



Maliyetsiz Dezenflasyon ve Sonrası: Türkiye ve Şili Karşılaştırması

Sumru Öz¹

Türkiye, otuz yılı aşkın bir süre kronik enflasyon yaşadıkdan sonra 2004'te enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi başardı. 2017'ye kadar yüzde 8 civarında dalgalanan enflasyon, son dört yıldır yeniden iki haneli. Türkiye'nin 2001-2004 arasında yaşadığı başarılı dezenflasyon süreci dünyadaki tek örnek değil. Şili de 1990'larda başarılı bir dezenflasyon süreci yaşamıştı. Yıllık enflasyon 1990 yılında yüzde 26 iken her yıl bir önceki yıla kıyasla

sürekli azalarak 1999'da yüzde 3,3'e düştü [1]. Türkiye ve Şili'nin başarılı dezenflasyon sürecinin ortak özelliği maliyetsiz olmasıydı. Öyle ki enflasyonu düşürmenin topluma maliyetinin yüksek olacağı şeklindeki genel kabulün aksine kişi başına gelir Şili'de 1991-1998, Türkiye'de ise 2001-2005 döneminde yıllık yüzde 6'nın üzerinde arttı. Ancak Türkiye'den farklı olarak Şili'de enflasyon, sürecin sonundan bugüne kadar tek hanede kalmaya devam etti. Bu araştırma notu, ilki 1990'larda, ikincisi 2000'lerin ilk yarısında maliyetsiz dezenflasyon süreci yaşamalarının ardından Şili'nin enflasyonu yüzde 3 civarında tutmayı başarmasına karşın Türkiye'nin neden yeniden çift haneli enflasyona maruz kaldığını ortaya çıkarmaya çalışıyor.

Şili'de dezenflasyon süreci

Şili de Türkiye gibi hiperenflasyona varmayan ama uzun süre yüksek seyreden bir kronik enflasyon dönemi yaşadı. 1960-1990 arasında ortalama yıllık enflasyon yüzde 72'ydi [2]. 1991-1998 dönemini kapsayan dezenflasyon sürecinin ardından ise 1999 yılında yüzde 3,3'e indi [1]. Bir dönem Şili Merkez Bankası Başkanlığı da yapan De Gregorio'ya göre enflasyonun görece yavaş fakat istikrarlı bir şekilde düştüğü bu süreçte milli gelir azalmak bir yana 1990-1998 arasında yıllık ortalama yüzde 7,6 artış ile yalnızca Şili'nin kendi tarihi içinde değil dünya çapında da etkileyici bir performans gösterdi.

Şili'de dezenflasyon sürecinin başarılı ve maliyetsiz olması iki farklı şekilde açıklanıyor [2]. Bunlardan ilki 1989 yılı itibarıyla araç bağımsızlığı tanınan Merkez Bankası'nın enflasyonun düşürüleceğini açıkça taahhüt etmesi, hükümetlerin buna uyumlu maliye politikası izlemesi (brüt kamu boru stokunun GSYH'ye oranı 1990-1998 arasında yüzde 76'dan yüzde 34'e düştü) ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesi dahil olmak üzere doğru ekonomi politikalarının uygulanması [3]. İkinci açıklama ise dezenflasyon sürecinin şans eseri Şili pesosunun büyük oranda değer kazanmasını sağlayan uygun küresel koşulların hüküm sürdüğü bir döneme denk gelmesi ve bu değerlendirilmenin enflasyonun düşmesini sağlaması. De Gregorio çalışmasında bu iki farklı açıklamada doğruluk payı olmakla beraber Şili'de dezenflasyon sürecinin tamamen maliyetsiz gerçekleşebilmesinde verimlilikte yaşanan artışın da etkili olduğunu belirtiyor. Çalışmada, dezenflasyon sürecinin başlarında fiyat ve ücretlerin geçmiş dönem enflasyonuna endekslenmesi uygulamasına devam edilmesine rağmen enflasyonun düşmesinin verimlilik artışı sayesinde mümkün olduğu gösteriliyor.

¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

Şili’de dezenflasyon programının başarılı ve maliyetsiz olmasına katkı sağlayan diğer unsur enflasyon hedeflerinin ılımlı olarak belirlenerek sürecin sekiz yıla yayılması gibi görünüyor. Enflasyon hedefinin Merkez Bankası’nın enflasyon tahmininden ayırt edilemeyecek şekilde ancak her yıl bir önceki yıldan daha düşük belirlenmesi [2] sayesinde geçmişe dönük fiyat endekslemesi enflasyonun düşmesine engel oluşturmuyor. Bu strateji aynı zamanda hedefin her yıl tutturulmasını kolaylaştırıyor. Şili Merkez Bankası’nın uzun süre yinelenen bu başarısı, para politikasına güveni artırarak, özellikle enflasyonun yüzde 5’in altına düşmesinden itibaren ücretlerin geçmiş dönem enflasyonuna endekslenmesi uygulamasından vazgeçilmesini sağlıyor [2]. Bunun sonucunda da 2000’lerin başı ya da 2008-2009 küresel krizi gibi dış koşulların bozulduğu dönemlerde enflasyonda meydana gelen artışların bir sarmala dönüşmeden önü alınabiliyor ve enflasyonun kalıcı olarak düşük tutulması mümkün oluyor.

Dezenflasyon süreci ve sonrasında Türkiye ve Şili karşılaştırması

1960’lı yıllardan sonra ilk kez Şili’de 1994, Türkiye’de ise 2004 yılında enflasyon tek haneye indi. Her iki ülkede de benzer bir dezenflasyon programının uygulamaya konmasından birkaç yıl sonra gelen bu başarının ardından Şili enflasyonu yüzde 3’e kadar indirip, son 20 yılda o civarlarda tutmaya devam ederken Türkiye yeniden çift haneli enflasyona maruz kalmış durumda. Dezenflasyon sürecinin ilk üç yılındaki benzer başarı ve Türkiye’nin sonraki başarısızlığının nedenlerini, sırasıyla bu sürecin iki ülke arasındaki benzerlikleri ve farklılıklarından yararlanarak ortaya çıkarmak mümkün.

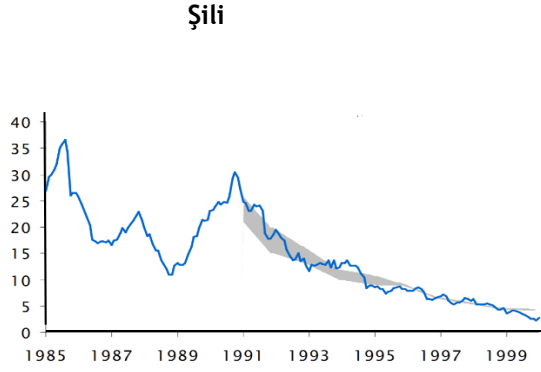
Öncelikle iki ülkedeki dezenflasyon süreci arasındaki benzerliklere baktığımızda enflasyonu düşürmenin topluma maliyetinin yüksek olacağı şeklindeki genel kabulün aksine kişi başına gelirin Şili’de 1991-1998, Türkiye’de ise 2002-2005 döneminde yıllık ortalama yüzde 6’nın üzerinde arttığını görüyoruz. Bir önceki bölümde Şili’nin maliyetsiz bir dezenflasyon süreci yaşamasını sağlayan unsurlar, dezenflasyon sürecinin başarılı olduğu 2002-2005 döneminde Türkiye için de geçerliydi. Öncelikle, 2001 krizinin ardından koalisyon hükümetinin IMF ve Dünya Bankası tarafından önerilen radikal yapısal ve kurumsal reformları kabul etmek zorunda kalması sayesinde enflasyonun düşürüleceğinin açıkça taahhüt edilmesi, bütçe açıklarının kontrol altına alınması ve Merkez Bankası başta olmak üzere kurallara bağlı çalışan bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumların oluşturulması [4] gibi doğru makroekonomik politikalar uygulanmıştı.

İkinci olarak, Şili’nin dezenflasyon sürecinde olduğu gibi küresel koşullar 2002-2005 döneminde de yükselen piyasa ülkeleri için elverişliydi. Ayrıca Avrupa Birliği ile katılım müzakerelerinin başlaması ile birlikte artan Türkiye’ye yönelik yabancı yatırımlar, TL’nin değer kazanmasını sağlamış ve TL’deki değerlenme enflasyonun maliyetsiz bir şekilde düşmesine katkı sağlamıştı. Son olarak, Şili gibi Türkiye’de de dezenflasyon sürecinin tamamen maliyetsiz, yani milli gelirden bir kayıp yaşanmadan gerçekleşebilmesinde aynı dönemde verimlilikte yaşanan artış da etkili olmuş gibi görünüyor. Gerçekten de tarihsel olarak Türkiye’de toplam faktör verimliliğinde en yüksek artışın yaşandığı 2003-2007 dönemi [5] ile dezenflasyonun başarılı olduğu dönem çakışıyor.

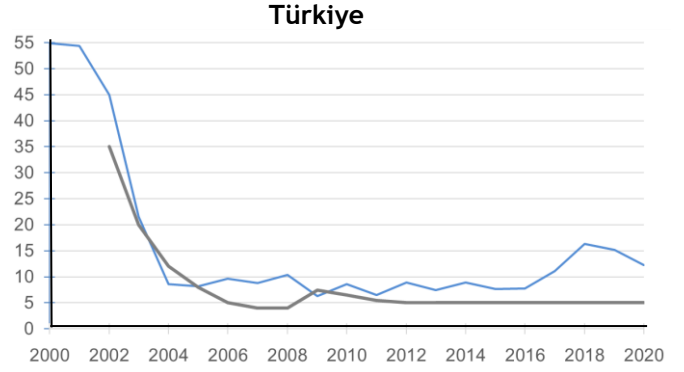
Dezenflasyon sürecinin ilk yıllarında başarılı bir performans gösterip enflasyonu tek haneye indirdikten sonra Türkiye, küresel krizinin talebi baskıladığı 2009 ve 2010 hariç bir daha TCMB’nin hükümetle birlikte belirlediği enflasyon hedefini tutturamadı (sağdaki grafik). Şili ve Türkiye’de enflasyon hedefi ve Tüketici

Fiyat Endeksi'nin sene sonundaki yıllık değişimini gösteren grafik, Şili'de enflasyon tek haneye indikten sonra da her yıl ılımlı bir şekilde önceki yıldan daha düşük belirlenen hedeflerin tutturulduğunu gösteriyor.

Şili ve Türkiye'de enflasyon hedefleri ve gerçekleşme (%)



Kaynak: Valdes [3]



Kaynak: TCMB [6]

Dezenflasyon sürecinin 2000 yılında tamamlandığı ve enflasyonun kalıcı olarak yüzde 5'in altına düşürüldüğü Şili'den farklı olarak Türkiye'de bu süreç, yüzde 5 olarak belirlenmiş hedefin tutturulamadığı 2006 yılından itibaren akamete uğruyor. Bu başarısızlığın arkasındaki nedenlerden ilki, yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi dezenflasyon sürecinin ilk dört yılında hedeflerin tutmasını sağlayan başkanın yeniden atanmadığı 2006'dan itibaren Merkez Bankası araç bağımsızlığının zedelenmeye başlaması olabilir. Zira hükümetin 2003 yılından itibaren Merkez Bankası'na müdahale ettiğine ve 2006'ya kadar kurumun direndiğine dair bulgular var [7]. Oysa Şili'de 1989 yılından bu yana Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığı korunuyor [3].

Dezenflasyon sürecinde Türkiye ve Şili arasındaki bir başka farklılık da enflasyon hedeflerinin belirlenmesine ilişkin olarak ortaya çıkıyor. Yukarıda Şili'de enflasyon hedeflerinin her yıl kademeli olarak azaltılmakla beraber Merkez Bankası'nın enflasyon tahminine yakın bir düzeyde belirlenmesi sayesinde hedefin her yıl tutturulmasının kolaylaştığı, bunun da para politikasına güveni artırarak, geçmişe dönük fiyat endekslenmesinden vazgeçilmesini sağladığı belirtilmişti. Türkiye'de Merkez Bankası ve hükümetin birlikte belirlediği enflasyon hedefleri dezenflasyon sürecinin başlarında her yıl bir önceki yıldan daha düşük olacak şekilde belirlendikten sonra 2007 ve 2008 için yüzde 4 olarak açıklandı [6]. Küresel kriz döneminde yüzde 7,5'e yükseltile hedef, yine kademeli olarak indirilmekle beraber 2012'den itibaren yüzde 5'te sabit tutuldu. Son on yılda bu hedefin bir kez bile tutturulamamış olması, para politikasına güveni sarsarak fiyatların geçmiş dönem enflasyonuna endekslenmesi uygulamasının devam etmesine yol açmış olabilir. EAF tarafından 5 Şubat 2021 tarihinde düzenlenen "Enflasyon Dinamikleri ve Çözüm Önerileri" panelinde EAF Direktörü Selva Demiralp, yaptıkları bir çalışmada TCMB'nin kredibilitésinin zaman içinde belirgin bir şekilde düştüğü sonucuna vardıklarını ve bunun arkasında enflasyon hedeflerinin yıllardır tutmaması ve bankanın siyasi baskılara maruz kalması olabileceğini belirtmişti [8].

Son olarak, Türkiye'de dezenflasyon sürecinin yarım bırakılmasında enflasyonun tek haneli olmasının yeterli olduğuna dair genel kanı da rol oynamış gibi görünüyor. Başta tarım sektöründe olmak üzere Türkiye'deki yapısal sorunlar nedeniyle enflasyonun daha fazla düşürülmesinin maliyetli olacağı kanısı hâkim. Ancak diğer birçok gelişmekte olan ülke gibi Şili'nin de yapısal sorunlardan muaf olması beklenemez. "Enflasyon

Dinamikleri ve Çözüm Önerileri” panelinde TCMB eski başekonomisti Hakan Kara’nın sunumunda gösterdiği gibi son on yıldır gelişmekte olan ülkelerin enflasyon ortalaması yüzde 5’in altında seyrediyor. Aynı sunumda Hakan Kara, yaptıkları bir çalışmaya göre Türkiye’de gıda enflasyonunun manşet enflasyona kıyasla yüksek olmasına gıda fiyatlarının döviz kuru artışından daha fazla etkilenmesinin neden olduğunu belirtiyor. Gerçekten de finansal ve ticari olarak ilişki içinde bulunduğu ülkelere kıyasla daha yüksek enflasyona sahip olmak, yüksek cari açık gibi kırılganlıklara yol açıp küresel piyasalardaki en ufak çalkantıda veya siyasi bir sorunda TL’nin aşırı değer kaybetmesine, bu da bir süre sonra enflasyonu artırarak sürecin bir sarmala dönüşmesine neden oluyor {9}.

Sonuçlar

Bu araştırma notunda, ilki 1990’larda, ikincisi 2000’lerin ilk yarısında başarılı dezenflasyon süreçleri yaşamalarının ardından Şili’nin enflasyonu kalıcı olarak düşürmeyi başarmasına karşın Türkiye’nin neden yeniden çift haneli enflasyona maruz kaldığı sorusuna, bu süreçte iki ülke arasında görülen benzerlik ve farklılıklardan yararlanarak cevap aranıyor. Enflasyon hedeflemesi uygulamasının ilk dört yılında her iki ülkede de bütçe açıklarının kontrol altında tutulması gibi doğru maliye politikaları ve merkez bankasının araç bağımsızlığı gibi sağlam kurumsal yapı ile desteklenen para politikasının, verimlilik artışına dayalı sürdürülebilir büyümeyi sağlayarak enflasyonun başarılı ve maliyetsiz bir şekilde tek haneye düşmesi ile sonuçlandığı; dış koşulların uygun olması sayesinde para biriminin değerlendirilmesinin de buna katkıda bulunduğu söylenebilir. Enflasyonun kalıcı olarak yüzde 3 civarına düşürüldüğü Şili’den farklı olarak Türkiye’de örtük enflasyon hedeflemesinden resmi hedeflemeye geçilen 2006 yılından itibaren dezenflasyon süreci başarısızlığa uğruyor. Hükümetlerin giderek artan müdahalelerine maruz kalan Merkez Bankası’nın araç bağımsızlığının zedelenmesi ve enflasyon hedeflerinin son on yılda bir kez bile tutturulamamasının para politikasına güveni sarsması nedeniyle fiyatların geçmiş enflasyona endekslenmesi uygulamasının sürmesi, enflasyonun yeniden iki haneye çıkmasında rol oynamış gibi görünüyor.

Kaynaklar

- [1] OECD (2021) <https://stats.oecd.org>
- [2] De Gregorio, J. (2004) Productivity Growth and Disinflation in Chile. NBER Working Paper No: 10360, www.nber.org/system/files/working_papers/w10360/w10360.pdf
- [3] Valdes, R. O. (2007) Inflation Targeting in Chile: Experience and Issues, Monetary Policy in Emerging Markets organized by the Economics Department/OECD and CCBS/Bank of England <https://www.oecd.org/chile/38275839.pdf>
- [4] Acemoğlu, D. ve M. Üçer (2015) The ups and downs of Turkish growth, 2002-2015: Political dynamics, the European Union and the institutional slide. Technical Report, National Bureau of Economic Research.
- [5] Bakış, O. ve U. Acar (2020) Türkiye Ekonomisinde Toplam Faktör Verimliliğinin Seyri: Sektörel Bakış. 1980-2018. BETAM Working Paper Series No: 19.
- [6] TCMB (2021) Enflasyon hedefleri. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrarı+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri>
- [7] Soydan, B. (2021) AKP’nin Merkez Bankası’na müdahalelerinin tarihi: Durmuş Yılmaz dönemi. T24 Bağımsız İnternet Gazetesi (17 Mart 2021) <https://t24.com.tr/yazarlar/baris-soydan/akp-nin-merkez-bankasi-na-mudahalelerinin-tarihi-durmus-yilmaz-donemi,30242>
- [8] Çakmaklı C. ve S. Demiralp (2020) A Dynamic Evaluation of Central Bank Credibility. ERF Working Paper Series No.2015. <https://ideas.repec.org/p/koc/wpaper/2015.html>
- [9] Öz, S. (2018) Yüksek enflasyon cari açık sorununu büyütüyor mu? EAF Araştırma Notu No: 18-02 https://eaf.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2019/06/eaf_an1802.pdf