

## GEVŞEK PARASAL GÖSTERGELER VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ ALTINDA, ENFLASYONLA MÜCADELE: 2001-2011 TÜRKİYE DENEYİMİ

Ahmet YILMAZ \*  
Ali ARI \*\*

### Özet

*Bu çalışma, Türkiye’de dörtmala enflasyonla mücadelede başarı sağlanan 2001-2011 dönemi- ni inceleyerek, söz konusu dönemde sağlanan başarının nedenlerini ve Türkiye deneyiminin özgün niteliklerini tespit etmeyi hedeflemektedir. Türkiye’de enflasyonun azalışının nedenleri konusunda TCMB çevrelerinde hakim olan anlayış, bu başarının arkasında özerkleşen Merkez Bankasının on yıldır uygulamakta olduğu para politikası ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının yattığı yönündedir. Buna karşın, bu çalışma da; Türkiye’de inceleme döneminde enflasyonun sıkı değil gevşek parasal göstergeler altında düşürüldüğü ve enflasyonun düşüşünde, uygulanan para politikası stratejisinin yanında ve belki de daha önemli bir şekilde sıkı maliye politikası, aşırı değerli TL politikası, sıkı gelirler politikası ve dış ticaret hacmindeki radikal artışlarla birlikte ucuz ithalat ve ithal rekabetinin, dolayısıyla dış ticaret ve kur politikasının da etkili olduğu ortaya koyulmaktadır. Bu nedenle Türkiye’de enflasyondaki düşüşün sürdürülebilirliğinin; sıkı maliye ve gelirler politikası ile döviz kuru politikalarının sürdürülebilirliğine bağlı olduğu ve bu nedenle TCMB’sinin enflasyonla mücadelede genel ekonomi yönetimi ve hükümetle etkili koordinasyonun önem taşıdığı değerlendirilmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Türkiye Ekonomisi, Enflasyonla Mücadele

**JEL Sınıflaması:** E50, E60, E64, E65

## DISINFLATION UNDER LOOSE MONETARY INDICATORS AND INFLATION TARGETING STRATEGY: 2001-2011 TURKISH EXPERIENCE

### Abstract

*Examining the period of 2001-2011, the period when success in fight with galloping inflation was achieved, this study aims to identify the reasons for success and the unique features of the Turkish experience. The prevailing opinion within the circles of the Central Bank on the reasons of declining inflation is that the monetary policy implemented for a decade and the inflation targeting strategy lie behind that success. In contrast, in this study, it has been showed that the inflation was brought down not under tight but loose monetary indicators during the period under review, and*

\* Doç. Dr. Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü, ahmetyilmaz@marmara.edu.tr

\*\* Yrd. Doç. Dr. Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve idari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, ali.ari@kirkklareli.edu.tr

along with the monetary policy strategy other factors such as the tight fiscal policy, an overvalued TL policy, strict incomes policy and external competition from cheap imports and import as a result of the increases in the volume of trade might, i.e. foreign trade and exchange rate policy have been probably more effective. For this reason, it is assessed that the sustainability of disinflation in Turkey is attached to the the tight fiscal and incomes policy and sustainability of the exchange rate policy, and therefore effective coordination between the Central Bank and the overall management of the economy and the government has importance.

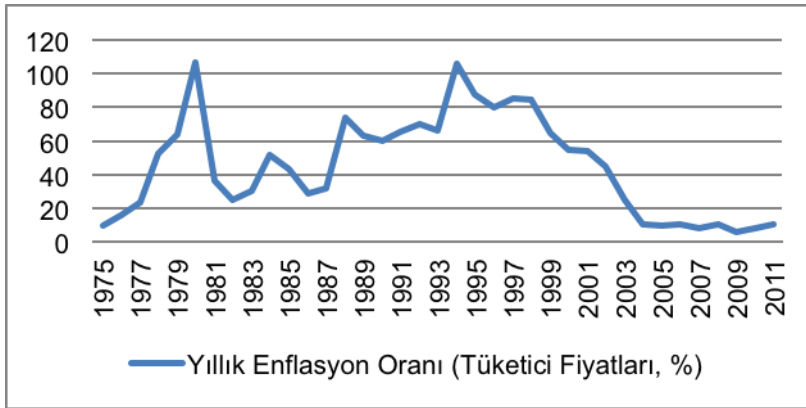
**Keywords:** Turkish Economy, Disinflation Policies

**JEL Classification:** E50, E60, E64, E65

## 1. Giriş

Türkiye Ekonomisinde 1975-2002 döneminde dötrnala enflasyon süreci yaşanmış ve 2001 iktisadi krizinden çıkış için uygulamaya sokulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve sonrasında 2002 genel seçimleri ile kurulan AKP tek parti hükümeti döneminde uygulanan politikalar ile global ekonomik konjunktürdeki gelişmeler neticesinde enflasyonla mücadelede önemli başarılar elde edilmiş ve ekonomi Grafik 1.1' de de görüldüğü gibi 2004 yılından itibaren çok uzun yıllar sonra tek haneli ılımlı, sürünen enflasyon yaşamaya başlamıştır.

**Grafik 1.1 Yıllık Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyatları, %)**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

İktisat literatüründe, gelişmiş ekonomilerin 1973 stagflasyon bunalımı sonrasında Keynesçiliğin güç kaybedip Monetarist iktisadın yükselişini takiben, enflasyonun parasal bir olgu olduğu ve enflasyonla mücadelede sıkı para politikasının kaçınılmazlığı görüşü ön plana çıkmıştır. Enflasyonun başlıca nedenini parasal genişlemeye bağlayan bu görüşe göre; enflasyonla mücadelenin başarısı da, para politikasının sıkılaştırılması ve belirli kurallar çerçevesinde yapılmasına bağlanmıştır. 1980'li yıllarda gelişmiş ekonomilerde yeni sağın güçlenişi ve ekonomi politikalarının yeni sağ siyasal ekseninde şekillenmeye başlaması ile Monetarist kuramın para politikası reçeteleri de dünyada merkez bankalarının başlıca rehberi olmuştur. Bu süreçte; gelişmiş ekonomilerde merkez bankaları, gevşek para politikalarının sorumlusu olan "popülist" siyasal iradeden özerkleşerek kurala bağlı, sıkılaştırılmış, teknokratlarca dizayn edilmiş para programları uygulamaya başlamışlardır. Merkez bankası özerkliği ile dezenflasyon için sıkı ve kurala bağlı para politikası, dönemin hakim şiarı olmuştur.

---

Bu gelişmeler 24 ocak 1980 sonrası süreçte ve özellikle 1983 yılındaki ANAP iktidarı döneminden itibaren Türkiye ekonomisini de etkilemeye başlamıştır. Bu çerçevede Türkiye’de politik, akademik ve bürokratik çevrelerde enflasyonun parasal bir olgu olduğu ve enflasyonla mücadelenin kaçınılmaz olarak sıkı para politikası ile özerk merkez bankalarınca yürütülmesi gerektiği düşüncesi hakim olmuştur. Bilindiği gibi 1980’ler ve 1990’lar boyunca fiyat istikrarı hemen her siyasal otoritenin başlıca hedefi olarak belirlenmiş, ancak 20 yıl boyunca uygulanan istikrar ve yapısal uyum programlarına rağmen enflasyonla mücadelede başarı sağlanamamıştır. 2000 yılında IMF tavsiyeleri doğrultusunda uygulamaya konulan döviz çıpasına dayalı dezenflasyon stratejisi de 19 şubat 2001’de döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve ulusal paranın devalüasyonu ile çökmüş ve Türkiye ekonomisi Cumhuriyet tarihinin en önemli buhranlarından birini yaşamıştır. 2001 krizi Türkiye ekonomisinde enflasyonla mücadele açısından bir milat olarak kabul edilebilir. Bilindiği gibi kriz sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yasası değiştirilmek suretiyle özerk hale getirilmiş krizden çıkış için kurgulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını takiben Merkez Bankası önce örtük daha sonra açık enflasyon hedeflemesi stratejileri ile dezenflasyon sürecini yönetmiştir. Bu çalışmanın inceleme dönemini oluşturan 2001 krizi sonrası süreçte, daha öncede belirtildiği gibi, dört nala enflasyonla mücadele de başarı sağlanmış ve bu başarı, dönemin tek parti hükümetinin siyasi gücünün artışıyla etkili olmuştur.

Bu çalışma, Türkiye’de kronik enflasyonla mücadelede başarı sağlanan 2001-2011 dönemini inceleyerek, söz konusu dönem Türkiye deneyiminin özgün niteliklerini ve enflasyonla mücadelede sağlanan başarının nedenlerini tespit etmeyi hedeflemektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye’de enflasyonun nedenlerini belirlemeye yönelik çok sayıda teorik ve ampirik çalışma yapılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde Türkiye üzerinde yapılan çalışmalara ağırlık vermek kaydıyla bu çalışmaların neticeleri ana hatları ile ele alınmaktadır. Ancak bu çalışmanın asıl kaygısı 2001-2011 döneminde dezenflasyon politikalarının başarısının özgün yönlerini belirleyebilmektir. Aşağıda görülebileceği gibi Türkiye’de enflasyonla ilgili çok sayıda çalışma olmasına rağmen 2001-2011 dönemindeki dezenflasyon politikalarının başarısını irdeleyen sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Çalışma bir anlamda bu alandaki literatürdeki eksikliği gidermeye yönelik, hiç değilse bir tartışma yaratma denemesi olarak kabul edilebilir.

İnceleme döneminde Türkiye’de enflasyonun azalışının nedenleri konusunda TCMB çevrelerinde hakim olan anlayış, bu başarının arkasında özerkleşen Merkez Bankasının on yıldır uygulamakta olduğu para politikası ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının yattığı yönündedir. Merkez Bankası dezenflasyon stratejisinin başarısından aslan payını kendine çıkarmak eğilimindedir. Buna karşın, bu çalışmanın hipotezi; Türkiye’de inceleme döneminde enflasyonun sıkı değil gevşek parasal göstergeler altında düşürüldüğü ve enflasyonun düşüşünde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin yanında ve belki de daha önemli bir şekilde sıkı maliye politikası, aşırı değerli TL politikası, sıkı gelirler politikası ve dış ticaret hacmindeki radikal artışlarla birlikte ucuz ithalat ve ithal rekabetinin, dolayısı ile dış ticaret ve kur politikasının etkili olduğunu ileri sürmektir. Çalışma; söz konusu hipotezi geliştirebilmek için, yukarıda söz edildiği gibi önce literatürdeki çalışmaların kısa bir özetini sunduktan sonra araştırma döneminde para arzı, faiz oranı, krediler gibi başlıca para politikası göstergelerinin gelişimini inceleyerek enflasyonla mücadele sürecindeki gevşek parasal göstergeler konjonktürünü ortaya koyacaktır. Makalede daha sonraki bölümde enflasyonun düşüşünde para politikası göstergelerinden belki de daha etkili olduğu düşünülen ve para politikası göstergelerinin aksine anti-enflasyonist yönde uygulandıkları kuşkusuz olan maliye, gelirler, kur ve dış ticaret politikaları ve göstergeleri ele alınacaktır.

## 2. Türkiye’de Enflasyona İlişkin Teorik ve Ampirik Çalışmaların Bulguları

Türkiye’de enflasyonun nedenleri üzerine yapılan çalışmalara geçmeden önce enflasyonla ilgili teorik yaklaşımlara göz atmakta yarar görüyoruz. Literatürde genel olarak enflasyonu açıklamaya çalışan teoriler dört ana kategoride sınıflandırılmaktadır. Bunlar talep artışlarının yol açtığı enflasyon, maliyet artışlarından kaynaklanan enflasyon, beklentilerin yol açtığı enflasyon ve kurumsal zayıflıklar ile siyasi istikrarsızlığın neden olduğu enflasyondur. Talep enflasyonu ana hatlarıyla talepteki büyümenin arzdaki büyümeden fazla olduğu durumlarda fiyatlar genel düzeyinde ortaya çıkan artışlar olarak ifade edilebilir. Buradaki talep artışları, örneğin sermaye hareketlerinin serbest olduğu açık bir ekonomide, artan sermaye girişleri ülke içindeki para arzının artarak faiz oranlarının düşmesi ve buna bağlı olarak tüketimin aşırı büyümesinden kaynaklanabileceği gibi, kamu harcamalarının artması ve kamu bütçe açıklarının genişlemesinden de kaynaklanabilir.

Üretim maliyetlerindeki artışlar da fiyatlar üzerinde bir baskı oluşturabilmektedir. Reel ücretlerdeki artışlar, döviz kurunun artmasıyla veya dünya ekonomik konjonktürüne bağlı olarak ithal edilen girdi, enerji ve/veya nihai mal fiyatlarındaki artışlar ile faiz oranlarındaki artışlar maliyet enflasyonuna sebep olabilmektedir. Maliyet artışları sonucu fiyatlarının artması veya firmaların maliyet artışlarına tepki olarak üretimlerini azaltması enflasyonist baskı yaratacaktır.

Ülkede yaşanan yüksek enflasyon neticesinde enflasyonla ilgili beklentilerin kötüleşmesi ve buna bağlı olarak artan para ikamesi (dolarizasyon) enflasyon spiriline sebep olabilmektedir. Diğer taraftan kurumsal kalitenin düşük olduğu ve siyasi istikrarsızlığın yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde yönetim hataları ve siyasi istikrarsızlıkların yol açtığı olumsuz konjonktür de enflasyon üzerinde çok önemli bir etkiye sahip olabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde enflasyon dinamikleri ile ilgili çalışmalar incelendiğinde ise; Türkiye’de son otuz yıl içinde enflasyonun nedenleri ile ilgili teorik tartışmalarda genel olarak beş temel faktörün üzerinde durulduğu söylenebilir (Kibritçioğlu, 2002, 2004, Us, 2004). Bu faktörler; yüksek kamu kesimi açıkları ve bu açıkların parasallaşma veya borçlanma ile finanse edilmesi sürecinde ortaya çıkan yüksek faiz oranları ve para arzı artışları ile bu para arzı artışlarının sebebiyet verdiği yüksek harcama talebi, yaşanan siyasi istikrarsızlıklar ve bunun yol açtığı ekonomik istikrarsızlık ve kırılmalık artışı, kronik enflasyonun sebebiyet verdiği enflasyonla ilgili beklentilerin kötüleşmesi, Türk lirasının sürekli değer kaybetmesi ve bunun yol açtığı enflasyon artışları, son olarak da ithal edilen girdilerdeki fiyat artışları olarak sıralanabilir.

Türkiye ekonomisindeki enflasyon dinamikleri üzerine birçok ampirik çalışma yapılmıştır.<sup>1</sup> Bu çalışmalarda farklı test teknikleri<sup>2</sup> ile çeşitli açıklayıcı değişkenler kullanılmıştır. Ancak yapılan ampirik çalışmalarda ulaşılan bulgularda, Türkiye’de enflasyon dinamikleri ve özellikle para ve maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkisi, tam olarak netleştirilememiştir ve hatta bazı birbiri ile çelişen sonuçlara da ulaşılmıştır. Şöyle ki; Lim ve Papi (1997), 1970-1995 yılları için Türkiye ekonomisinde enflasyonun belirleyicileri olarak para ve kur gibi parasal değişkenler ile kamu sektörü açıklarının önemli olduğu sonucuna varmışlardır. Aynı şekilde Metin (1998), Türkiye ekonomisinde bütçe açıklarının enflasyon üzerinde önemli rol oynadığını ileri sürmüştür.

<sup>1</sup> Kibritçioğlu (2002) 2001 yılına kadar Türkiye ekonomisi üzerine enflasyonla ilgili yapılmış ampirik çalışmaları detaylı bir şekilde tasnif etmiştir. 2002 sonrasında yapılan ampirik çalışmaların bulguları da bu makalenin ek bölümünde kısaca sunulmuştur.

<sup>2</sup> Granger Nedensellik testi, VAR (Vector autoregressive) modeli, SVAR (Yapısal VAR) modeli, VEC (Vector Error Correction) modeli, ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli, OLS (Ordinary Least Squares) modeli en çok kullanılan test metodlarıdır. Daha detaylı bilgi için çalışmanın ekine bakınız.

---

Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2004), ise 1980-2003 dönem aralığını kapsayan çalışmalarında bütçe açıklarının enflasyon üzerinde sınırlı bir etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Buna karşılık Akçay, Alper ve Özmucur (2002), 1970-2000 için yaptıkları model sonucu Türkiye ekonomisi için bütçe açıklarının enflasyon üzerinde sürekli bir etkisinin olmadığını, fakat kamu kesimi borçlanma gereksinimindeki değişimlerin enflasyon oranları üzerinde sürekli bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Karaçal ve Bahmani-Oskooee (2008), 1987-2003 dönemi için yaptıkları çalışma sonucunda ise bütçe açığıının uzun dönemde enflasyonu açıklayan bir faktör olmadığını, fakat kısa dönemde enflasyonu arttırıcı etkisi olduğu bulgularına ulaşmışlardır. Kia (2010) da, Karaçal ve Bahmani-Oskooee'nin (2008) sonuçlarını destekler bulgulara ulaşmıştır. 1970-2003 yıllarını kapsayan çalışmasında kısa dönemde devlet harcamalarının enflasyona yol açtığını, fakat uzun dönemde bunun tersine döndüğünü bulmuştur. Kia (2010) ayrıca, kamu borç yükü artışlarının da enflasyonu yükselteceğini ifade etmiştir.

Domaç (2003), 1990-2002 dönemi üzerine yaptığı çalışmasında Türkiye ekonomisine para arzı artışlarının enflasyonu yükselttiği sonucuna ulaşmıştır. Aynı şekilde Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2001, 2004) para arzı şoklarının Türkiye ekonomisinde ciddi enflasyonist baskı oluşturduğunu göstermişlerdir. Karaçal ve Bahmani-Oskooee (2008) ve Özdemir ve Saygılı (2009) da, parasal büyümenin enflasyon üzerinde baskı oluşturduğunu tespit etmişlerdir. Buna karşılık Us (2004), Önder (2008) ve Yılmaz (2010), yüksek enflasyonun nedeninin para arzı artışları olmadığını ifade etmişlerdir. Önder (2008) genel olarak ampirik sonuçların, Türkiye'de para tabanı ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunmadığını ileri sürerken, enflasyonu belirlemek açısından faiz oranı ve kurların daha belirleyici olduğunu belirtmiştir. Önder gibi Kia (2010) da enflasyon-para arzı ilişkisinden çok, enflasyon-faiz ilişkisine odaklanmıştır. Her iki incelemeye göre de faizlerdeki değişmeler enflasyonu hem kısa dönemde hem de uzun dönemde etkilemektedir.

Domaç'a (2003) göre nominal kurlardaki bir artış enflasyon üzerinde uzun dönemde önemli bir etkiye sahiptir. Aynı şekilde Aysoy ve Kıpıcı (2005), 1987-2002 yıllarını kapsayan çalışmaları da Türkiye'de enflasyonun belirleyicisi olarak en büyük etkiye kurlardaki değişimin sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Us (2004) ve Önder (2008) yine Türk lirasının değer kaybetmesinin ciddi enflasyonist baskı oluşturduğunu göstermişlerdir.

Bahmani-Oskooee ve Domaç (2003), Türkiye ekonomisindeki yüksek kur artışlarının sebep olduğu dolarizasyonun enflasyon üzerinde arttırıcı etkisi olduğunu bulmuşlardır. Karaçal ve Bahmani-Oskooee (2008) de, yaptıkları çalışma sonucunda dolarizasyonun Türkiye'de kısa ve uzun dönemde enflasyon üzerinde etkili olduğunu göstermişlerdir.

Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2001, 2004), açık bir ekonomiye sahip Türkiye'de ticaret hadlerinde meydana gelen şokların kısa dönemde enflasyon üzerinde etkili olduğunu, ödemeler dengesi şoklarının da uzun dönemde etkili olduğunu bulmuşlardır. Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2004) ayrıca, enflasyonun arz şoklarından da etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Erlat (2002), 1988-2000 dönemi üzerine yaptığı çalışma sonucunda Türkiye'de enflasyon oranının genellikle önemli bir uzun hafıza bileşenine sahip olduğunu ortaya koymuştur. Çamlıca (2010), 1987-2007 yıllarını içeren çalışmasında enflasyonun geçmiş dönemdeki enflasyon tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Bu dönemde mevcut olan yüksek enflasyon ortamının ekonomide endekslmeyi arttırdığını ve böylece firmalar açısından geçmiş enflasyona dayalı bir fiyatlama davranışının olduğunu savunmaktadır. Aysoy ve Kıpıcı da (2005), beklentilerin enflasyon üzerinde çok önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Başkaya, Gülşen ve Kara (2012), 2006-2012 dönemi için yaptıkları analiz sonuçlarına göre geçmiş enflasyon düzeyinin enflasyon beklentilerinin önemli bir belirleyicisi olduğunu, beklentilerin de enflasyonu etkilediğini ifade etmişlerdir.

Telatar ve Telatar (2003), çalışmalarında 1995-20002 dönemi için enflasyon ve enflasyon belirsizliği arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Test sonuçlarına göre enflasyon ve artan enflasyon belirsizliği arasında ilişki bulunamamıştır. Keşkek ve Orhan (2010) ise, 1984-2005 dönemi için yaptıkları analizde yüksek enflasyon oranlarının enflasyon belirsizliğini arttırdığını, ancak enflasyon hedefli para politikasının hem enflasyonu azaltma ve hem de enflasyon belirsizliğini ortadan kaldırma gücüne sahip olduğunu göstermişlerdir. Erdem ve Kayhan (2010), çalışmalarında 2002 yılından beri uygulanan enflasyon hedeflemesi programının performansını analiz etmişlerdir. Bu çalışmaya göre, TCMB başkanlarının karizmaları da enflasyonla mücadele politikalarının başarısında, merkez bankası bağımsızlığı kadar önem taşımaktadır.

Yukarıda özet olarak sunulan Türkiye’de enflasyon dinamiklerine ilişkin ampirik çalışmaların sonuçları değerlendirildiğinde; bazı teorik görüşleri destekleyen bulgulara ulaşılmakla birlikte diğer yandan enflasyon dinamikleri konusunda çok kritik bazı hususların ise netleştirilemediği ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki, Türkiye’de enflasyonun nedenlerine ilişkin yapılan ampirik çalışmalarda, bütçe açıkları (ve dolayısıyla maliye politikası) ve parasal göstergeler (ve dolayısıyla para politikası) ile enflasyon arasındaki ilişkiler netleştirilememiştir. Ampirik çalışmaların yukarıda ortaya koyulan sonuçlarının karşılaştırılmasında fark edileceği gibi, araştırmacılar para arzı, para tabanı gibi parasal göstergeler ve bütçe açıkları gibi mali göstergelerle enflasyon arasındaki ilişkiler konusunda birbiriy-le çelişen bulgulara ulaşmışlardır.

Diğer taraftan, Türkiye’de enflasyon ile ilgili ampirik çalışmalarda; kur değişimleri, dış ticaret hadlerindeki değişimler, ödemeler bilançosu şokları, dolarizasyon (para ikamesi), enflasyon beklentileri-belirsizliği, enflasyon ataleti ile enflasyon arasındaki ilişkiler konularında ise nispeten birbiriy-le uyumlu sonuçlara ulaşılmıştır. Bu nedenle yukarıda sayılan enflasyon dinamiklerinin enflasyona etkileri konusunda ampirik çalışmalarda görece bir uzlaşıdan söz edilebilir. Burada bir diğer dikkat çekici husus da daha ziyade maliyet enflasyonu cephesinden enflasyon dinamiği olan yukarıdaki değişkenlerin enflasyona etkileri konusunda, ampirik çalışmalarda bir uyumdan söz edilebileceğidir.

Türkiye’de enflasyonla ilgili çalışmaların sonuçlarının karşılaştırılması neticesinde ulaşılan ve yukarıda ortaya koyulan tespitler dışında, bu çalışmalarda kurgusal-teknik yönler açısından da bazı yetersizlikler söz konusudur. Şöyle ki kimi çalışmalar da daha çok talep yönlü enflasyonu ifade eden faktörlere (para arzı gibi) odaklanılmış olup, enflasyon yaratan diğer unsurlar göz ardı edilmiştir. Bazı çalışmalar çok sınırlı bir değişken seti ile tahmin yaptığından ancak resmin sadece belli bir yönünün aydınlatılmasına olanak sağlamaktadır. Diğer taraftan incelenen değişkenler arasında korelasyonun yüksek olması bazı ilave sorunlara yol açmaktadır. Ayrıca siyasi istikrar gibi politik faktörler ve kurum kalitesi gibi yapısal faktörleri modellere dahil etmede hem veri temini hem de veri kalitesi açısından sorunlar yaşanmaktadır. Bu çalışmalarda gözlenen bir diğer sorun da enflasyonun yüksek olduğu 1980’li ve 1990’lı yıllarla enflasyonun düştüğü 2000’li yılları ayrı ayrı ele almamalarıdır. Bu nedenle enflasyonun nedenleri konusunda dönemsel farklılıkları ayırtırmak güçleşmektedir. Çalışmaların önemli bir kısmının dönemsel farklılıklara odaklanmamaları bu çalışmanın başında da belirtildiği gibi enflasyonda düşüş sağlanan 2001 sonrası sürecin özgül özelliklerinin tespitini de güçleştirmektedir.

Yukarıda ortaya koyulan sorunlar nedeniyle, bu çalışmada, Türkiye’de 2001 sonrasındaki enflasyon dinamikleri meselesini betimsel (descriptive) bir yöntem ile analiz etmenin daha genel ve açıklayıcı bir perspektif sunabileceği düşüncesinden hareket edilmiştir. Söz konusu betimsel yöntemin ılımlı enflasyona geçiş süreci olarak nitelendirilebilecek ve dörtnele enflasyon sürecinin yaşandığı 80’ler ve 90’lardan önemli ölçüde ayrışan 2000’li yılların özgün özelliklerinin tespit edilmesine imkan sağlayabileceği düşünülmüştür. Bu çerçevede çalışmada, enflasyona sebep olabileceği düşünülen/öngörülen başlıca faktörlerin Türkiye’de 2001 sonrasındaki gelişimi incelenerek, ilgili dönemde enflasyonun düşüşündeki rolleri değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler Uluslararası Para Fonu’nun (IMF) International Financial Statistics veri setinden ve TCMB’nin Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden elde edilmiş olup, gerekli hesaplamalar tarafımızdan yapılmıştır.

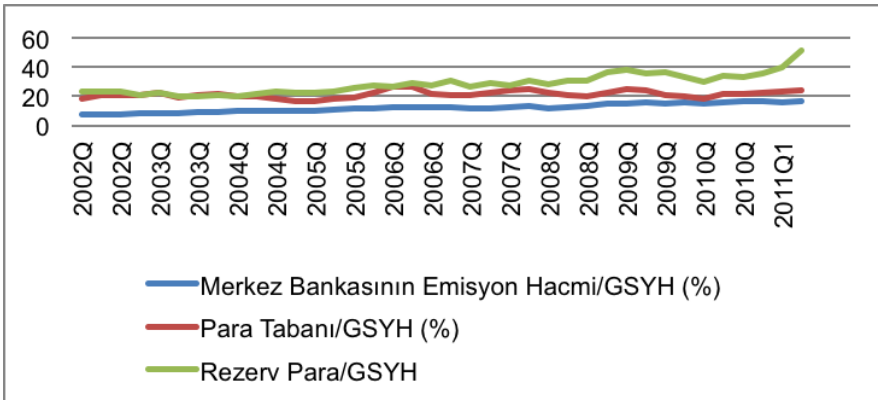
### 3. 2001-2011 döneminde Türkiye’de Para Politikası ve Başlıca Parasal Göstergeler

2001 krizini takiben Türkiye’de Merkez Bankasının yasasındaki değişiklik ve özerkleşmesi ile birlikte Bankanın öncelikli politikası enflasyonla mücadele olmuştur. 25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu’nda önemli değişiklikler yapılmış, Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu, yasasında açıkça tanımlanmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmıştır. Kanun ayrıca, bankanın fiyat istikrarını sağlama amacı ile çalışmamak kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceğini de belirtmiştir. Bununla birlikte, finansal istikrarı sağlamak bankanın destekleyici amacı olarak tanımlanmıştır.

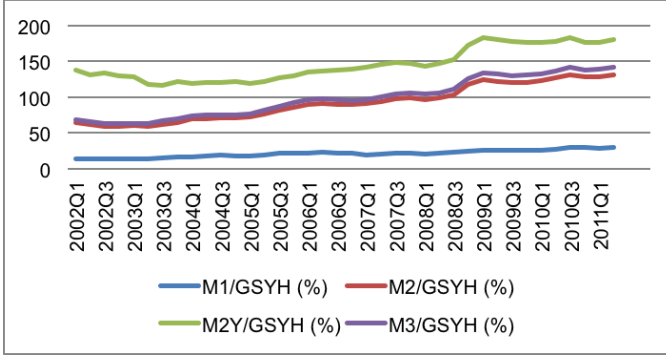
2002 yılına gelindiğinde modern bir para politikası stratejisi olan “enflasyon hedeflemesi rejimi” uygulamasına geçilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yılları arasında rejimin gerekli ön koşullarının karşılanmasına çalışılmış, Merkez Bankasının teknik ve kurumsal altyapısı güçlendirilmiş, tahmin modelleri geliştirilmiş ve veri seti genişletilmiştir. 2005 yılından itibaren politika kararlarının öngörülebilirliğinin artırılması amacıyla Para Politikası Kurulu toplantı tarihleri bir yılı kapsayan bir takvim çerçevesinde önceden açıklanmaya başlanmıştır. Tüm bu süreç sonunda 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Söz konusu on yıllık süreçte Merkez Bankası ve diğer politika otoritelerince izlenen politikalar ve global konjunktürdeki gelişmeler neticesinde enflasyonla mücadelede önemli mesafe kat edilmiş, 1975-2002 döneminin yüksek enflasyon süreci sona ermiş ve tek haneli enflasyon dönemine geçilmiştir. Bu alt bölümde enflasyonla mücadele de başarı elde edilen son on yıllık dönemdeki başlıca para politikası göstergelerinin seyrinin incelenmesi amaçlanmaktadır.

Aşağıdaki ilk iki grafikte (3.1 ve 3.2) görüldüğü üzere, Türkiye Ekonomisinde başlıca parasal göstergeler 2002 sonrası dönemde yurtiçi hasılaya oran olarak ciddi bir artış eğilimi içindedir. Grafik 3.1 GSYH’ya oran olarak Merkez bankası bilanço büyüklüklerindeki gelişmeleri, bir anlamda arz cephesinden parasal gelişmeleri, Grafik 3.2 ise talep edilmiş biçimine göre para arzı göstergelerini yurt içi hasılaya oran olarak ortaya koymaktadır. Bahsi geçen dönemde hem Merkez Bankasını emisyon hacmi artmış ve hem de bankaların kredi yoluyla yarattığı kaydi para miktarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. 2011 yılında hem emisyon hacmi hem de rezerv paranın yurtiçi hasıla içindeki oranı 2002 yılına göre % 100’ün üzerinde artmıştır. İlgili dönemde para tabanı/GSYH oranındaki artış ise görece olarak daha az olmuştur.

**Grafik 3.1. Merkez Bankası Bilanço Büyüklükleri (GSYH’ye oran olarak, %)**



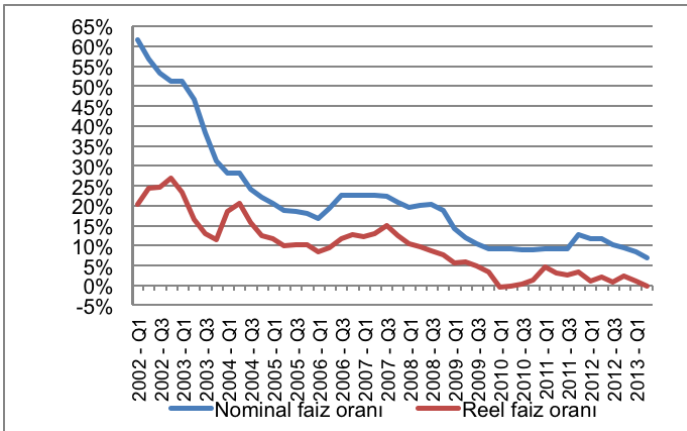
**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB’si veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

**Grafik 3.2. Para Arzı Göstergeleri (GSYH'ye oran olarak, %)**

**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Diğer taraftan talep edilen para arzı göstergelerinden M1, M2, M2Y ve M3 de ciddi artışlar yaşanmıştır. M1, M2 ve M3'ün yurtiçi hasıla içindeki oranı ilgili dönemde yine % 100'ün üzerinde artmıştır. Burada da M2Y'nin milli hasıla içindeki oranındaki artış diğerlerine oranla daha ılımlıdır. Para arzının yurtiçi hasıla içindeki oranının bu nispette yükselişi ilgili dönemde parasal genişlemenin, büyüme ve enflasyondaki gelişmenin oldukça üzerinde gerçekleştiğini göstermektedir. Ayrıca enflasyonun düşmesi sonucunda ekonomiye duyulan güvenin artması para ikamesini zamanla azaltmış, buna bağlı olarak da M2 ve M2Y parasal göstergeleri oran olarak birbirlerine yaklaşmışlardır.

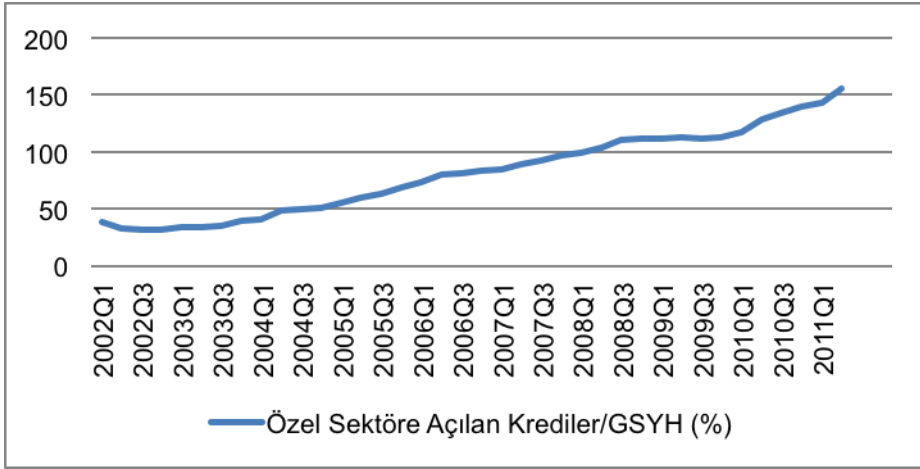
Türkiye Ekonomisinde 2001 krizi sonrası süreçte para arzı artışları, global likidite şartları ve uluslararası sermaye hareketleri ile kamu bütçe dinamikleri ve borçlanma gereğindeki iyileşmelere paralel olarak nominal ve reel faiz oranları da ciddi ölçüde azalmıştır. Grafik 3.3'de de gözlemlendiği gibi 2002 yılı birinci çeyreğinde % 61,5 olan nominal faiz oranı, on bir yıl boyunca kademeli olarak azalarak 2013 yılı ikinci çeyreğinde % 6,75'e düşmüştür. Aynı şekilde 2002 yılı başında % 20,36 olan reel faiz oranı 2013 yılı ikinci çeyreğinde negatif rakamlara inmiştir (-%0,23) Grafik 3.3 de de çok net olarak gözlemlendiği gibi 2000'li yılların dezenflasyon sürecinde reel faiz oranları sürekli bir düşüş eğilimi içinde olmuştur.

**Grafik 3.3. Nominal ve Reel Faiz Oranları (%)**

**Kaynak:** TCMB ve TÜİK verilerinden hareketle hesaplanmıştır. Hesaplama Merkez Bankasının gecelik borç verme faiz oranı kullanılmış, çeyrek dönemler itibariyle ortalama değerler alınmıştır.



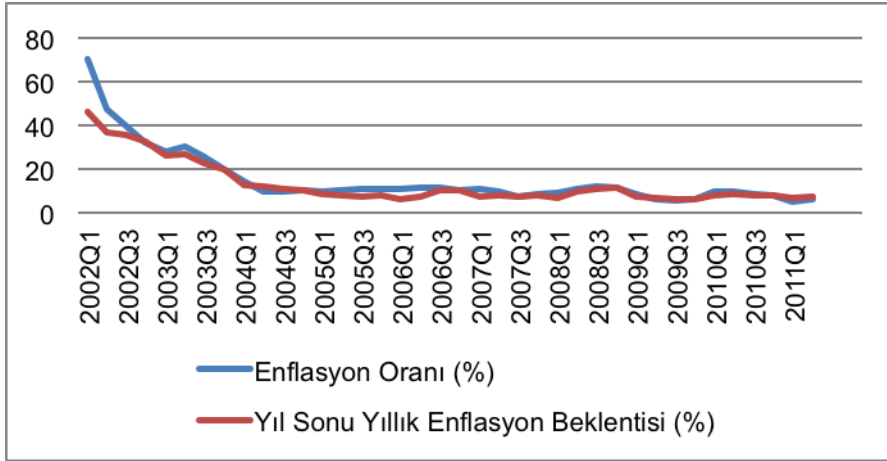
**Grafik 3.4. Özel Sektöre Açılan Krediler (GSYH'ye oran olarak, %)**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Faiz oranlarındaki düşüş, görece siyasi istikrar ve global likidite şartlarının teşvik ettiği dış kaynak girişinin yol açtığı olumlu beklentilerin etkisiyle 2001 krizi sonrasında dezanflasyon süreci ironik bir şekilde ekonomide kredi patlaması ile birlikte yaşanmıştır. İlgili dönemde özel sektöre açılan kredilerin GSYH'ye oranı 2002'de % 39 iken söz konusu oran 2011'de % 156'ya sıçramıştır (Grafik 3.4). Dolayısıyla 2002-2011 döneminde uygulanan para politikaları ve yaşanan konjonktürün neticesinde Merkez bankası bilanço büyüklükleri, para arzı göstergeleri ve krediler olmak üzere başlıca parasal göstergelerde dönem boyunca kayda değer genişlemelere yol açtığı yadsınmaz bir gerçektir. Diğer taraftan Grafik 3.3'de görüldüğü gibi enflasyonla mücadele sürecinde para politikası gösterge faizi kabul edilebilecek merkez bankası gecelik borç verme faiz oranı da yıllar itibarıyla nominal ve reel olarak sürekli bir gerileme eğilimi sergilemiştir.

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında, para arzının arttığı, faiz oranlarının düştüğü ve bunlara bağlı olarak kredi genişlemesi ve büyümenin yaşandığı bir konjonktürde enflasyon oranlarının azaldığı gözlenmektedir. Türkiye'nin enflasyonla mücadelesinde ortaya çıkan bu Monetarist teoriye aykırı, sıra dışı durumun nedenlerinin anlaşılması, Türkiye'ye benzer gelişmekte olan ülkeler açısından enflasyon dinamiklerinin ortaya koyulabilmesi ve özgün yönlerin tespiti açısından önem taşımaktadır. Türkiye'de dezanflasyon süreci iktisadi büyümeyi olumsuz etkilememiştir. 2001 sonrası dönemde Türkiye'de büyüme açısından olumsuz şartlar dezanflasyon stratejilerinden ziyade, 2007-2009 global ekonomik krizin ülkede yarattığı olumsuz şoklar ve özellikle 2010 sonrasında cari işlemler açıkları ile kriz sonrasında global likidite bolluğunda TL'nin daha fazla değerlendirilmesine izin veremeyen TCMB'nin "fren politikalarının" etkisi olmuştur. İnceleme döneminde reel kurlardaki azalma (Grafik 6.1) ithalat fiyatlarını düşürdüğünden ülke ekonomisindeki ithalat yönlü enflasyonist baskılar kırılmıştır. Son olarak, iktisadi büyümeye rağmen işsizlik oranlarının azalmaması (Grafik 3.6) ve anti enflasyonist gelirler politikasına bağlı olarak reel ücretlerin baskılanması (Grafik 5.2) talep yönlü ve maliyet kaynaklı enflasyonist baskıları azaltmıştır.

**Grafik 3.5. Yıl Sonu Yıllık Enflasyon Beklentisi (TÜFE, %)**

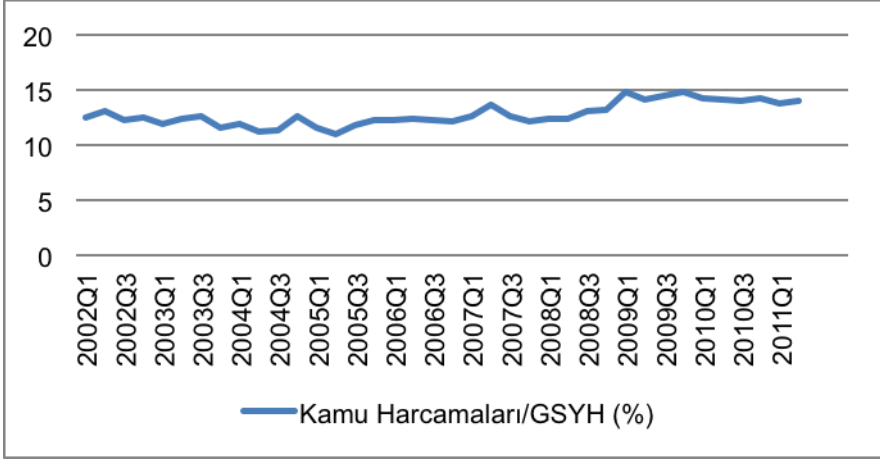
**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'si veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

2001 yılında IMF desteğiyle uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve bu programı takiben 2002 yılı başında uygulamaya konulan “enflasyon hedeflemesi rejimi” ile TCMB'nin 2001 yılında siyasi otoriteden bağımsız bir kurum olarak genel itibarıyla fiyat istikrarına odaklanması enflasyonla ilgili beklentilerin yönetiminde çok önemli bir rol oynamıştır. Ekonomide yükselen konjoktüre girilmesi, kamu harcamalarının ve açıklarının azalması ve programda öngörülen reformların hayata geçirilmesi ise TCMB'nin enflasyonla ilgili beklentileri yönetimine yardımcı olmuştur. Bu çerçevede Grafik 3.5'de görüldüğü üzere, ekonomik birimlerin enflasyon beklentileri gerçekleşen enflasyon oranlarına çok yakın seyretmektedir. Dolayısıyla TCMB'nin beklentileri iyi yönetmesi Türkiye'nin enflasyonla mücadelesinde önemli bir rol oynamıştır. Buna göre, güçlü ve bağımsız bir merkez bankası para arzının sürekli arttığı ve faiz oranlarının düştüğü bir ekonomide dahi enflasyonla mücadelede başarı sağlayabilmektedir. Fakat burada unutulmaması gereken, bu başarının sadece TCMB'ye mal edilemeyeceğidir. Diğer makro ekonomik göstergelerde (kamu açıkları, iktisadi büyüme gibi, döviz kurları, reel ücretler) iyileşme ve istikrar sağlanmadığı bir durumda beklentileri yönetmek de mümkün olmayacaktır. Çünkü beklentiler hem ülke içinde, hem de ülke dışındaki iktisadi konjoktürden ciddi olarak etkilenmektedir. Bu doğrultuda TCMB'nin enflasyonla mücadeledeki başarısını aynı zamanda siyasi istikrar ile iktisadi ve finansal istikrardan sorumlu diğer kurumların da başarısını ifade etmektedir. Bunların yanında beklentilerin başarılı yönetimi ve enflasyonun düşüşünde global ekonomik gelişmelerin etkisini de gözden kaçırmamak gerekir. Çalışmanın aşağıdaki bölümlerinde para politikası dışında Türkiye'de enflasyonun düşüşünde etkili olan maliye politikası, gelirler politikası ve kur ve dış ticaret politikalarının etkileri ele alınacaktır.

#### 4. 2001-2011 Döneminde Türkiye'de Maliye Politikası ve Başlıca Mali Göstergeler

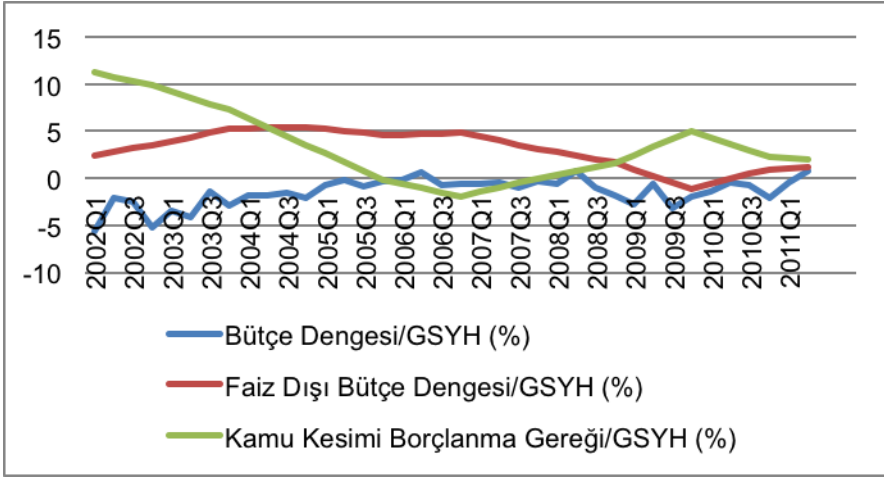
2001 krizi sonrası dönemde bütçe dengesinin sağlanması hususunda kamunun ciddi çaba sarf ettiğini gözlemlenmektedir. Bu on yıllık dönemde kamu harcamalarının GSYH'ye oranının (Grafik 4.1) genel olarak istikrarlı kaldığı söylenebilir. Bu duruma istisna oluşturan tek dönem ise 2008 küresel krizinin ülke ekonomisine olası etkilerini azaltmak amacıyla 2009 yılı başında alınan genişletici maliye politikası önlemlerinin sebebiyet verdiği harcama artışlarıdır. 2010 başında da kamu harcamalarının yeniden frenlenmesi eğilimine girildiği görülmektedir. Kamu harcamalarının azalmasıyla birlikte kamunun enflasyon üzerinde yarattığı baskı da azalmıştır.

**Grafik 4.1. Kamu Harcamaları (GSYH'ye oran olarak, %)**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

**Grafik 4.2. Kamu Bütçe Dengesi ve Kamu Borçlanma Gereği (GSYH'ye oran olarak, %)**



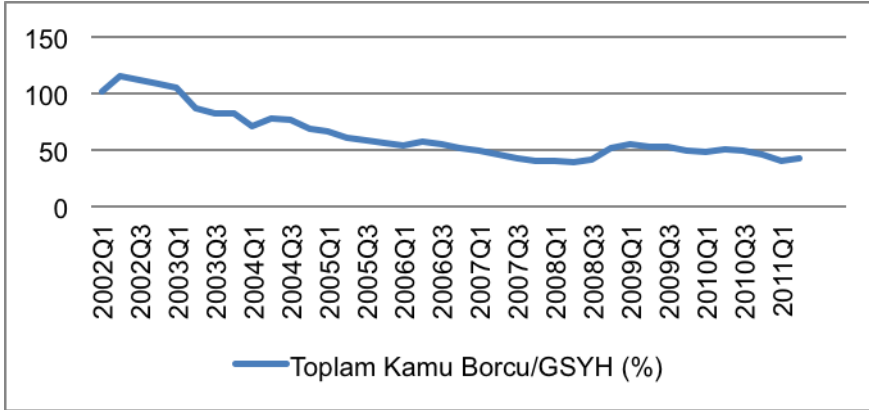
**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Kamu genel bütçe dengesi ile birincil (faiz dışı) bütçe dengesinde 2001 sonrası dönemde önemli iyileşmeler kaydedilmiştir (Grafik 4.2). 2007 yılı sonuna kadar devam eden IMF destekli stand-by programları çerçevesinde öngörülen faiz dışı fazlalara riayet eden hükümetin bu süreçte bütçe dengesini sağlamada başarılı olduğu söylenebilir. Bütçe dengesindeki iyileşmelere bağlı olarak kamunun borçlanma gereğinin (Grafik 4.2) ve buna paralel olarak toplam kamu borcunun da azaldığını görülmektedir (Grafik 4.3). 2008 küresel ekonomik krizinin ekonomide yaratacağı olumsuz etkiyi yumuşatmak isteyen siyasi otorite, görelî olarak gevşek maliye politikası uygulamalarını tercih etmiştir. Bu uygulamalar kamu harcamaları ve bütçe dengesinde bozulma eğilimlerini gündeme getirmiştir. Burada dikkat çekici olduğu için vurgulanması gereken husus 2009-2011 döneminde kamu maliyesindeki bozulmanın enflasyon üzerinde olumsuz bir etkisinin ortaya çıkmamış olmasıdır. Bu da 2008-2009 kriz sürecinde bütçe açığı-enflasyon nedenselliğinin zayıf olduğunun bir göstergesidir.

Bu çerçevede 2001-2007 döneminde kamu açıklarının azaltılması dört nala enflasyonun düşürülmesinde önemli bir rol oynamıştır. Bu dönemde kamu bütçe disiplindeki olumlu gelişmeler, iktisadi aktörlerin son otuz yıl tecrübeleri ile oluşan olumsuz beklenti ve enflasyon beklentilerinde ataletin kırılmasında ciddi ölçüde etkili olmuştur. Söz konusu kırılma Türkiye'nin son otuz yıl içindeki enflasyonla mücadelesindeki önemli dönüm noktalarından biri olarak kabul edilmelidir. Grafik 3.5'de enflasyon beklentilerinin 2002-2004 dönemindeki seyri bu hususu ampirik olarak açıkça ortaya koymaktadır. 2002 yılının başında iktisadi aktörlerin enflasyon beklenti %43,17 iken iki yıl içinde kademeli bir şekilde azalarak 2004 yılı başında % 11,74'e gerilemiştir.

Diğer taraftan kamu harcamalarının azalmasıyla kamunun borçlanma ihtiyacının düşmesi faizler üzerindeki baskıyı kaldırmış ve özel sektörün sermaye ihtiyacının daha uygun şartlarda karşılanabilmesine olanak yaratmıştır. Özel sektöre açılan kredilerin artmasıyla birlikte ekonomik büyüme olumlu yönde etkilenmiş ve bir önceki bölümde de belirtildiği gibi enflasyonun azalmasında önemli bir rol oynamıştır. Ayrıca iktisadi büyüme kamunun vergi gelirlerini artırarak kamu açıklarının daha da azalmasına neden olmuştur. Ülke içindeki faiz oranlarının azalması da yine kamunun açıklarını azaltan bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır. Kamu bütçesi ve borçlanma gereksinimindeki olumlu gelişmeler sonucunda Türkiye ekonomisinde 2002 yılı başında toplam kamu borcunun yurt içi hasılaya oranı % 101 seviyesinde iken söz konusu oran 2011 yılında % 43'e gerilemiştir (Grafik 4.3).

**Grafik 4.3. Toplam Kamu Borcu (GSYH'ye oran olarak, %)**

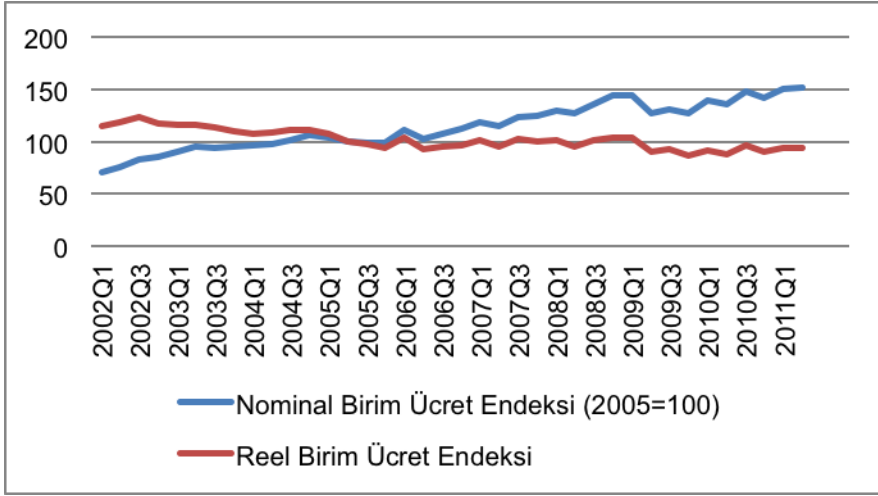


**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

## 5. 2001-2011 Döneminde Türkiye'de Gelirler Politikası ve Başlıca Göstergeler

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında her ne kadar enflasyon oranları önemli ölçüde azalsa da neticede on yıllık enflasyon artışı % 120'ler düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemdeki nominal ücret artışları ise sadece % 100 civarındadır. Bu çerçevede, Grafik 5.1'de de görüldüğü üzere, reel ücretlerin 2002-2011 döneminde % 21 oranında azaldığı gözlemlenmektedir. Dönem boyunca ortalama büyüme hızının % 5'in altına düşmediği Türkiye ekonomisinde reel ücretlerin sürekli gerileme eğiliminde olması dikkat çekicidir. Yukarıda da bahsedildiği gibi, iktisadi büyümeye rağmen işsizlik oranlarının azalmaması ve sıkı gelirler, maliye ve beklenti yönetimi politikalarının uygulanmasıyla reel ücretler baskılanmıştır.

**Grafik 5.1. Nominal ve Reel Ücret Endeksleri**

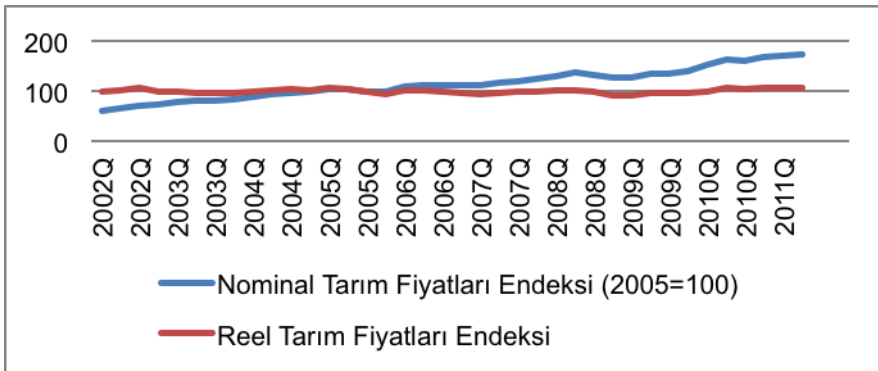


**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Açık ve örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi ile dezenflasyon sürecinde ücret ve maaşlar hedeflenen enflasyona göre ayarlanmış fakat gerçekleşen enflasyon hedeflenenden saptıkça reel ücret kayıpları yaşanmıştır. Reel ücretlerin bahsi geçen dönemde azalması, daraltıcı maliye politikasının da etkisiyle, hem iç talebin artışı frenlemiş hem de firmalara uluslararası piyasalarda maliyet avantajı sağlamıştır. TL'nin hem ABD doları hem de Avro'ya karşı aşırı değerlenmesine rağmen (Grafik 6.1) ihracat gelirlerinin GSYH'ye oran olarak azalmaması dikkat çekicidir. Ancak enflasyonla mücadelenin maliyetinin çalışan kesime yüklediği de altı çizilmesi gereken önemli bir gerçektir.

2001-2011 döneminde tarımsal fiyatlar endeksinin eğilimi (Grafik 5.2) nominal ücret endeksinin eğilimine çok benzerdir. Fakat reel ücretlerdeki düşüşün aksine, 2002-2011 periyodunda tarımsal fiyatları reel olarak sabit kalmıştır. Tarım fiyatlarının reel olarak artış göstermemesi de reel ücretlerdeki azalış gibi enflasyonla mücadelede önemli bir rol oynamıştır. Tıpkı reel ücretlerde olduğu gibi dezenflasyon sürecinde çiftçinin eline geçen fiyatlar da baskılanmıştır. Bu husus Türkiye'deki 2001 krizi sonrasındaki enflasyonla mücadele stratejisinin bir başka kritik ve siyasi tercihi yansıtan yönüdür.

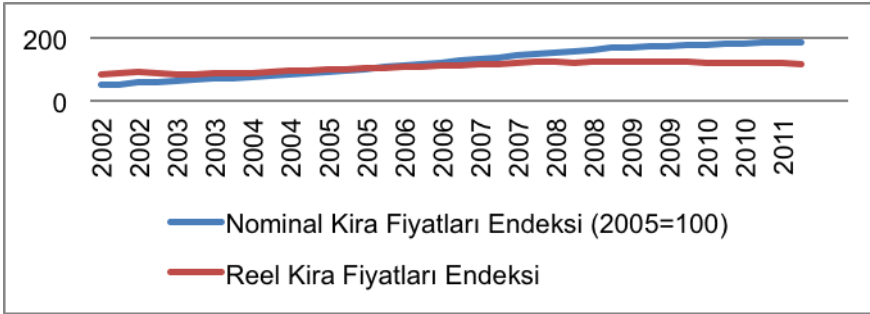
**Grafik 5.2. Nominal ve Reel Tarımsal Fiyatlar Endeksleri**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Türkiye ekonomisinde 2002-2011 döneminde kiralardaki değişimi incelediğimizde (Grafik 5.3) ise reel ücretler ve tarımsal fiyatlardaki gelişmelerden oldukça farkı trendler karşımıza çıkmaktadır. İnceleme döneminde Türkiye’de kiralalar reel olarak % 39 artmıştır. Buda Türkiye’de dezenflasyon sürecinde, çalışanlar ve çiftçiler enflasyonla mücadelenin maliyetine katlanırken, rantiyeye kesimler ve mülk sahiplerinin avantaj sağladığını göstermektedir. Fakat özellikle 2002-2009 döneminde reel kiralardaki sürekli artış eğilimi ve kiralaların yapışkanlığı enflasyonla mücadelede politika otoritelerinin başını ağrıtan ciddi hususlardan biri olmuştur. Bunun yanında özellikle 2008-2009 krizi ile birlikte ortaya çıkan eğilimler ve ucuz kredilerin yol açtığı talep artışının konut arzında yol açtığı artışlar, özellikle 2009 sonrasında reel kiralarda hafif bir gerilemeye yol açmıştır.

**Grafik 5.3. Nominal ve Reel Kira Endeksleri**

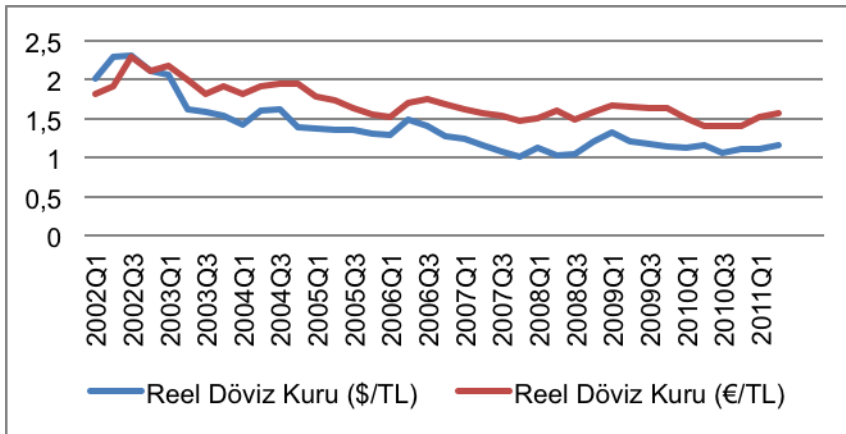


**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB’sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

## 6. 2001-2011 Döneminde Türkiye’de Aşırı Değerli TL ve Dış Ticaret

2001-2011 döneminde uluslararası aktörler açısından cazip faiz-kur arbitraj marjları ve görece siyasi istikrarla birlikte ülke ekonomisine duyulan güvenin artması yanında global siyasi ve iktisadi şartlar ve risk algılamalarındaki değişimlere paralel olarak Türkiye’ye yönelik artan yabancı sermaye girişleri TL’nin hem ABD doları hem de avroya göre değerlenmesine neden olmuştur.

**Grafik 6.1. Reel Döviz kurları (\$/TL ve €/TL)**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB’sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Grafik 6.1 de gösterilen verilerden hareketle hesaplandığında, 2002 yılının birinci çeyreği baz alındığında, 2011 yılının birinci çeyreğinde Türk Lirasının dolara karşı % 42,5 Avroya karşı ise %

13,7 aşırı değerli hale geldiği ortaya çıkmaktadır.<sup>3</sup> TL'nin değerlendirilmesi maliyet enflasyonu baskısını hafifleterek enflasyon oranlarının azalmasında çok önemli bir rol oynamıştır. İnceleme dönemi boyunca kur geçişkenliği, kurlarda tersine hareketin olduğu istisnai dönemler dışında, enflasyonun düşüşü yönünde etkili olmuştur. Bilindiği gibi Türkiye ekonomisi enerji, hammadde ve aramalı açısından hem üretimi hem de ihracatı önemli ölçüde ithalata ve döviz kurlarına duyarlı bir ekonomidir.<sup>4</sup>

Diğer taraftan değerli TL'nin yol açtığı ucuz ithalatın yarattığı rekabet, ithalata rakip yerli mal fiyatlarının artışı ve yerli mal üreticilerinin kar marjlarının baskılanması yönünde etkiler doğurmuştur. TL'nin değerlendirilmesi aynı zamanda kamunun dış borç yükünü de hafifleterek kamu maliyesini rahatlatmıştır.

Değerli TL ile birlikte ithal malların ucuzlaması tüketime yönelik ithalat harcamalarını arttırmıştır. 2002 yılında % 22 seviyesinde olan ithalatın milli hasılaya oranı 2001 yılında % 32 düzeyine yükselmiştir. İthal tüketim malları talebindeki artışlara ek olarak, iktisadi büyümeyle birlikte de ithal hammadde ve aramalı ihtiyacının artması Türkiye'nin dış ticaretinde önemli açıklara neden olmuştur.

Dış ticaretin durumu bakımından 2000'li yılları önceki on yıllardan ayıran bir diğer önemli gelişme ise söz konusu yıllarda dış ticaret hacminde meydana gelen ciddi artışlardır. Dış ticaret hacminin yurt içi hasılaya oranı, 80'li yıllarda % 25 seviyelerinde iken, 90'lı yıllarda %30'lara 2000'li yıllarda ise % 40'ların üzerine çıkmıştır.<sup>5</sup> Daha önce de vurgulandığı gibi bu gelişmede 2000'li yıllarda hem yurt içi üretimin hem de ihracatın ithalata bağımlılık oranının yükselmesinin etkisi olmuştur. Burada enflasyondaki düşüş üzerinde etkili olan bir diğer global gelişmeye de dikkat çekmekte yarar vardır. İnceleme döneminde dünya ortalama enflasyonu Türkiye enflasyonunun altında seyretmiştir. Netice itibarıyla, yurt dışında enflasyonun yurt içinden düşük olması, değerli TL ve artan ithalat hacmi yurt içinde fiyatların artış hızının düşürülmesinde dönem boyunca etkili olmuştur.

Yüksek dış açıklara rağmen 2001 krizinden sonra serbest kur rejimi uygulayan ülkede, TL'nin değerlendirilmesi, tamamıyla yüksek miktarlardaki yabancı sermaye girişlerinin bir sonucudur. Aksi takdirde, örneğin ödemeler bilançosu finans hesabının kapalı olması varsayımı altında sadece reel sektör dinamikleri altında TL'nin değer yitirmesi kaçınılmaz olurdu. Düşük kur yüksek reel faiz yabancı sermaye girişlerini tetiklemiş, bu da beraberinde yüksek dış açıklara sebebiyet vermiştir. Özellikle özel kesimin tasarruf açıklarının tetiklediği yurtiçi tasarruf yetersizliği gibi içsel nedenlerin yanında dünya genelinde enerji ve emtia fiyatlarının da hızla artışı dış açıklara sebebiyet veren diğer başlıca etkenler olmuştur. Dış açıkların artması ise yabancı sermayeye olan ihtiyacı arttırdığından ülke ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığı daha da arttırmıştır. Nitekim 2008 küresel krizinin Türkiye ekonomisini etkileme yollarına baktığımızda dış ticaret ve sermaye hareketleri kanalları ön plana çıktığı gözlenmektedir.<sup>6</sup>

Değerli TL ve nispeten düzelen ekonomik göstergeler neticesinde Türkiye ekonomisinin en önemli sorunlarından biri olan para ikamesinin (dolarizasyon) de etkisini kaybettiği gözlenmektedir (Grafik 6.2). Buradaki *proxy* değişkenler, yabancı para mevduatı/M2Y ve M2Y/M2 dir. Bu

<sup>3</sup> Bilindiği gibi Türkiye ekonomisinin ithalatın da görece olarak dolar, ihracatında ise Avro önemlidir. Bu nedenle ilgili dönemde TL'nin Avroya karşı görece olarak daha az değer kazanması ve dolar-avro makasından sağlanan avantaj ihracatı destekleyen önemli bir gelişme olmuştur.

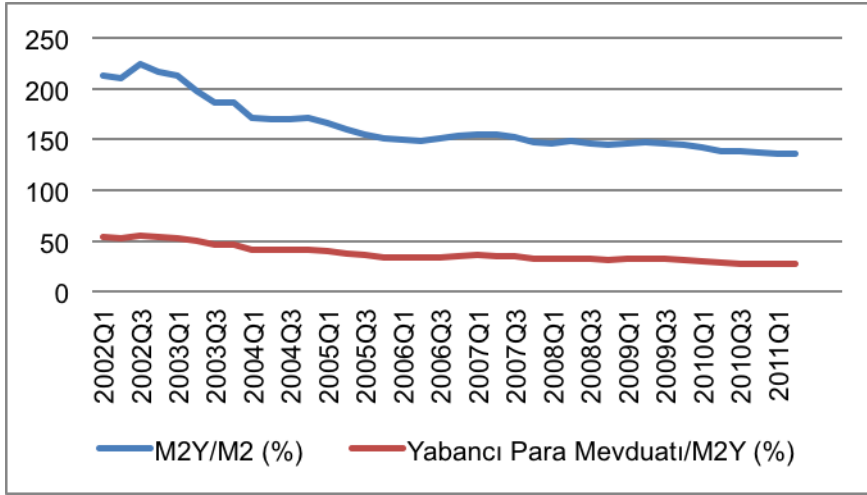
<sup>4</sup> Bkz. Yılmaz, A., ve Karataş, T., "Türkiye Ekonomisinde 2001 krizi sonrası süreçte cari işlemler açığının nedenleri üzerine bir inceleme", Yıl: 2009, Cilt:XXVII, Sayı:2, ss. 73-76

<sup>5</sup> Bkz. Yılmaz, A., ve Karataş, T., 2009, a.g.m., s.81

<sup>6</sup> Daha detaylı bilgi için bkz. Arı (2011 ve 2012)

göstergeler 2002-2011 döneminde ciddi azalış trendi içine girmişlerdir. 2011 yılında 2002'ye göre, yabancı para mevduatın M2'ye oranı %36, M2Y'ye oranı ise % 50 gerilemiştir. 2008 krizi sonrası TL'nin yabancı paralara karşı (nominal olarak) ortalama % 25 civarında değer kaybetmesi bile, bu trendi tersine çevirmemiştir. Bu da ülkedeki ekonomik birimlerin, ilgili dönemde ulusal para birimine yönelmelerinin önemli bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Para ikamesinin azalması TCMB'nin uyguladığı para politikasının etkinliğini artırdığından Türkiye'nin enflasyonla mücadelesine önemli katkılar sağlamıştır.

**Grafik 6.2. Para İkamesi Göstergeleri (Proxy olarak, %)**



**Kaynak:** International Financial Statistics ve TCMB'sı veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

## 7. Sonuç

Türkiye ekonomisinin 2001 krizi sonrası dezenflasyon deneyimi, iktisat literatüründe 1973 stagflasyonu sonrasında hakim iktisat paradigması haline gelen Monetarist yaklaşımın argümanlarını zorlayan, kendine has özellikler sergilemiştir. Türkiye, Cumhuriyet döneminin en büyük krizlerinden biri olan 2001 krizi sonrasında, 1977 sonrasında hızla yükselen ve 2001 krizine kadar ortalama olarak dörtünel enflasyon olarak nitelendirilebilecek bir enflasyon tecrübesi sonrasında 2004 yılından itibaren enflasyonu ılımlı enflasyon olarak nitelendirilebilecek tek haneli seviyelere indirmeyi başarmıştır. Kronik enflasyon canavarı ile mücadelede sağlanan başarı, özellikle 90'ların koalisyon hükümetleri tecrübesi sonrasında, dönemin tek parti hükümeti olan AKP'nin siyasi itibarının yükselmesine de sebep olarak Türkiye siyasetine yansımıştır.

Bu çalışmanın inceleme dönemi olan 2001-2011 döneminde, kriz sonrasında yasasında yapılan değişikliklerle özerk haline gelen TCMB aslında özellikle küresel sermaye hareketlerinin etkisi ve baskısı ile başlıca para politikası göstergelerini bir dezenflasyon programının teorik gereklerine uyumlu olarak kontrol edememiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde ortaya koyulduğu gibi; Türkiye'de dezenflasyon sürecinde, M1 ve M2 para arzlarının milli hasılaya oranı 2002 yılında sırasıyla % 14 ve % 60 iken on yıl içinde sürekli bir artış eğilimi sergileyerek 2012 yılında % 30 ve % 131'e yükselmiştir. Özel sektöre açılan kredilerin GSYH'ya oranı aynı dönemde % 32'den % 156'ya çıkmıştır. Diğer taraftan 2002 yılı başında % 20'ler seviyesinde olan Türkiye'de reel faizler on yıl boyunca sürekli bir azalma eğilimi içinde olup, 2011 yılında % 4'ler, 2013 yılında ise negatif seviyelere inmiştir. Türkiye ekonomisinde enflasyon, -Monetarist teoriye ironi yaparak- para arzının sürekli arttığı, nominal ve reel faiz oranlarının sürekli gerilediği ve dolayısıyla kredi patlamasının



---

yaşandığı gevşek parasal göstergeler konjonktürü altında düşmüştür. Burada başlıca parasal göstergelerin anti-enflasyonist kabul edilemeyeceği bu konjonktürde, enflasyondaki düşüşün nasıl izah edilebileceği sorusu ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada, parasal göstergelere karşıt olarak, inceleme döneminde anti-enflasyonist olarak uygulandıklarına kuşku olmayan maliye, gelirler, kur ve dış ticaret politikalarının Türkiye’de enflasyonun düşüşünde belirleyici olduğu ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, özellikle 2001-2007 döneminde kamu açıklarının azaltılması ve borçlanma gereğinin düşürülmesi ile uygulanan sıkı mali disiplinin enflasyonun azaltılması ve iktisadi aktörlerin geçmiş tecrübeleri ile kemikleşmiş enflasyon beklentilerindeki ataletin kırılmasında çok etkili olduğu ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Reel ücretlerdeki gerilemeler ve tarımsal fiyatların baskılanmasının Türkiye’deki dezenflasyon sürecinin önemli çıparları olduğu anlaşılmaktadır. Türkiye’de inceleme döneminde reel ücretler % 21 gerilemiş, tarımsal fiyatlar ise reel olarak sabit kalmıştır. Kira gelirleri dışında, gelirler politikasındaki anti-enflasyonist uygulamalar maliyet cephesinden enflasyonun düşürülmesinde etkili olmuş, ancak enflasyonla mücadelenin maliyeti çalışan geniş toplum kesimleri ve çiftçilere yüklenmiştir.

Çalışmanın altıncı bölümünde ortaya koyulduğu gibi Türkiye’de inceleme döneminde TL Dolar karşısında % 42, Avro Karşısında ise % 13 değerlenmiştir. İnceleme dönemi boyunca, istisnai dönemler dışında, döviz kuru geçişkenliği enflasyonun düşüşü yönünde etkili olmuştur. Diğer taraftan açık ekonomi şartlarında, özellikle ithalat ve dış ticaret hacminde radikal artışlar ve dünya enflasyonunun yurt içi enflasyonun altında oluşu, yurtiçinde fiyatların ve ithalata rakip mal üreten kesimlerin dış rekabetle terbiye edilmesine yol açmıştır. Kur, dış ticaret ve global enflasyon gelişmeleri inceleme döneminde enflasyonun düşüşünde belirleyici olan diğer çıparlar olmuştur.

Türkiye ekonomisi belki de parasal göstergelerin sıkılaşmaması nedeniyle ihtiyacı olan büyümeden fedakarlık etmeden – inceleme dönemi boyunca ortalama büyüme hızı uzun dönem trend değerinin altına düşmemiştir– sıkı mali disiplin, sıkı gelirler, aşırı değerli TL, ithalat rekabeti ile enflasyon hedeflemesiyle başarılı beklenti yönetimi ve ters para ikamesi süreci yoluyla enflasyonla mücadelede önemli bir başarı elde etmiştir. Bu başarının sürdürülebilirliği kuşkusuz sıkı mali ve gelirler politikaları ile kur politikalarını sürdürülebilirliğine bağlıdır. Bu nedenle ılımlı enflasyonun sürdürülebilirliği açısından; açık ekonomi şartlarında parasal göstergeleri kontrol etmekte yeterli güce sahip olmadığı gözlenen TCMB’nin, enflasyonun düşüşünde etkili olan maliye, gelirler ve kur politikalarının korunması bakımından, genel ekonomi yönetimi ve hükümetle etkili koordinasyonun önem taşıdığı anlaşılmaktadır.

## Kaynakça

- AKCAY, O. Cevdet, C. Emre Alper ve Özmuçur, Süleyman “Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000)”, **Boğaziçi Üniversitesi Araştırma Raporu ISS/EC-2001-12**, 1996.
- ARI, Ali “Early Warning Systems for Currency Crises: The Turkish Case”, **Economic Systems**, 2012. Volume 36 (3),
- ARI, Ali “L’Economie Turque: Une Stabilité enfin Retrouvée?”, **Moyen-Orient**, 2011. Volume: 9,
- AYSOY, Cem ve Kıpıcı, Ahmet N. “A Quarterly Macroeconometric Model of the Turkish Economy”, **Central Bank Review** 2 2005., s. 39–71,
- BAHMANI-Oskooee, Mohsen ve Domaç, İlker, “On the Link between Dollarisation and Inflation: Evidence from Turkey”, **Comparative Economic Studies**, 45, s. 306–328, Eylül, 2003
- BAŞKAYA, Y. Soner, Gülşen, Eda ve Kara A. Hakan, “Inflation Expectations and Central Bank Communication in Turkey”, **Central Bank Review**, Volume 12 (2), s. 1–10, 2012
- ÇAMLICA, Ferhat “Yeni Keynesyen Bir Bakış Açısıyla Türkiye’nin Enflasyon Dinamikleri Yönünden Yapısal Analizi”, **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ocak, 2010.
- CECCHETTI, Stephen G. “Inflation Indicators and Inflation Policy”, **NBER Macroeconomics Annual**, 1995. Volume 10,
- DOMAÇ, İlker “Explaining and Forecasting Inflation in Turkey”, **Central Bank of the Republic of Turkey, Working Papers** 03-06, Temmuz 2003.
- DOMAÇ, İlker ve Bahmani-Oskooee, Mohsen “On the Link between Dollarisation and Inflation: Evidence from Turkey”, **Comparative Economic Studies** Eylül 2003. 45, s. 306–328,
- DOMAÇ, İlker ve Yücel, Eray M. “What Triggers Inflation in Emerging Market Economies?”, **World Bank Policy Research Working Paper** 3376, Ağustos 2004.
- DİBOOĞLU, Sel ve Kibritçioglu, Aykut “Inflation, Output Growth, and Stabilization in Turkey, 1980-2002”, **Journal of Economics and Business, Elsevier**, 2004. vol. 56 (1), s. 43–61,
- ERLAT, Haluk “Long Memory in Turkish Inflation Rates”, **Middle East Economic Association**, 2002, Volume 3,
- ERDEM, Ekrem ve Kayhan, Selim (2010), “The Taylor Rule in Estimating the Performance of Inflation Targeting Programs: The Case of Turkey”, **International Trade and Finance Association, 20th International Conference Working Papers**, 9
- KARA, A. Hakan ve Orak, Mesut “Enflasyon Hedeflemesi”, **TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı** (Emin Öztürk’ün Anısına) 2008, s. 1–50,
- KARACAL, Müge ve Bahmani-Oskooee, Mohsen “Inflation and Dollarization in Turkey”, **Warsaw International Economic Meeting**, 5-6 Temmuz 2008.
- KIA, Amir “Money, Deficits, Debts and Inflation in Emerging Countries: Evidence from Turkey”, **Global Review of Accounting and Finance**, 2010, Volume 1 (1), Eylül, s. 136–151,
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut “Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation”, in **Inflation and Disinflation in Turkey**, ed. by Aykut Kibritçioglu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk, Aldershot: Ashgate, s. 43–76, 2002

- 
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut “A Short Review of the Long History of Turkish High Inflation”, **AccessEcon**, 2004, Volume 28 (2), s. A0,
- LIM, Cheng Hoon ve Papi, Laura “An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey”, **IMF Working Paper** 97/170, 1997.
- METİN, Kuvılcım “The Relationship between Inflation and the Budget Deficit in Turkey”, **Journal of Business & Economic Statistics**, 1998. Volume 16 (4), s. 412–422, October,
- ÖNDER, N. Anıl Gögebakan “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Temel Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyonun Açıklanmasındaki Görelî Önemi 1990-2007”, **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Haziran 2008.
- ÖZATAY, Fatih “Türkiye de 2000-2008 Döneminde Para Politikası, **İktisat İşletme ve Finans** Şubat 2009. Cilt 24 (275) s. 37–65,
- ÖZDEMİR, K. Azim ve Saygılı, Mesut “Monetary Pressures and Inflation Dynamics in Turkey: Evidence from P-Star Model”, **Emerging Markets Finance and Trade**, 2009. Volume 45 (6), s. 69–86, Kasım-Aralık
- TELATAR, Funda ve Telatar Erdinç (2003), The Relationship between Inflation and Different Sources of Inflation Uncertainty in Turkey”, **Applied Economics Letters**, Volume 10 (7), s. 431–435
- YILMAZ, Ahmet ve Karataş, Togan. “Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 2009. Cilt 27 (2), s. 69–96.
- US, Vuslat (2004), “Inflation Dynamics and Monetary Policy Strategy: Some Prospects for the Turkish Economy”, **Journal of Policy Modeling** 2004. 26, s. 1003–101.
- YILMAZ, Ensar (2010), “Inflation and Output in the Long and Short Run in Turkey”, **Empirica**, 37, s. 253–269

**EK TABLO 1: Türkiye’de Enflasyona İlişkin Seçilmiş Ampirik Çalışmaların Bulguları**

Çalışma	Veri Seti	Metot	Temel Sonuçlar
Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2001)	3 aylık – 1980-2000	Yapısal VAR	Türkiye’deki enflasyonun temel sebepleri arasında toplam talep yer almaktadır. Reel petrol fiyatları, arz ve ödemeler dengesi şokları enflasyon üzerinde etkili değildir. Para arzı, yüksek bütçe açıkları ve TL’nin değer kaybı neticesinde oluşan reel talep şokları ise enflasyon üzerinde etkilidir.
Erlat (2002)	Aylık – 1988-2000	ARFIMA	Enflasyon oranları uzun dönem enflasyon oranına bağlı olarak değişir.
Akçay, Alper ve Özmucur (2002)	Yıllık – 1970-2000	VEC	Konsolide bütçe açıkları enflasyon oranı üzerinde sürekli bir etkiye sahip değilken kamu kesimi borçlanma gereği enflasyonu önemli ölçüde etkilemektedir.
Domaç (2003)	Aylık – 1990-2002	ARDL	Ücretlerde ve nominal kurlarda ortaya çıkan bir artış uzun dönem fiyatlar üzerinde etkilidir. Ayrıca reel para arzının trendin üzerinde artması da enflasyonu pozitif olarak etkiler. Enflasyon ataleti ve üretimdeki azalma da enflasyona neden olmaktadır.
Bahmani-Oskooee ve Domaç (2003)	Aylık – 1990-2001	VAR	Dolarizasyon fiyatlar genel düzeyi ve döviz kurları üzerinde etkilidir.
Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2004)	3 aylık – 1980-2002	VAR	Ticaret haddi şokları kısa vadede enflasyon üzerinde etkiliyken, uzun dönemde parasal ve ödemeler dengesi şokları etkilidir. Bütçe açıkları ise enflasyon üzerinde sınırlı bir etkiye sahiptir.
Us (2004)	Aylık – 1990-2002	VAR, Variance Decomposition ve Impulse-reponse function	Türkiye’deki yüksek enflasyon oranları genişletici para politikasından kaynaklanmamaktadır ve enflasyon ataleti parasal bir fenomen değildir.

Aysoy and Kıpıcı (2005)	3 aylık – 1987-2002	OLS	Enflasyon beklentileri ve döviz kurları enflasyon üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.
Özdemir and Saygılı (2009)	3 aylık – 1990-2007	P-star	Para fiyat seviyesini etkileyen önemli bir faktördür.
Karaçal ve Bahmani-Oskooee (2008)	Aylık – 1987-2004	ARDL ve sınır testi	Dolarizasyon, para arzı ve döviz kuru artışları kısa ve uzun dönemde enflasyon davranışını etkileyen temel göstergelerdir. Bütçe açıkları ise uzun dönemde anlamsızken kısa dönemde enflasyonu etkilemektedir. Enflasyon ataleti de fiyatları etkileyen önemli bir faktördür.
Yılmaz (2010)	3 aylık – 1988-2007	VAR ve VEC	Enflasyon ve üretimdeki artışlar uzun dönemde birbirleriyle ilintilidir. Bu da paranın etkisizliğine bir kanıt olarak sunulabilir.
Kia (2010)	3 aylık – 1970-2003	VAR ve ECM	Reel kamu harcamalarındaki bir artış kısa vadede enflasyonist bir baskı yaratırken uzun vadede deflasyonist bir etki doğurmaktadır. Faiz oranlarındaki An increase in the interest rate, while over the long run kısa dönemde enflasyonu azaltırken uzun vadede enflasyonu arttırmaktadır. Ayrıca borç stokundaki artışlar ve kurdaki yükselme enflasyon oranını arttırmaktadır. Kısa vadede dünya faiz oranlarındaki artışlar da fiyatlar genel seviyesini pozitif olarak etkilemektedir.
Keşkek ve Orhan (2010)	Aylık – 1984-2005	GARCH-M	Enflasyonla ilgili belirsizlikler enflasyonu negative olarak etkilemektedir. Ayrıca enflasyon yönlü para politikası (enflasyon hedeflemesi) enflasyon ataletini kırmakta ve enflasyonla ilgili belirsizlikleri azaltmakta önemli bir güce sahiptir.
Başkaya, Gülşen ve Kara (2012)	Aylık – 2006-2012	Forecast models and random effect estimation method	Enflasyon tahminleri, hedefleri ve geçmiş dönem enflasyon oranları enflasyon beklentilerini etkileyen önemli faktörlerdir. Enflasyon beklentileri enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde gerçekleşen enflasyon oranlarına daha duyarlıdır.

