmenlere dair birçok ampirik çalışma gerçekleştirilmiş olmakla birlikte bu konuda ortak bir bakış açısının geliştirilebildiğini söylemek zordur. Söz konusu çalışmaların dayandığı ekonometrik analizlerin kullanılan yöntem, değişkenlere ve periyoda karşı hassasiyet göstermesi söz konusu durumun ortaya çıkmasında kısmen de olsa söz sahibi olmuştur. Bu bölümde Türkiye’de enflasyonun nedenleri üzerine yapılan ampirik çalışmaların kapsamlı bir listesi sunulmayacak, bunun yerine konuyla ilgili literatürün genel bir fotoğrafı çekilmeye çalışılacaktır.

Togan (1987), 1960-1983 yılları arasındaki yıllık verileri ve En Küçük Kareler (EKK) yöntemi, Cochrane-Orcutt (CORC) prosedürü ve MA(1) prosedürünü kullanarak para talebi fonksiyonunu tahmin etmeye çalışmıştır. Sonuçta ise M2 para arzının ve faiz oranının enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Öniş & Özmucur (1990) ise döviz kuru, fiyatlar genel seviyesi ve para arzı arasındaki etkileşimden hareketle o döneme kadar süregelen yüksek enflasyonu açıklamaya çalışmıştır. Çalışmada 1981-1987 yılları arasında aylık veriler Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemiyle analiz edilmiş, devalüasyonun, parasal tabanın ve parasal olmayan arz yanlı faktörlerin enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Metin (1995) ise 1950-1988 yılları arasında yıllık verilerden hareketle Johansen ko-entegrasyon yöntemiyle enflasyonun belirleyicilerini bulmaya çalıştığı makalesinde, bütçe açığının enflasyon üzerinde güçlü bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmış ve bütçe açığının ortadan kaldırılması durumunda enflasyonun hızla düşürülebileceğini iddia etmiştir.

Metin (1998) de 1950-1987 periyoduna yönelik olarak sistem ko-entegrasyon analizi yaptığı ve bir önceki çalışmasının devamı niteliğindeki çalışmasında bütçe açığının yanı sıra bütçe açığının parasallaşmayla kapatılmasının ve gelir artışının enflasyon üzerinde önemli düzeyde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Alper & Ucer (1998) ise 1985 ile 1997 yılları arasındaki aylık verileri VAR yöntemiyle analiz ettikleri çalışmaları sonucunda, yüksek enflasyonun neredeyse tamamen ataletten kaynaklandığı, para arzının (M1, M2, M2Y) veya döviz kurunun enflasyon üzerinde önemli bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmış ve dezenflasyonist bir programın sanıldığından daha az şiddetli olacağını iddia etmiştir.

Diboğlu & Kibritçiöğlü (2001) da 1980-2000 yılları arasında üçer aylık verileri yapısal VAR yöntemiyle analiz ettikleri çalışmalarında, yüksek enflasyonun büyük bir kısmının toplam talep kaynaklı olduğunu, ayrıca parasal şokların da enflasyon üzerinde etkili olduğunu ve parasal şokların akabinde yükselen enflasyonun uzun vadede tekrar düşmediğini ve bu açıdan enflasyonda atalet gözlemlendiğini ifade etmiştir.

Diboğlu & Kibritçiöğlü (2004) ise 1980-2002 yılları arasında yine üçer aylık verileri yapısal VAR yöntemiyle analiz ettikleri çalışmalarına göre, dış ticaret haddinin kısa vadede, parasal şokların ve ödemeler dengesi şoklarının da uzun vadede enflasyon üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır, bütçe açığı ise enflasyon üzerinde kısıtlı bir etkiye sahiptir.

Us (2004), 1990-2002 yılları arasında aylık verileri kullandığı ve VAR analizi yaptığı çalışmasında, enflasyonu etkileyen temel faktörlerin devalüasyon ve kamu kesimi fiyatlarındaki artış olduğu, öte yandan parasal tabanın enflasyon üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Özdemir & Saygılı (2009) ise P-Star modelini uyguladıkları ve 1990 ile 2007 arasında üçer aylık verileri kullandıkları çalışmalarında parasal faktörlerin enflasyon düzeyi üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kia (2010), 1970-2003 yılları arasında üçer aylık verilerden hareketle Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) oluşturduğu çalışmasında, kamu harcamalarının enflasyonu kısa vadede yükselttiği, fakat uzun vadede düşürdüğü; öte yandan, artan kamu borç yükünün enflasyonu yükselttiği sonucuna ulaşmıştır. Bununla birlikte, faiz oranındaki artışın enflasyonu kısa vadede düşürdüğü, fakat uzun vadede yükselttiği bulgusuna ulaşmıştır.

Koyuncu (2014) ise 1983-2013 yılları arasında üçer aylık verileri VAR yöntemiyle analiz ettiği çalışmasında, bütçe açığının da para arzının da enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ergin (2015) de döviz kuru ile enflasyon arasındaki geçiş etkisini Türkiye için 2005-2014 yılları arasındaki aylık verileri VAR ile analiz ettiği çalışmasında, döviz kuru artışının fiyatlar genel düzeyini kısa vadede arttırdığını, fakat bu etkinin uzun vadede zayıfladığı sonucuna ulaşmıştır.

Şahin & Karanfil (2015) ise 1980-2013 yılları arasındaki verileri kullanarak Johansen ko-entegrasyon analizi ve Granger nedensellik testi uyguladıkları çalışmalarında; para arzı, bütçe açığı ve reel döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisini incelemişler ve bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte, para arzı ile enflasyon arasında doğrudan bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Yapılan ampirik çalışmalara genel olarak bakıldığında, (yüksek) enflasyonun arka planında büyük oranda kurumsal faktörlerin bulunduğu yönünde az veya çok bir mutabakat bulunduğu söylenebilmekle birlikte, enflasyona temel anlamda *neyin* sebep olduğu sorusuna verilen cevapta henüz bir uzlaşımın sağlanamadığı görülmektedir. Çalışmalarda enflasyona neden olarak farklı faktörler öne çıkarılmakta, yer yer de elde edilen bulgular birbirleriyle çelişmektedir. Örneğin, bazı çalışmalarda enflasyona neden olarak parasal faktörler ön plana çıkarılırken (Diboğlu & Kibritçioğlu, 2001, 2004; Öniş & Özmucur, 1990; Özdemir & Saygılı, 2009; Togan, 1987), bazılarında kur hareketleri (Ergin, 2015; Us, 2004), bazı çalışmalarda bütçe açıkları (Kia, 2010; Koyuncu, 2014; Metin, 1995, 1998; Şahin & Karanfil, 2015), diğerlerinde de atalet faktörü (Alper & Ucer, 1998; Diboğlu & Kibritçioğlu, 2001) enflasyonun ortaya çıkmasında söz sahibi olarak görülmektedir.

4. Enflasyon Neden Ortaya Çıkar?

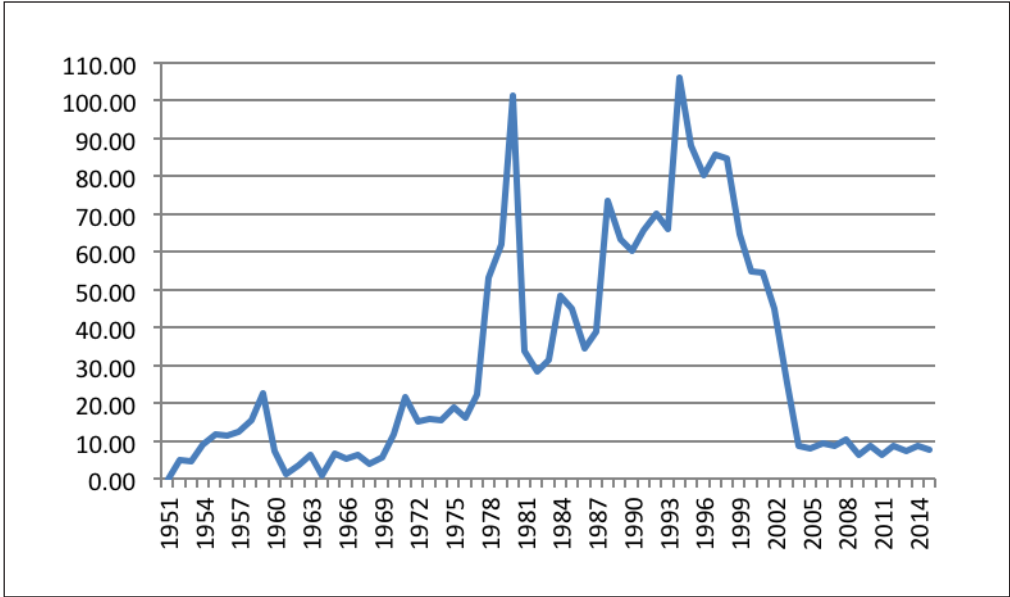
Türkiye’de 1970’lerden 2000’li yıllara kadar yaşanan yüksek enflasyonun toplumsal hafızada kendisine çok önemli bir yer edinmiş olduğu açıktır. Bütün bu süreçte çok yüksek düzeylerde seyreden enflasyonu düşürmek için politika yapıcılar tarafından ciddi bir çaba harcanmış, fakat enflasyonun makul düzeylere düşürülebilmesi ancak 2000’lerde gerçekleşmiştir. Öte yandan, uzun süreler boyunca düşürülemeyen enflasyon sadece birkaç yıl içerisinde ciddi biçimde düşürülebilmüş ve Türkiye’de düşük enflasyon ya da tek haneli enflasyon dönemi başlamıştır. Bu bölümde Türkiye’de enflasyonun neden yükseldiği ve uzun süreler boyunca düşürülemediği ve daha sonraki süreçte nasıl göreceli olarak hızlı bir şekilde düşürülebildiği sorularına bir cevap verilmeye çalışılacaktır. Öncelikle son 65 yılda enflasyonun seyri gözler önüne serilecek daha sonra da söz konusu enflasyon macerasında söz sahibi olduğu veya olmadığı düşünülen faktörler tartışılacaktır.

Türkiye’de Enflasyonun Genel Seyri (1951-2015)

1951’den 2015’e kadar Türkiye’de enflasyonun seyri Grafik 1’de görülmektedir. Bu süreçte Türkiye’de enflasyon oranının seyri temelde üç alt gruba bölünebilir. 1951-1970 yılları arasındaki ilk bölümde enflasyon oranı yılda ortalama yüzde 7.4 ile oldukça düşük bir seviyede kalmıştır. Özellikle 1960’lı yıllarda enflasyon oranı ortalama yüzde 5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye 1970’li yıllarla birlikte yüksek düzeyde enflasyonlarla tanışmıştır. 1970-2004 yılları arasında enflasyon yılda ortalama yüzde 50.1 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 1990’lı yıllarda (1990-1999) enflasyon yılda ortalama yüzde 77.2 ile çok yüksek düzeylere erişmiştir. Nihayet 2000’li yıllarla birlikte Türkiye’de enflasyon tekrar tek haneli rakamlara

inmiştir. 2004-2015 yılları arasında enflasyon yılda ortalama yüzde 8.3 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 1951-1969 dönemindeki ortalama enflasyon oranı olan yüzde 7.4'e oldukça yakın bir orandır.

Grafik 1: Türkiye'de Enflasyon Oranı (1951-2015)



Not: Veriler TÜİK İstatistik Göstergeler 1923-2013 isimli kitaptan temin edilmiştir. Enflasyon oranları ilgili yıldaki ortalama enflasyon oranını göstermektedir.

Parasal Faktörler Enflasyon Üzerinde Ne Kadar Etkili?

Literatürde enflasyonun neden ortaya çıktığına yönelik yapılan çalışmalarda para miktarındaki artışın enflasyonu artırıcı bir etkiye sahip olduğu yönünde bir görüş birliği yoktur ve bu çalışmalarda, daha önce de ifade edildiği gibi, birbiriyle çelişen sonuçlar elde edilmiştir. Bazı çalışmalarda parasal faktörler ve para miktarı enflasyonun arkasında yatan asıl sebep olarak görülürken, diğer çalışmalarda para miktarı enflasyon üzerinde söz sahibi bir faktör olarak görülmemiştir. Bu alt bölümde parasal faktörler ile enflasyon arasındaki ilişki tarihsel bir perspektiften ele alınarak bütçe açıklarını finanse etmek için gerçekleştirilen aşırı para basımının yüksek düzeyde enflasyona neden olup olmadığı ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Dünyada enflasyon ile ilgili ilk ciddi deneyimler I. Dünya Savaşı akabinde yaşanmaya başlamıştır. Bu dönemde özellikle ağır savaş tazminatları ödemeye mahkûm edilen Almanya ve Avusturya'da enflasyon çok yüksek düzeylere çıkmıştır. Öyle ki bu dönemde ünlü iktisatçı Friedrich von Hayek'in maaşı kendi ifadesiyle sadece bir yılda 5 bin kron'dan tam 1 milyon kron'a çıkmıştır (Kresge & Wenar, 1994:60).

1918'de tüketici fiyat endeksi Almanya'da 304 iken 1922'ye gelindiğinde tam 14.602'ye yükselmiştir ki bu muazzam düzeyde bir enflasyon anlamına gelmektedir. Öte yandan, durum

Avusturya'da çok daha kötüdür: 1918'de tüketici fiyat endeksi 1.163 iken, 1922'ye gelindiğinde endeks inanılmaz bir sıçramayla 263.938'e yükselmiştir (Maddison, 2007).

Bu dönemde Amerikalı iktisatçılar mevcut durumu konuşmak üzere sıklıkla Avusturya'ya gelmişlerdir. Avusturyalı ünlü iktisatçı Ludwig von Mises de bu iktisatçılarla görüşmeler yapmış ve onlara Avusturya'nın ve diğer Avrupa ülkelerinin ekonomik durumlarını ve enflasyonun neden ortaya çıktığını anlatmaya çalışmıştır. Bu konuşmalar da, Mises'in kendi ifadesiyle, gece yarısına kadar sürmüştür. Yine böyle bir gecede Mises Amerikalı meslektaşlarına “şimdi size ülkedeki mevcut durumun neden tatminkâr olmadığını göstereceğim. Ufak bir gezintiye çıkıp şehir merkezindeki belirli bir binanın önüne gideceğiz” demiştir. Şehir merkezine doğru yürüyüşe çıktıkları sırada vakit Mises'in kendi ifadesine göre ya gece 11 sularındır ya da gece yarısıdır. Gece olduğundan dolayı ortalık oldukça sessizdir. Fakat binanın önüne vardıklarında bir ses duymaya başlamışlardır ki bu ses de gece gündüz para basan para basma makinalarının sesidir (Mises, 2010). Mises'e göre bu dönemde yaşanan hiperenflasyonu ortadan kaldırmanın yolu basit bir biçimde para basma makinalarını susturmaktan geçmektedir.

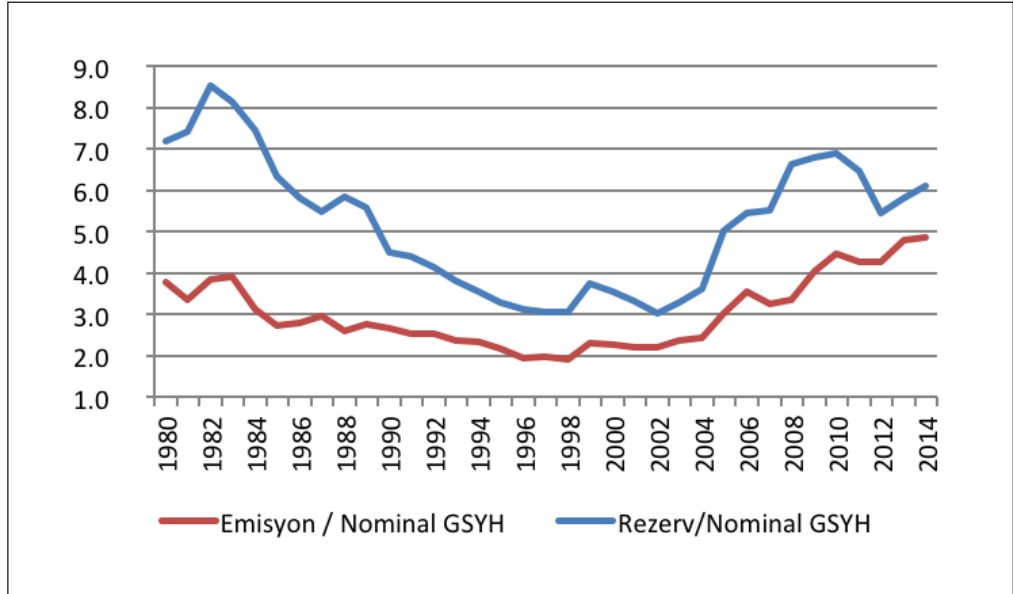
Gerçekten de hem Avusturya'da hem de Almanya'da, sadece bir-iki yıl içinde hiperenflasyon ortadan kaldırılabilmiştir. 1922'de inanılmaz düzeylere çıkan tüketici fiyat endeksleri, her iki ülkenin de para birimini savaş öncesi altın kuruna bağlamalarıyla birlikte, 1924'te Avusturya için 86'ya, Almanya için de 128'e düşmüştür. 1926'ya gelindiğinde de endekslerdeki yükselişin önceki döneme kıyasla oldukça düşük gerçekleştiği ve bu ülkelerin hiperenflasyon sıkıntısından kurtuldukları görülmektedir (Maddison, 2007).

Almanya'da özellikle Ağustos 1922 ile Kasım 1923 arasında ayda yüzde 335 enflasyon görülmüştür ki bu gerçekten de inanılmaz düzeyde bir enflasyondur. Fakat bu dönemde dahi enflasyona neyin sebep olduğuna yönelik olarak Almanya'da ateşli tartışmalar yaşanmıştır. Bununla birlikte, politikacılar, sanayiciler ve iktisatçıların büyük kısmı hiperenflasyona neden olarak ödemeler-dengesi teorisini benimsemişlerdir. Buna göre, savaş yaptırımlarından ve yaşanan işgallerden kaynaklanan maliyetlerin cari açığa neden olduğu ve bu açığın da mark'ın değerinin ciddi biçimde düşmesine zemin hazırladığı ve böylece ithal malı fiyatlarının yükseldiği iddia edilmiştir. Sonuçta artan maliyetler ve fiyatlar tüm ekonomiye yayılmakta ve politikacılar ekonomideki para miktarını arttırmak zorunda kalmaktadır. Bu görüşe karşı çıkanlar ise hiperenflasyon problemine, devletin aşırı bir şekilde para basmasının neden olduğunu iddia etmişlerdir. Devlet, savaş döneminde askeri harcamaları finanse edebilmek amacıyla, savaş sonrası dönemde ise ekonomik ve sosyal programlara yapılan harcamalar nedeniyle ciddi biçimde borçlanma yoluna gitmiştir. Sonuçta ise ciddi miktarda bütçe açığı ortaya çıkmış, devlet de bütçe açıklarını gittikçe daha çok para basarak kapatmaya çalışmıştır. Başlangıçta enflasyonun zarardan çok fayda getirdiği düşünülmüş, fakat daha sonraki süreçte enflasyonun hız kazanması ve kontrolden çıkmasıyla birlikte durumun vahameti anlaşılmıştır. Para arzının ciddi biçimde arttırılması mark'ın değerini dış dünyada ciddi biçimde düşürmüş ve bu durum da enflasyonist baskının daha da artmasına neden olmuştur. Öte yandan, enflasyondaki yükseliş hızlandıkça, devletin bütçeyi denkleştirmesi de giderek zorlaşmaya başlamıştır. Zira, vergi gelirleri hiperenflasyon yüzünden çok hızlı bir şekilde değer yitirme eğiliminde olmuştur. Bu da devletin *daha çok* para basmasına zemin hazırlamıştır (Temin & Toniolo, 2008:41).

Sonuç olarak, Almanya bu süreçte bir tür fasit daireye girmiş ve durum kötüleştiğçe kötüleşmiştir. Ancak bütçe açıklarının azaltılmasıyla ve aşırı para basımının durdurulmasıyla birlikte Almanya’da enflasyon kabul edilebilir sınırlara gerilemiştir. Alman hafızasında bu süreçte yaşanan hiperenflasyonun çok önemli bir yeri bulunmaktadır. Kuşkusuz, bu tecrübeden alınacak çok önemli dersler bulunmaktadır. Almanya’da temel anlamda devletin artan bütçe harcamalarını giderek daha fazla para basarak finanse etmeye çalışması Almanya’da enflasyonun ciddi biçimde yükselmesine neden olmuştur. Bu süreçte Avusturya da çok benzer bir tecrübe yaşamıştır.

Türkiye’de 1970’li yıllar ile 2000’li yıllar arasında, Almanya ve Avusturya’daki kadar inanılmaz düzeylerde olmasa da, göreceli olarak yüksek düzeyde enflasyon yaşanmıştır. Bu açıdan, Avusturya ve Almanya örneklerine paralel bir şekilde, Türkiye’de enflasyonun çok yüksek düzeylere çıkmasının arkasında yatan faktörlerden birisi bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla aşırı para basımı, başka bir deyişle para arzının aşırı bir şekilde artırılması bulunuyor olabilir. Zira enflasyonla ciddi şekilde mücadele edilmesine rağmen, yirmi-otuz yıl boyunca bu konuda bir ilerleme kaydedilememiş, öte yandan 1997’de merkez bankasının bütçe açıklarını para basarak finanse etmeyeceği yönünde Hazine ve merkez bankası arasında imzalanan protokolün akabinde enflasyon düşüş trendine girmiştir. 2001 krizinden sonra da enflasyon çok hızlı bir şekilde tek haneli rakamlara düşürülebilmiştir.

Grafik 2: Emisyonun ve Rezervin Nominal GSYH’a Oranı (1980-2014)

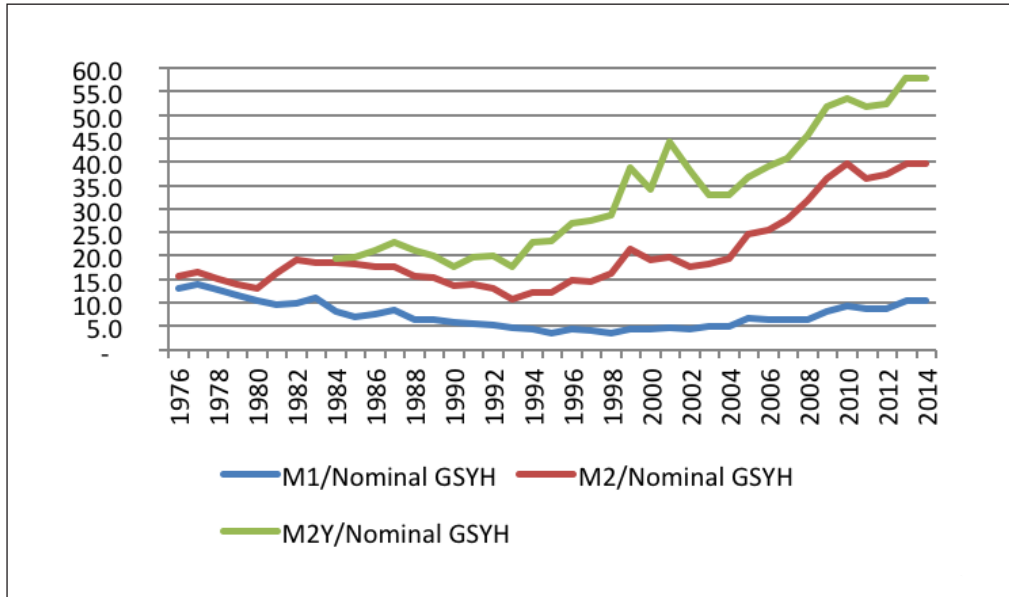


Not: Veriler TÜİK'ten ve TCMB'den elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur.

Bu noktada, Türkiye’de parasal büyüklüklerin genel seyriyle enflasyon arasında nasıl bir ilişkinin olduğuna eğilmek faydalı olacaktır. Grafik 2’de emisyon hacminin ve rezervin nominal GSYH’a oranı serileri görülmektedir. Grafikte açıkça görüleceği üzere Türkiye’de enflasyonun dörtlüğe gittiği dönemde emisyon hacminin ve rezervin nominal GSYH’a oranı önemli düzeyde azalmıştır. Öte yandan, enflasyon probleminin neredeyse tamamen kontrol altına alındığı dönemde her iki oran da ciddi bir yükseliş trendine girmiştir.

Grafik 3’te ise M1, M2 ve M2Y para arzı tanımlarının nominal GSYH’a oran olarak zaman içindeki seyirleri görülmektedir. Bu noktada merkez bankasının Ocak 2007’de para arzı tanımlarında yaptığı önemli değişikliklere dikkat çekmek gerekmektedir. 2007/01 tarihli düzenlemeyle birlikte M2Y para arzı tanımı içerisinde yer alan döviz tevdiat hesapları, vadesiz veya vadeli olma durumlarına göre M1 para arzı veya M2 para arzı tanımları içine dâhil edilmiş ve M2Y para arzı tanımı yürürlükten kaldırılmıştır. Öte yandan, resmi mevduatlar ile merkezi yönetime ait mevduatlar M3 para arzı tanımından çıkarılmıştır. Ayrıca, katılım bankaları ve kalkınma ve yatırım bankalarının mevduatlarıyla B tipi likit yatırım fonları da para arzına ilave edilmiştir.

Grafik 3: M1, M2 ve M2Y’nin Nominal GSYH’a Oranı (1976-2014)



Not: Veriler TÜİK'ten ve TCMB'den elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur. M1, M2 ve M2Y tanımları eski tanımlardır. TCMB'nin 2007'de ilan ettiği, geriye dönük olarak 2005'ten itibaren geçerli olan tanımlar değildir. Tanımlar şu şekildedir: M1 = Dolaşımdaki Para + Vadesiz TL Mevduatlar, M2 = M1 + Vadeli TL Mevduatlar, M2Y = M2 + (Vadeli veya vadesiz) YP Mevduatlar. Grafikteki büyüklüklere temel teşkil eden M1, M2 ve M2Y büyüklüklerine TCMB haftalık para arzı ve aylık para arzı serilerinden hareketle yapılan hesaplamalar neticesinde ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, M2Y, M2YR, M3Y ve M3YR para arzı tanımları yürürlükten kaldırılırken, M1, M2 ve M3 para arzı tanımları da değişmiştir. $M1 = \text{Dolaşımdaki Para} + (\text{TL veya YP})$ Vadesiz Mevduat, $M2 = M1 + (\text{TL veya YP})$ Vadeli Mevduat, $M3 = M2 + \text{Repo} + \text{Para Piyasası Fonları}$ şeklini almıştır. Yeni para arzı tanımları, geriye dönük olarak Aralık 2005'ten itibaren TCMB tarafından hesaplanmaya başlanmıştır.

Öte yandan, para arzı tanımlarının zaman içinde nasıl bir seyir izlediğini görebilmek amacıyla bu çalışmada eski para arzı tanımları kullanılmıştır. Bu çerçevede, 1976-2004 yılları arasında cari olan eski para arzı tanımları aynen kullanılmış, 2005 ve sonrası için de TCMB haftalık ve aylık para arzı serilerinden hareketle söz konusu eski para arzı tanımları tarafımızca hesaplanmıştır. Sonuç olarak 1976-2014 yılları arasında eski M1 ve M2 para arzı tanımlarına ait veriler kesintisiz olarak elde edilmiştir. Öte yandan, artık yürürlükte olmayan M2Y para arzı tanımına ait veriler ancak döviz tevdiat hesaplarının açılmasının kanunen serbest bırakıldığı 1984 yılından başlayarak 2014 yılına kadar uzanmaktadır.

Bu önemli hatırlatmaları yaptıktan sonra şimdi Grafik 3'e dönebiliriz. Öncelikli olarak, M1/Nominal GSYH oranının Türkiye'nin enflasyonist çağı boyunca düşüş trendinde olduğunu, ancak enflasyon oranlarının tek haneli rakamlara düşmesiyle birlikte bu oranın artış trendine girdiğini görüyoruz. Öte yandan, M2'nin nominal GSYH'a oranının ise döviz hesaplarının açılmasının serbest bırakıldığı 1984 yılından itibaren düşüş trendine girdiğini, daha sonra 1993-1999 yılları arasında ise yönünü yukarı çevirerek 1984 düzeyine tekrardan ulaştığını ve 2004 yılına kadar bu düzeylerde kaldığını görmekteyiz. 2004 yılından itibaren ise bu oran 2010 yılına kadar ciddi bir yükseliş trendine girmiş, 2010'dan itibaren ise göreceli olarak bulunduğu düzeyde kalmıştır. Döviz hesaplarının M2'ye eklenmesiyle ulaşılan M2Y de M2 ile benzer bir seyir izlemiştir. M2 ile M2Y'nin birbirinden seyir açısından önemli ölçüde farklılaştığı zamanlar ise TL'ye güvenin yitirildiği ve dolarizasyon etkisinin yaşandığı aşırı enflasyonist dönemler olan 1990'lardır.

Genel olarak bakıldığında ise M2Y/Nominal GSYH oranının 1994 krizine kadar sabit kaldığı, M2/Nominal GSYH oranının ise ciddi biçimde düşerek yüzde 20 düzeyinden yüzde 10 düzeyine geldiği görülmektedir. Burada önemli düzeyde bir dolarizasyon etkisinin varlığı söz konusudur. Öte yandan, 1994 kriziyle birlikte, Türkiye'de enflasyon da çok daha yüksek düzeylere çıkmış, bununla paralel bir şekilde M2 ve M2Y oranları da ciddi bir yükseliş trendine girmiştir. Öte yandan, tek haneli enflasyonun cari olduğu 2004 yılından itibaren de gerek M1 gerekse de M2 ve M2Y oranları önemli bir yükseliş trendine girmiştir.

Arz edilen para miktarları (emisyon ve rezerv) ile talep edilen para miktarları (M1, M2, M2Y) bir bütün olarak değerlendirildiğinde para miktarları ile enflasyon arasında dolaysız bir pozitif yönlü ilişkinin kurulmasının oldukça güç olduğu görülmektedir. Türkiye'de enflasyonun çok ciddi düzeylere çıktığı dönemlerde arz edilen para miktarlarının nominal GSYH'a oranı ciddi biçimde düşerken, talep edilen para miktarı tanımları 1994 krizine kadar ya düşmüş (M1-M2) ya da bulunduğu düzeyde kalmıştır (M2Y). 1994 krizinden sonra ise enflasyonun önemli düzeyde hız kazanmasına paralel olarak talep edilen para miktarları yükseliş trendine girmiş olsa da, bu trend Türkiye'nin tek haneli enflasyon dönemine girmesiyle birlikte daha da hızlanmıştır.

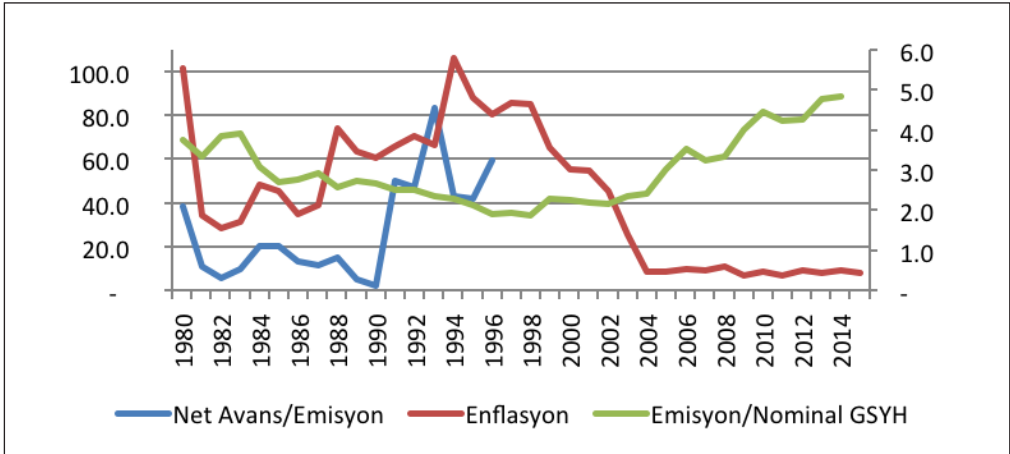
Nihai tahlilde, gerek arz edilen gerekse de talep edilen para miktarlarındaki değişim ile enflasyon arasında önceden kestirilebilir ve direkt bir ilişkinin olduğunu söylemek zordur.

Bütçe Açıkları Enflasyon Üzerinde Ne Kadar Etkili?

Grafik 2'den salt para basmanın, başka bir deyişle emisyon hacmini genişletmenin enflasyon üzerinde herhangi bir direkt etkisinin olmadığı yönünde kuvvetli bir izlenim edinilmektedir. Öte taraftan, merkez bankasının ürettiği emisyon hacmini ne şekilde kullandığı da önemli bir noktadadır. Zira, ekstra emisyonun finansal piyasa içinde kalmasıyla bütçe açıklarını finanse etmek şeklinde direkt olarak reel sektöre girmesi arasında önemli farklılıklar olabilir ve ilk durumda herhangi bir enflasyonist etki gözlenmezken, ikinci durumda önemli düzeyde bir enflasyonist etki ortaya çıkabilir. Grafik 4 tam da bu yönde bir duruma işaret ediyor gibi görünmektedir.

Türkiye'de 1980'li ve özellikle de 1990'lı yıllarda bütçe açıkları sıklıkla merkez bankasından alınan kısa vadeli avanslarla karşılanmaya çalışılmıştır. Bu yola 1990'larda çok daha sık başvurulmasının akabinde yine bu dönemde enflasyonun daha önce hiç olmadığı kadar kontrolden çıkmış olması, politika yapımcıların bütçe açıklarını para basarak kapatmanın borç olarak kapatmaktan çok daha enflasyonist bir yöntem olduğu hususunda bir izlenim edinmelerine neden olmuştur. Sonuçta da 1997 yılında Hazine ile merkez bankası arasında bir protokol imzalanarak Hazinesinin merkez bankasından avans kullanmaması yönünde bir mutabakat sağlanmıştır. 2001 krizi akabinde merkez bankası kanununda yapılan değişiklikle birlikte de hükümetin kısa vadeli avans yoluyla merkez bankasına borçlanması yolu tamamen kapatılmıştır.

Grafik 4: Net Avans/Emisyon, Enflasyon ve Emisyon/Nominal GSYH Oranları (1980-2015)

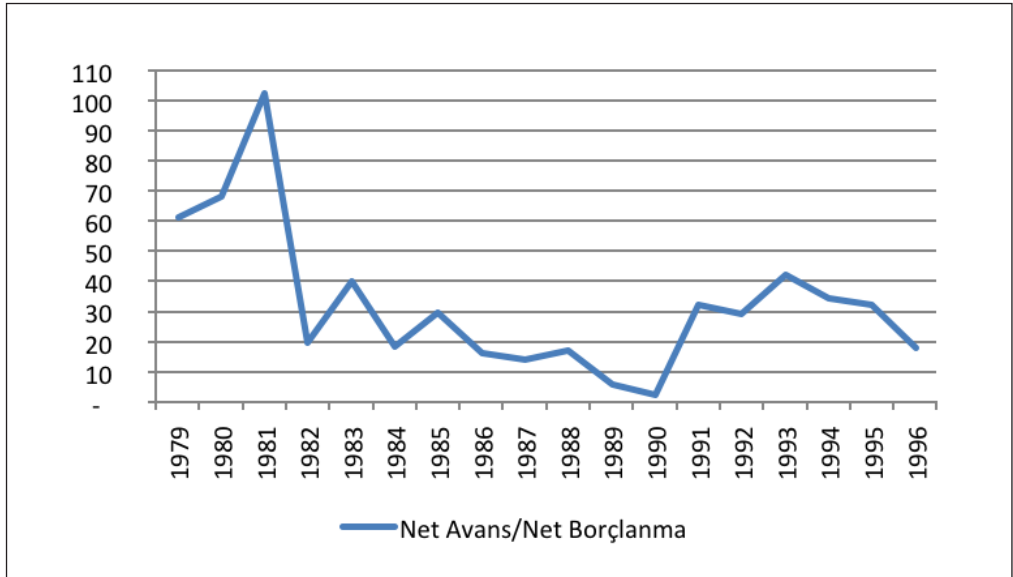


Not: Veriler TÜİK'ten, TCMB'den ve Hazine Bakanlığı'ndan elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur. Sol eksen, Net Avans/Emisyon ile Enflasyon serilerinin eksenidir. Sağ eksen ise Emisyon/Nominal GSYH serisinin eksenidir. Hazine ve merkez bankası tarafından 1997'de imzalanan protokol neticesinde hükümetin bütçe açığını merkez bankasından alınan kısa vadeli avanslarla finansmanı yolunun kapanmasıyla bu veri 1997'den itibaren sıfır olarak gerçekleştiğinden, Net Avans/Emisyon serisi 1996 itibarıyla sonlanmaktadır.

1970'li yıllar Türkiye'de birçok açıdan oldukça çalkantılı geçmiştir. 1973'te petrol fiyatlarının üçe katlanması ve 1974'te Kıbrıs Barış Harekâtı ve akabinde yaşanan ambargolar neticesinde, dönemin kırılğan siyasi ve ekonomik ortamında devlet bir ekonomik kriz yaşanmasını göze alamamış ve bu süreçte kamu yatırımları önemli ölçüde arttırılmıştır. Kamu yatırımları 1973'te GSYH'ın yüzde 7'si civarındayken, 1977'ye gelindiğinde yüzde 13 civarına çıkmıştır. Yine, devlet petrolü sübvans etme yolunu seçerek petroldeki fiyat artışını bir dereceye kadar iç piyasaya yansıtmama yolunu seçmiştir. Sonuç olarak Türkiye ekonomisi 1974-1977 yılları arasında yılda ortalama yüzde 7.7 oranında büyümüştür. Öte yandan, sağlanan bu ekonomik büyümenin maliyeti de oldukça büyük olmuştur. 1973'ten 1977'ye kadar gerçekleşen ekonomik büyüme mevcut rezervleri tüketerek ve ciddi biçimde borçlanarak sağlanabilmiştir. Özellikle 1975-1977 yılları arasında devlet yurtdışından ciddi şekilde borçlanmış, 1970'te yaklaşık 2 milyar dolar olan dış borç 1977'ye gelindiğinde 10 milyar dolar civarına kadar çıkmıştır. Ekonomik durumun gittikçe bozulması ve yabancı bankaların 1977'de Türkiye'ye yeni kredi vermeyi reddetmesiyle birlikte Türkiye'de önemli bir ekonomik kriz yaşanmaya başlanmış ve ülkede önemli bir döviz kıtlığı baş göstermiştir. Devlet ise yaşadığı bütçe sıkıntılarını merkez bankasından kısa vadeli avanslar yoluyla ortadan kaldırma yoluna gitmeye başlamıştır.

Grafik 5'te de görülebileceği üzere, devletin net borçlanmasında merkez bankasından alınan net avansların payı 1979'da yüzde 61'e, 1981'de de yüzde 103'e ulaşmıştır. Hâlihazırda iki haneli rakamlara ulaşmış bulunan enflasyon da 1978'de yüzde 50'nin üstüne, 1980'de de yüzde 100'ün üzerine çıkmıştır. Merkez bankasından alınan net avansların toplam net borçlanma içindeki payı 1983 ile birlikte düşüş trendine girmiştir. Öte yandan, merkez bankasından borçlanma yolu 1990'larda tekrardan sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır. 1990'da

Grafik 5: Net Avans/Net Borçlanma Oranı (1979-1996)

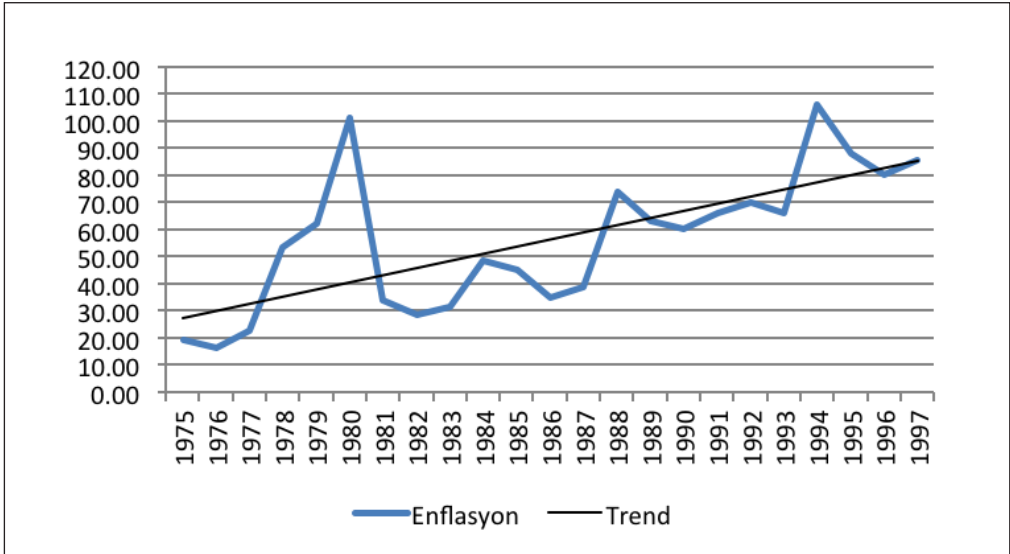


Not: Veriler TCMB'den elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur.

yüzde 2 düzeyine gerilemiş bulunan net avans/net borçlanma oranı 1993'te yüzde 42 ile çok ciddi düzeylere ulaşmıştır. Yine 1993'te net avansın merkez bankasının ürettiği emisyon hacmine oranı yüzde 80'in üzerine çıkmıştır. Merkez bankasından temin edilen avanslarla bütçe açıklarının finanse edilmesi yolunun ciddi biçimde kullanılmaya başlandığı 1990'lar aynı zamanda enflasyon oranının da daha önce hiç görülmemiş düzeylere çıktığına şahitlik etmiştir. Öyle ki, net avans kullanımının zirvesinin görüldüğü 1993 yılını takip eden yıl olan 1994, aynı zamanda yüzde 106 ile enflasyonda tüm zamanların zirvesinin görüldüğü yıl olmuştur.

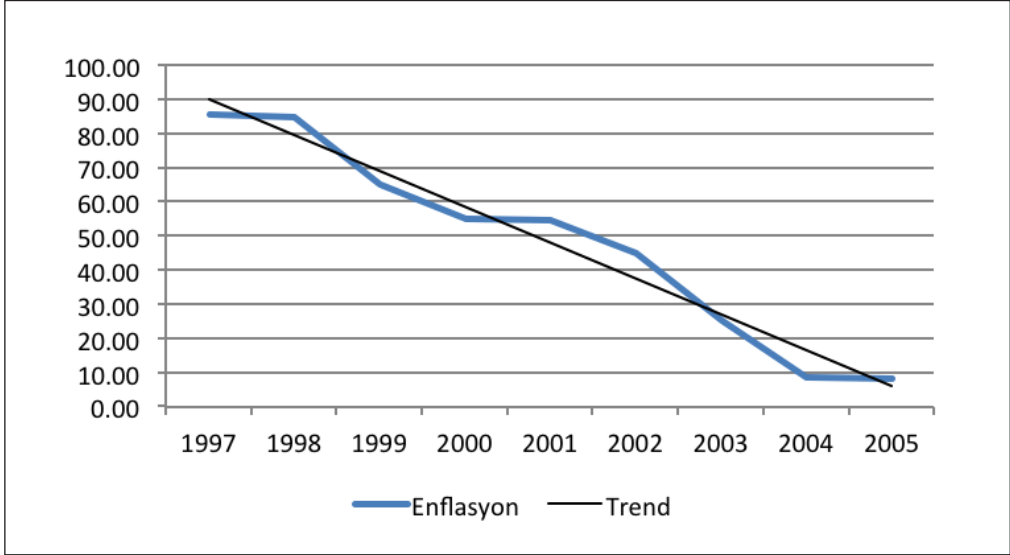
Grafik 4 ve 5'i birlikte değerlendirecek olursak, Türkiye'de enflasyonun seyri ile emisyon hacmi arasında direkt bir ilişkinin olmadığı, fakat emisyon hacminin devlete net avans olarak verilen kısmı ile enflasyon arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu şeklinde kuvvetli bir izlenim edinilmektedir. Öyle ki Türkiye'de enflasyonun yüzde 100'ün üzerine çıktığı her iki dönem (1970'lerin sonu ve 1990'ların başı), aynı zamanda merkez bankasından avans kullanımının en yoğun kullanıldığı zamanlara tekabül etmektedir. 1991-1996 arasında net avansın emisyon hacmine oranı yüzde 50'nin üzerinde gerçekleşirken bu süreçte enflasyon ortalama olarak yüzde 79.5 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonist etkilerin iki-üç yıl sonra zirvesini gördüğü şeklinde bir varsayımdan hareket edilmesi halinde de durum değişmemekte, ortalama enflasyon yine yüzde 80 civarında kalmaktadır. 1997 ile birlikte merkez bankasından avans kullanımı yolunun ortadan kalkması ve bu kullanımın enflasyonist etkilerinin de zayıflamasıyla birlikte Türkiye'de enflasyon zaman içinde düşmüştür. 1999-2001 yılları arasında yaşanan devalüasyonlara ve ekonomik krizlere rağmen ortalama yüzde 58 düzeyine inen ortalama enflasyon, 2002'de yüzde 45'e, 2004'te de yüzde 8.6'ya kadar gerilemiştir. Böylece Türkiye'de tek haneli enflasyon dönemi 1960'lardan sonra tekrar başlamıştır.

Grafik 6: Enflasyon Oranı (1975 -1997)



Grafik 6 ve 7'den görülebileceği üzere, enflasyon 1975-1997 yılları arasında ciddi bir yükseliş trendindeyken, 1997-2005 arasında önemli bir düşüş trendine girmiştir. 2005 ve sonrasında ise enflasyon tek haneli rakamlarda istikrar kazanmıştır. Enflasyonun beklentiler kanalıyla belirli düzeyde bir ataletle sahip olduğu da hesaba katılacak olursa, 2000'li yıllarda Türkiye'de enflasyonun tek haneli rakamlara indirilebilmesinde bütçe açıklarının parasallaşma ile finansmanı yolunun kapatılmasının önemli bir noktada olduğu söylenebilecektir.

Grafik 7: Enflasyon Oranı (1997 -2005)



Kuşkusuz, Türkiye'de çok yüksek düzeydeki enflasyonlardan tek haneli enflasyona geçişin arkasında sadece ve sadece bütçe açıklarının para basılması ile finanse edilmesi bulunmamaktadır. Fakat, Türkiye'nin 1950'lerden 2010'lara kadarki süreçteki enflasyon tecrübesi dikkate alındığında bu noktanın enflasyon üzerinde çok önemli etkilerinin olduğu yönünde bir izlenim edinilmektedir. Öte yandan, enflasyon oldukça karmaşık süreçler sonucunda ortaya çıkan bir büyüklüktür ve bütçe açıklarının parasallaşma ile finanse edilmesiyle enflasyon arasında izole bir ilişki yoktur. Temel anlamda, bütçe açıklarının varlığı, ne şekilde ortaya çıktığı, nasıl finanse edildiği, bu finansmanın ne şekilde maliyetlerinin olduğu gibi birçok faktörün enflasyon üzerinde önemli düzeyde bir etkisi bulunmaktadır. Örneğin, faiz oranı ve faiz ödemeleri ile enflasyon arasında karmaşık bir ilişkinin varlığı söz konusudur. Enflasyondaki artışın faiz oranındaki ve faiz ödemelerindeki artışa neden olduğu şeklindeki genel kabulün ötesinde, yüksek faiz oranlarının ve yüksek enflasyonun cari oluğu, faiz ödemelerinin bütçedeki payının çok yüksek noktalara ulaştığı bir atmosferin mevcut yüksek enflasyon düzeyini koruyucu ve hatta daha da yüksek noktalara çıkarıcı dinamikleri içinde taşıdığı söylenebilir.

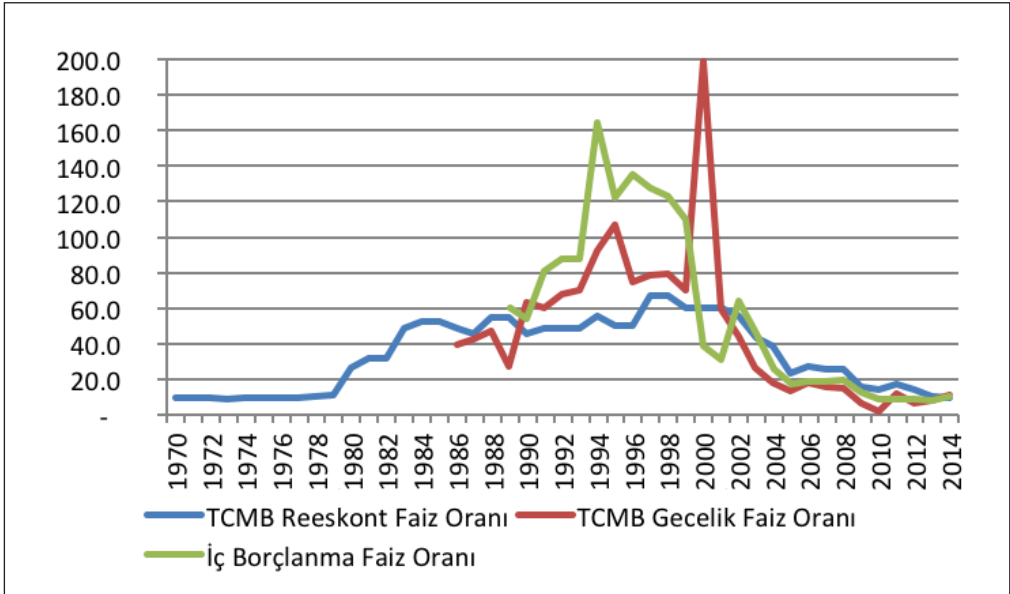
Faiz Oranı ve Faiz Ödemeleri Enflasyon Üzerinde Ne Kadar Etkili?

Enflasyon yükseldikçe nominal ve reel faiz oranları yükselmekte bu da bütçe üzerindeki yükün zamanla artmasına neden olmaktadır. Grafik 8'de görülebileceği üzere, Türkiye'de nominal faiz oranları 1980'li yıllarda önemli bir sıçrama gerçekleştirerek yüzde 50'nin üzerine çıkmıştır. İç borçlanma faiz oranı 1990'da yüzde 54 iken ilerleyen yıllarda yükselişini sürdürmüş ve 1994 kriziyle birlikte önemli bir sıçrama yaparak yüzde 164 ile tüm zamanların rekorunu kırmıştır. 1997 yılı sonrasında enflasyon oranlarının gerilemesine paralel olarak iç borçlanma faiz oranı da hızla düşerek 2000 yılında yüzde 38 düzeyine gerilemiştir.

2001 kriziyle birlikte önemli bir sıçrama yaşanmış olsa da daha sonraki süreçte enflasyonun tek haneli rakamlara inmesiyle birlikte bu faiz oranı da tek haneli rakamlara düşmüştür. TCMB reeskont faiz oranı ve gecelik borç verme faiz oranı ile iç borçlanma faiz oranı oldukça çalkantılı geçen 1990'lı yıllarda benzer bir trende sahip olsa da aralarında önemli düzeyde farklılıklar da görülmüştür. 2000'li yıllarda ekonomik ve finansal anlamda suların durulmasına ve enflasyonist beklentilerin gerçekleşen enflasyon ile önemli ölçüde uyuşmaya başlamasına paralel olarak her üç faiz oranı da oldukça benzer bir portre çizmeye başlamıştır ve aralarındaki farklılıklar önemli ölçüde ortadan kalkmıştır.

Grafik 9'da ise reel iç borçlanma faiz oranlarının ve enflasyon oranının 5 yıllık ortalamalarının zaman içindeki seyri görülmektedir. 1980'lerin sonu ve 1990'ların başında

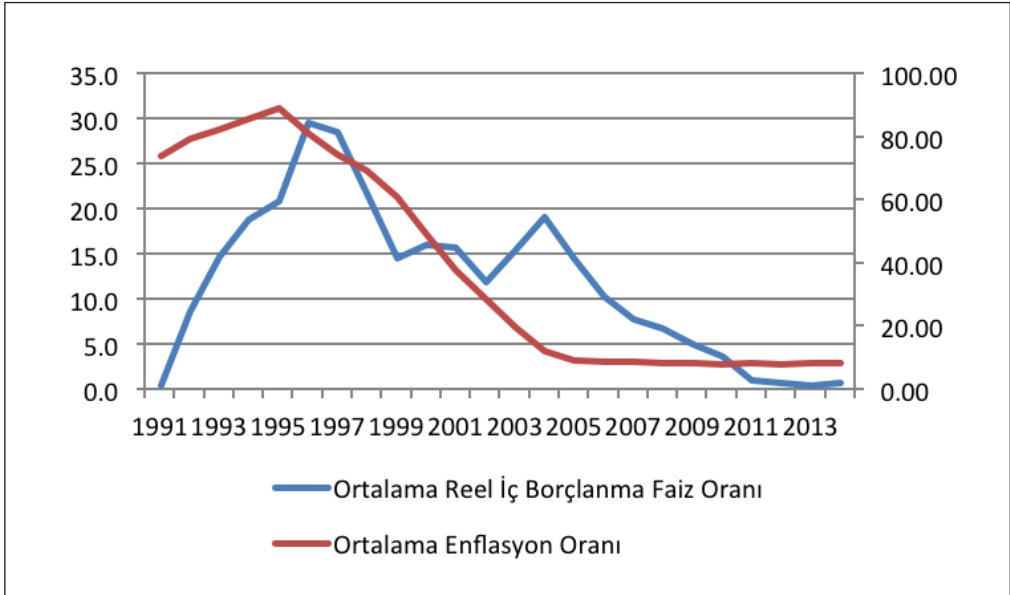
Grafik 8: Nominal Faiz Oranları (1970-2014)



Not: Veriler TCMB'den ve Hazine'den elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur. TCMB reeskont faiz oranı ile TCMB gecelik faiz oranı yıl sonu gerçekleşmeleri göstermektedir. İç borçlanma faiz oranı ise ortalama bileşik faiz oranını göstermektedir. TCMB reeskont faiz oranına ait veriler 1970 ve sonrası için mevcut iken, TCMB gecelik borç verme faiz oranına ait seriler 1986'da, iç borçlanma faiz oranına ait veriler de 1989'da başlamaktadır.

bütçe açıklarının giderek genişlemesi ve ekonomik belirsizliklerin önemli ölçüde artmasına paralel olarak reel iç borçlanma faiz oranı 1990'larda ciddi şekilde yükselerek 1994'te yüzde 40.6'yı, 1998-1999'da da yüzde 35.1'i görmüştür. Daha sonraki süreçte enflasyon oranının düşüş trendine girmesi ve bütçe açıklarının azalmaya başlamasıyla birlikte reel iç borçlanma faiz oranının da düşüş trendine girdiği görülmektedir. 2001 krizinden sonraki süreçte ise hızla gerilemeye başlayan bu oran, bütçe denkleğinin sağlandığı ve enflasyonun tek haneli rakamlarda istikrar kazandığı yakın dönemde yüzde 1 civarına kadar düşmüştür.

Grafik 9: Ortalama Reel İç Borçlanma Faiz Oranı ve Ortalama Enflasyon Oranı (1989-2014)

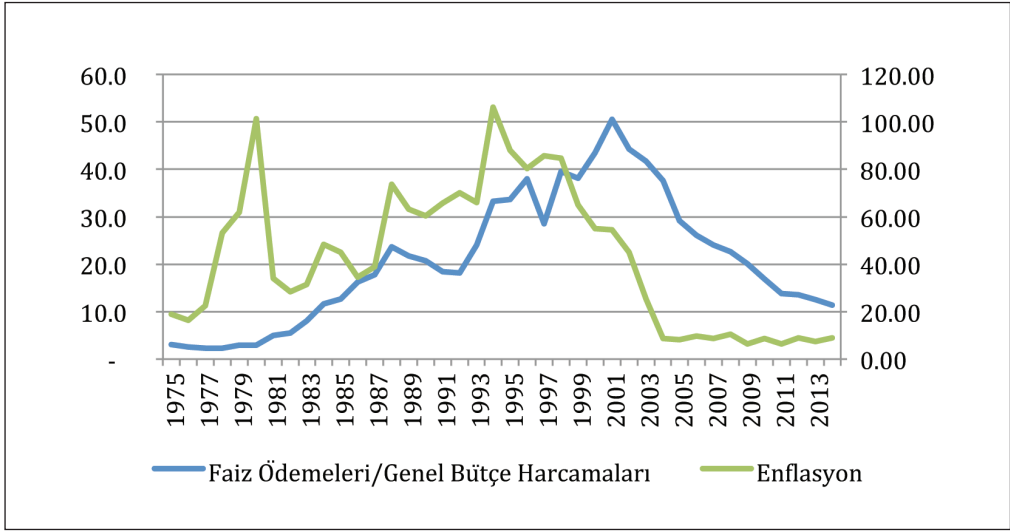


Not: Veriler Hazine'den ve TÜİK'ten elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur. İç borçlanma faiz oranı ortalama bileşik faiz oranını göstermektedir. Reel iç borçlanma faiz oranı hesaplanırken, beklenen enflasyon oranı olarak *bir sonraki yılın* enflasyon oranı kullanılmıştır. Gerçekleşen enflasyon ile beklenen enflasyon arasında yaşanabilecek farklılıklar göz önünde bulundurulmuş, bu yüzden hesaplama neticesinde ortaya çıkan reel iç borçlanma faiz oranlarının 5 yıllık ortalaması alınarak ortalama reel iç borçlanma faiz oranına ulaşılmıştır. Verileri karşılaştırabilmek adına enflasyon oranı serisi de 5 yılın enflasyonlarının ortalaması alınarak oluşturulmuştur. Ortalama veriler, grafikteki gözlem yılını ortalayacak şekilde hesaplanmıştır. Yani, 1991 yılına ait ortalama veriler 1989-1993 yıllarına ait verilerin ortalaması şeklindedir. Sol dikey eksen ortalama reel iç borçlanma faiz oranı serisini gösterirken, sağ dikey eksen de ortalama enflasyon oranı serisini göstermektedir.

Grafik 10'da görülebileceği üzere, faiz ödemesinin genel bütçe harcamaları içindeki payı; 1970'lerde yüzde 10 düzeyinin epey altındayken, bütçe açıklarının, enflasyon oranının ve reel faiz oranının zaman içinde ciddi biçimde yükselmesine paralel bir şekilde, 1990'larda yüzde 50'nin üzerine çıkmıştır. 2000'li yıllarda bütçe açıklarının ciddi biçimde daralması, enflasyon oranının tek haneli rakamlara düşmesi ve reel faiz oranlarının da ciddi biçimde gerilemesiyle birlikte bu oran da düşüş trendine girerek yüzde 20 civarına kadar gerilemiştir.

Bütün olarak değerlendirildiğinde; ilgili süreçte enflasyon oranı, bütçe açığı, nominal ve reel faiz oranı arasında kuvvetli bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu dört ekonomik büyüklük de 1980’lerde ve 1990’larda *birlikte hareket ederek* ciddi biçimde yükselmiş, 1990’ların sonunda ise yine birlikte hareket ederek *düşüş trendine* girmiştir. Nihayet, 2000’li yıllarla birlikte, yine birlikte hareket ederek tek haneli rakamlara gerilemişlerdir. Örneğin, 2014’te enflasyon oranı yüzde 8.8, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH’ a oranı yüzde 0.5, reel iç borçlanma faiz oranı yüzde 0.9, nominal iç borçlanma faiz oranı da yüzde 9.8 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 10: Faiz Ödemesi/Genel Bütçe Harcamaları ile Enflasyon (1975-2014)



Not: Veriler TÜİK'ten ve TCMB'den elde edilen verilerin düzenlenmesiyle oluşturulmuştur. Sol eksen, Faiz Ödemesi/Genel Bütçe Harcamaları serisinin, sağ eksen ise ortalama enflasyon serisinin eksenidir.

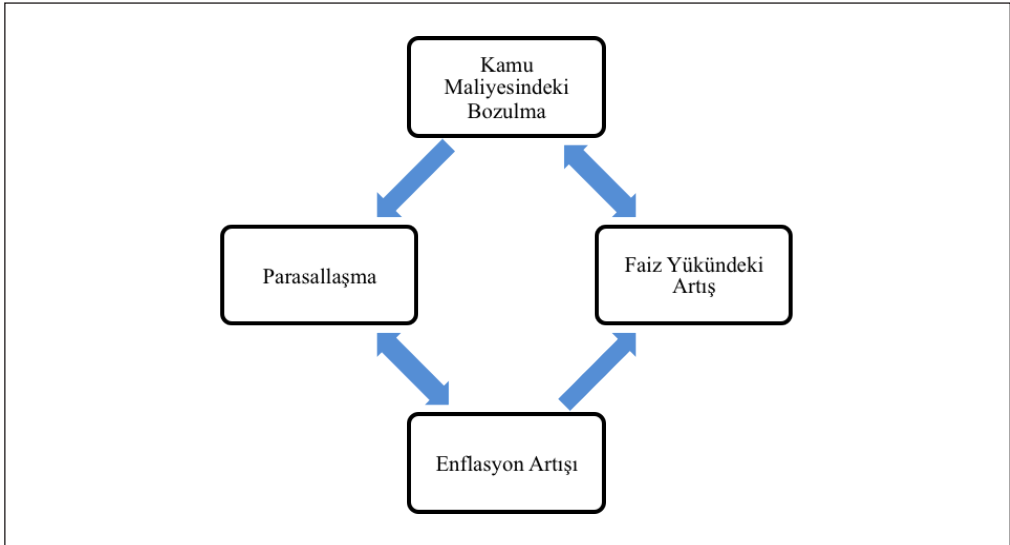
5. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmada Türkiye’de enflasyonun neden çok yüksek düzeylere çıktığı ve sonrasında nasıl tek haneli rakamlara düştüğü analiz edilmiştir. Sonuç olarak, bütçe açıklarının, parasallaşmanın ve faiz yükündeki artışın enflasyondaki ciddi yükselişi önemli ölçüde açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır. Öte yandan, Grafik 11’de tasvir edildiği üzere, bu faktörler ile yüksek enflasyon arasındaki karşılıklı etkileşimin enflasyonun çok uzun süreler boyunca düşürülemede önemli miktarda bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bu çerçevede; kamu maliyesinin çeşitli nedenlerle bozulması neticesinde hem parasallaşma artmış hem de borçluluk düzeyi ve dolayısıyla reel faiz oranları yükselmiştir. Bunun sonucunda da kamunun faiz yükü önemli ölçüde yükselmiştir. Bütün bunların sonucunda da enflasyon yükselmiştir. Yükselen enflasyon ve artan borç yükü risk primini yükseltmiş, bunun sonucunda da reel faiz oranı yükselmiştir. Böylece kamu faiz yükü daha da yükselmiştir. Böylece kamu maliyesi daha da bozulma eğiliminde olmuştur.

Bu bağlamda, nominal ve reel faizlerin artması devlet bütçesinden faiz harcamasına giden kısmın zaman içinde yükselmesine neden olmuş, bu da devletin daha çok borçlanmasına ya da 1990'ların başında yoğun biçimde yapıldığı gibi bütçe açıklarının merkez bankasından alınan avanslarla kapatılmaya çalışılmasına neden olmuştur. Daha çok borçlanma nominal ve reel faiz oranlarının daha da yükselmesine neden olmuş, parasallaşma da enflasyon oranını daha üst noktalara taşımış, sonuçta hükümetin faiz yükü daha da artmıştır. Böylece ortaya bir fasit daire çıkmıştır. Bu fasit dairede, daha çok bütçe açığı daha yüksek faiz yüküne, daha yüksek faiz yükü de daha yüksek bütçe açığına neden olmuştur. Yine, daha yüksek enflasyon, daha yüksek nominal ve reel faiz oranlarına, daha yüksek faiz nominal ve reel faiz oranları da faiz yükündeki artış yoluyla daha yüksek bütçe açıklarına neden olmuştur.

Fasit daireye bir kere girdikten sonra neden-sonuç ilişkisi önemini kısmen yitirmekte, nihayetinde bütçe açığının faiz oranlarını ve enflasyonu yükselttiği, enflasyonun da daha

Grafik 11: Türkiye'de Enflasyon Döngüsü



sonraki aşamada faiz oranlarını ve bütçe açığını yükselttiği bir vasat ortaya çıkmaktadır. Bu fasit daireden çıkılabilmesi için para ve maliye politikalarının uygun ve birbirleriyle ahenkli bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Bu açıdan, 2000'li yıllarda enflasyonun tek haneli rakamlara düşmesi, bu süreçte bütçe denkliliğinin sağlanmasından ve nominal ve reel faiz oranlarının ciddi biçimde düşmesinden bağımsız bir şekilde okunamaz gibi görünmektedir. Bu çerçevede, 1997'de merkez bankasının bütçe açıklarını para basarak finanse etmeyi bırakmasının ve 2000'li yıllarla birlikte bütçe açıklarının ortadan kaldırılmasının enflasyonun sonunda tek haneli rakamlara düşürülebilmesinde anahtar bir role sahip olduğu söylenebilir. Parasallaşmanın sona ermesi ve kamu maliyesinin düzelmesi söz konusu fasit daireyi de ortadan kaldırmış, bunun sonucunda nominal ve reel faiz oranları hızla azalmış, kamu faiz yükü önemli ölçüde düşmüş ve enflasyon da 34 yıllık bir aradan sonra tek haneli rakamlara düşürülebilmiştir. Bu açıdan, enflasyonun 1997'den sonraki süreçte azalış trendine girmesi ve

2000’li yıllarla birlikte de tek haneli rakamlara düşmesi para ve maliye politikasının birlikte kullanılmasıyla sağlanabilmiştir.

Kaynakça

- Alper, C. E., & Ucer, M. (1998). Some observations on Turkish inflation: A random walk down the past decade. *Bogazici Journal*, 12(1), 7-38.
- Diboğlu, S., & Kibritçiöğlü, A. (2001). Inflation, output, and stabilization in a high inflation economy: Turkey, 1980-2000. *Office of Research Working Papers*(01-0112). University of Illinois at Urbana-Champaign, College of Commerce and Business Administration.
- Diboğlu, S., & Kibritçiöğlü, A. (2004). Inflation, output growth, and stabilization in Turkey, 1980–2002. *Journal of Economics and Business*, 56(1), 43-61.
- Ergin, A. (2015). Döviz kuru ve enflasyon arasındaki geçiş etkisi: Türkiye örneği. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(3), 13-29.
- Gündoğdu, A. (2015). Küresel finans krizi sürerken enflasyon ile mücadelede enflasyon hedeflemesi uygulamasının analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (15).
- Kia, A. (2010). Money, deficits, debts and inflation in emerging countries: evidence from Turkey. *The Global Review of Accounting and Finance*, 1(1), 136-151.
- Koyuncu, F. T. (2014). Causality network between budget deficit, money supply and inflation: An application to Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 5(10).
- Kresge, S., & Wenar, L. (1994). *Hayek on Hayek: An autobiographical dialogue*: Routledge.
- Maddison, A. (2007). *The world economy volume 1: A millennial perspective, volume 2: Historical statistics*. Academic Foundation.
- Metin, K. (1995). An integrated analysis of Turkish inflation. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 57(4), 513-531.
- Metin, K. (1998). The relationship between inflation and the budget deficit in Turkey. *Journal of Business & Economic Statistics*, 16(4), 412-422.
- Mises, L. V. (2010). *Money and inflation-A synthesis of several lectures*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Öniş, Z., & Özmucur, S. (1990). Exchange rates, inflation and money supply in Turkey: Testing the vicious circle hypothesis. *Journal of development economics*, 32(1), 133-154.
- Özdemir, K. A., & Saygılı, M. (2009). Monetary pressures and inflation dynamics in Turkey: evidence from p-star model. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(6), 69-86.
- Sahin, I., & Karanfil, M. (2015). Türkiye ekonomisinde 1980-2013 dönemi para arzının enflasyon üzerindeki etkisi. *Business and Economics Research Journal*, 6(4), 97.
- Temin, P., & Toniolo, G. (2008). *The world economy between the wars*. Oxford University Press.
- Togan, S. (1987). The influence of money and the rate of interest on the rate of inflation in a financially repressed economy: The case of Turkey. *Applied Economics*, 19(12), 1585-1601.
- Us, V. (2004). Inflation dynamics and monetary policy strategy: Some prospects for the Turkish economy. *Journal of Policy Modeling*, 26(8), 1003-1013.