

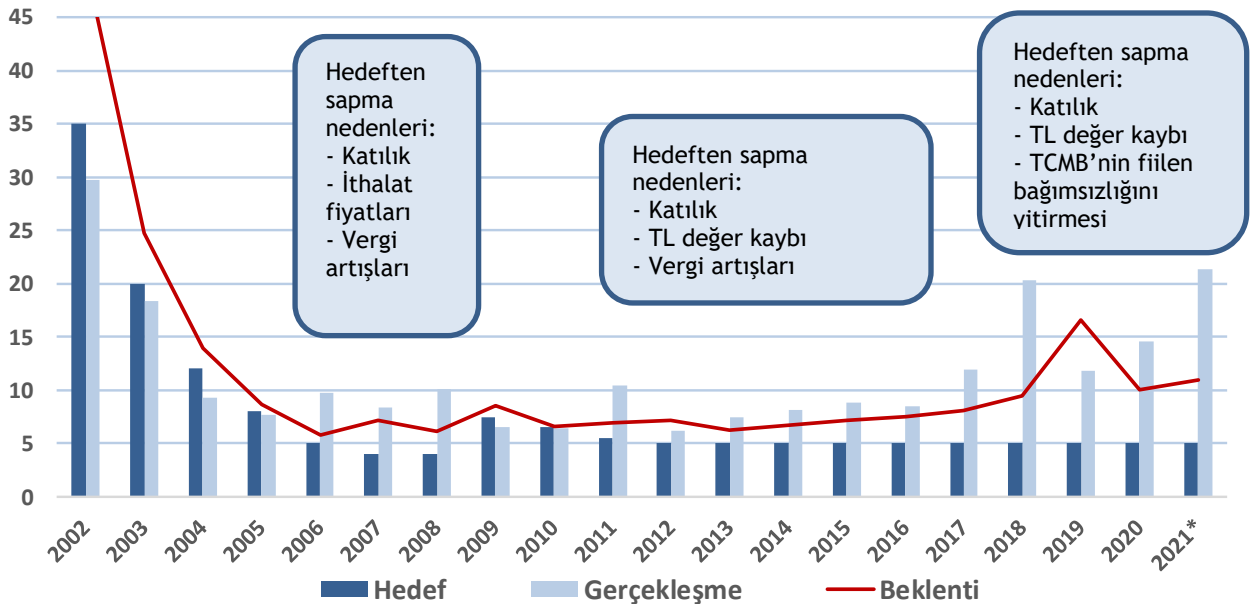
Türkiye’de Enflasyon Hedefleri Neden Tutmadı?

Sumru Öz¹

Bir ülkenin düşük ve istikrarlı bir enflasyona sahip olması, ekonomik birimlerin enflasyon beklentisinin enflasyon hedefine çıpılanmasına bağlı, çünkü ücretler ve fiyatlamalar beklentilere göre şekilleniyor. Enflasyon beklentileri geçmiş yılların enflasyonu, merkez bankasının kredibilitesi ve döviz kuru gibi faktörlerden etkileniyor [1]. Merkez bankasının kredibilitesini belirleyen unsurlar ise düşük ve istikrarlı bir enflasyonu hedef olarak taahhüt etmesi, bu taahhüdünü yerine getirecek kurumsal kapasiteye sahip olması ve hedefi tutturma konusundaki geçmiş performansı olarak sıralanıyor [2].

TCMB 2006 yılından itibaren düşük ve istikrarlı bir enflasyonu hedef olarak taahhüt etmekle ve bu taahhüdünü yerine getirecek kurumsal kapasiteye sahip olmakla beraber hedefleri tutturma konusunda başarılı olamadı. EAF Araştırma Notu 21-03, 2006-2017 döneminde enflasyon hedeflerinin, 2009 ve 2010 yılları haricinde tutturulamamış olmasının TCMB’nin kredibilitesini zedeleyerek, dolayısıyla beklentilerdeki katılığın çözülmesini önleyerek enflasyonun dünya ortalamasına² yakınsamasını engellediği; 2018’den itibaren Türkiye’de enflasyonun dünya ortalamasından tamamen ayrışmasında ise TCMB bağımsızlığının fiilen ortadan kalkmasının yattığı sonucuna varmıştı [3]. Bu araştırma notu, enflasyon hedeflerinin tutmadığı yılları dönemler itibarıyla ele alarak bunun nedenlerini ortaya çıkarmayı amaçlıyor.

Grafik: Türkiye’de enflasyon hedefleri, sene başı beklentileri ve gerçekleşmesi (%)



Kaynak: TCMB, [4] ve [6] (*) Kasım 2021 itibarıyla

¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

² Enflasyonda son yirmi yılın ortalaması, dünya genelinde 3,4; gelişmiş ülkeler için 1,8; orta ve üst gelire sahip gelişmekte olan ülkeler için yüzde 4,1; düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerde 6,9; Türkiye’de ise yüzde 14,2 [3].

Türkiye’de enflasyon hedefleri neden tutmadı?

Birçok gelişmekte olan ülkede 1990’ların sonunda enflasyonun yüzde 4 civarına düşmesini sağlayan merkez bankasının bağımsızlığını, fiyat istikrarına öncelik veren para politikasını, serbest döviz kuru rejimini ve mali disiplinin sağlanmasını içeren istikrar programı, 2001 krizinin ardından Türkiye’de de uygulandı [3]. TCMB, 2002-5 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi rejimi altında dört yıl boyunca hedefleri tutturmayı başardı ve 2005 yılında enflasyon yüzde 8 olan hedefin de altına indi. Yukarıdaki grafik, açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılından itibaren enflasyonun (2009 ve 2010 yılları hariç) hedeflerin üzerinde kaldığını gösteriyor. Bunun temel nedeni diğer ülkelerden farklı olarak enflasyonu düşürmenin bedeli olan yüksek politika faizine yeterli süre katlanılmaması [5] olmakla beraber enflasyon hedeflerinin neden tutmadığını, enflasyon hedeflemesi rejiminin temel iletişim aracı olan TCMB enflasyon raporlarını [6] inceleyerek ortaya çıkarmak, böylece bir sonraki dezenflasyon sürecinde bu bedeli düşük tutmak mümkün.

2006-08 Dönemi: 2006 yılından küresel krize kadar olan döneme ait enflasyon raporları incelendiğinde, Mayıs 2006’da küresel finans piyasalarında yaşanan dalgalanmanın enflasyon beklentilerini bozduğu, Haziran’da başlayan parasal sıkılaştırma ile birlikte Ağustos ayından itibaren beklentilerin iyileşme sürecine girdiği belirtiliyor. Yine de 2006 yılında enflasyon yüzde 5 olan hedefin 4,7 puan üzerinde gerçekleşiyor. Bu sapmada küresel gelişmeler yanında 2007 seçimleri öncesi artırılan faiz dışı kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki yukarı yönlü etkisi de var. Hedeflenen enflasyon ile beklenen yıl sonu enflasyonu arasındaki fark olarak tanımlanan “kredibilite açığı” 2007 başında yüzde 3 ile son dört yılın en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra 2007 ortasına kadar süren parasal sıkılaştırma sonucunda enflasyon beklentileri düşme eğilimine giriyor. Ancak son çeyrekte para politikasının etki alanı dışında kalan petrol, gıda ve yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarındaki artışlar enflasyonun düşüşünü sınırlayarak 2007 yılı sonunda yüzde 4 olan hedefin 4,4 puan üzerinde gerçekleşmesiyle sonuçlanıyor. 2007 yılı son çeyreğinde başlayıp 2008 yılının ilk yarısında da devam eden enflasyon beklentilerdeki bozulma, Mayıs 2008’de TCMB’nin 2009 ve 2010 için hedefleri yükselttiğini ilan etmesiyle duruyor. Ancak küresel krizden hemen önce enerji ve emtia fiyatlarında gözlenen sert artışların etkisiyle enflasyon hedefin 6,1 puan üzerinde gerçekleşiyor.

Enflasyona etki eden faktörlerin ayrıştırılması yöntemi ile yapılan bir araştırmaya göre 2006-10 döneminde ortalama yüzde 8,2 olan enflasyona en yüksek katkı, 3,1 puanla genel katılıklara atfedilebilecek kısımdan geliyor [7]. Enflasyon raporlarına göre bu katılık kendini en çok kira ve oteller başta olmak üzere hizmet sektöründe gösteriyor. Verimlilik artışlarının diğer sektörler göre daha düşük, fiyatlamaları geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin ise daha yüksek olduğu ve ücretlere duyarlı olan hizmet sektöründeki fiyat artışları, enflasyonun hedeflerin üzerinde gerçekleşmesinde rol oynuyor. Ancak ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin hedefe çıpılanması, belli bir süre hedeflerin tutturulmasına bağlı. 2006-08 dönemi deneyimi, bir kısır döngüye yol açan katılıkları kırmak için maliye politikasının da enflasyon hedefiyle uyumlu olması gerektiğini gösteriyor. Gerek 2007 seçim sürecinde artan kamu harcamalarının toplam talebi artırması, gerekse bu harcamaların bozduğu kamu finansman dengesinin bütün ürünleri üzerindeki vergilerde %17’lik artışa gidilmesi ve küresel piyasalarda fiyatı zaten artmakta olan akaryakıt ürünlerinden alınan ÖTV oranının yükseltilmesi ile kapatılması, 2007’de yıllık enflasyona yaptığı 1 puana yakın katkıyla enflasyon hedefine ulaşılmasını zorlaştırmış, dolayısıyla beklentilerin hedefe çıpılanmasını engellemiş gibi görünüyor.

2008-9 küresel krizi öncesinde yükselen gıda ve petrol fiyatları yalnızca Türkiye’de değil diğer ülkelerde de enflasyonun artmasına neden olmakla beraber kriz sonrası dönemde enflasyon dünya çapında düşüşe geçerek gelişmiş ülkelerde yüzde birin altına, Türkiye’nin de dahil olduğu orta ve yüksek gelirli gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 2,5 civarına geriledi [3]. Küresel krizin patlak vermesinden sonra petrol fiyatlarındaki gerileme ile talep koşullarındaki zayıflamaya paralel olarak Türkiye’de de beklentiler hedefe yakınsadı ve 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla yüzde 7,5 ve 6,5’e yükseltilen enflasyon hedefleri tutturuldu. Ancak 2011’den bu yana enflasyonu hedeflenen düzeye indirmek mümkün olmadı. 2011 ve sonrasına ait TCMB enflasyon raporları, bunun nedenlerini ortaya çıkarmamıza yardımcı olabilir.

2011-2016 Dönemi: Mart 2011 itibarıyla yüzde 4’e gerileyen yıllık enflasyon, sene sonunda hedefin 5 puan üzerinde, yüzde 10,5 olarak gerçekleşti. Böylece enflasyon katılığı ile hedeflerin tutmaması arasındaki kısır döngüyü kırma ve dünya ortalama enflasyon oranına yakınsama fırsatı kaçtı. Enflasyon raporlarına göre toplam talep koşullarında küresel krize bağlı bozulmanın enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının azalmasıyla 2011 ortasında yüzde 6 civarına yükselen enflasyondaki asıl sıçrama, son çeyrekte risk iştahının bozulmasıyla TL’nin değer kaybetmesi ile tütün ve enerji ürünlerine ek vergi getirilmesinden kaynaklandı. Diğer yandan yıl ortasında enflasyon yüzde 6’ya çıkmışken politika faizi yüzde 5,75’e düşürüldü. 2012’de enflasyon beklentileri uzun bir aradan sonra ilk defa iyileşme gösterince politika faizi Aralık’ta yüzde 5,5’e düşürüldü. Ancak son çeyrekte elektrik ve doğalgaz fiyatlarının yüzde 10 civarında artırılması ve akaryakıttan alınan ÖTV’nin yükseltilmesi, yüzde 6,2 olan enflasyona yaklaşık 1 puanlık doğrudan etkisi ile 2012 yılında da hedefin tutmasını engelledi. Böylece enflasyon ataletini kırma fırsatı bir kez daha kaçtı. Yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi 2013 yılından sonra enflasyon beklentilerindeki bozulma süreklilik kazandı.

2013 yılında tüketici enflasyonu 2012’ye kıyasla yükselerek yüzde 7,4 ile hedefin 2,4 puan üzerinde gerçekleşti. Enflasyon raporlarına göre bu artışta yılın başında tütün ürünlerindeki vergi ayarlamalarının, yılın ikinci yarısında ise Türk lirasındaki değer kaybının etkisi belirleyici oldu. Yeterli sabrın gösterilmeyip yılın ilk yarısında politika faizlerinin yüzde 4,5’e düşürülmesinin TL’deki değer kaybı, dolayısıyla enflasyon artışında rolü olduğu söylenebilir. Nitekim 2014 yılı başında politika faizi yüzde 10’a çıkarıldı. Ancak yine yeterli sabır gösterilmeden yıl ortasında 8,25’e kadar düşürüldü. Dolayısıyla beklentilerde gözlenen bozulma eğilimini durdurmak mümkün olmadı ve hizmet fiyatları yüksek seyretti. TCMB tarafından yıl sonu enflasyonunu yaklaşık 0,5 puan artıracığı öngörülen otomobil ve tütün üzerindeki vergi ayarlamaları, TL’deki değer kaybının sürmesi, olumsuz hava koşullarına bağlı olarak artan gıda fiyatlarının da etkisiyle yıl sonunda tüketici enflasyonu yüzde 8,2 oldu. 2015 yılı da tütün ürünleri ile alkollü içeceklerde enflasyon hedefinin üzerinde ÖTV artışlarıyla başladı. Enflasyon yıl sonunda yüzde 8,8 ile yine hedefin üzerinde gerçekleşti. Bu sapmanın nedenleri 2014 yılındaki nedenler ile benzerlik taşıyordu. Enflasyonun yüzde 8,5 olarak ölçüldüğü 2016 yılında, TCMB raporlarına göre 1,6 puanlık katkısı ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artış, enflasyonun sene başındaki tahminin üzerinde gerçekleşmesindeki temel belirleyicilerden birisi oldu.

Özetle, 2011-2016 döneminde enflasyonun her yıl hedefin üzerinde gerçekleşmesinde, enflasyon beklentilerindeki katılık çözülmeyen politika faizlerinin indirilmeye çalışılması ve buna bağlı olarak liradaki değer kaybı yanında alkollü içecekler, tütün ürünleri, otomobil ve akaryakıttan alınan vergilerdeki artışın hedeflenen enflasyondan yüksek tutulması öne çıkıyor. Darbe girişiminin iktisadi faaliyeti sınırlayıcı etkisiyle önceki yıla kıyasla 0,3 puanlık hafif bir düşüşün yaşandığı 2016 yılı haricinde, 2013’den itibaren enflasyon her yıl bir önceki yılın üzerinde gerçekleşti. 2013 yılından itibaren enflasyon raporları da enflasyonun, o yılın

değil bir sonraki yılın sonunda, 2015'ten sonraki raporlar ise 2, hatta 3 yıl sonra hedefe yakınsayacağı tahmininde bulunmaya başladı. Bu durumda 2011'den beri yüzde 5'te tutulan enflasyon hedefinin 2013 yılı itibarıyla çıpa olma özelliğini kaybettiğini söylemek mümkün. TCMB, enflasyon raporlarında yer alan yıl sonu enflasyon tahminlerinin orta vadede yüzde 5 olarak korunan hedeften önce varılacak bir ara hedef olarak beklentilere referans oluşturmasını ummakla beraber, yıl içinde sürekli değişen bu tahminlerin ne derece çıpa olarak kabul edileceği tartışmalı. Nitekim enflasyonun TCMB yıl sonu tahminlerinin de üzerinde gerçekleşmeye başlaması, kredibilitenin daha fazla zedelenmesine, dolayısıyla iktisadi birimlerin fiyatlama ve sözleşmelerinde enflasyon hedeflerini esas almaktan kaçınmalarına yol açarak enflasyondaki katılığın çözülmesini de engellemiş gibi görünüyor. Enflasyona etki eden faktörlerin ayrıştırılması yöntemi ile TCMB tarafından yapılan araştırmaların özetlendiği aşağıdaki tablo, sabit terim ile ifade edilen katılığın 2006-10 ve 2011-16 dönemlerinde yaklaşık 3 puan olduğunu, 2017'den sonra 6 puana yaklaştığını gösteriyor.

Tablo. Tüketici Enflasyonuna Katkılar (% Puan)

	TÜFE	Sabit terim	İşlenmemiş Gıda	Döviz kuru	İthalat Fiyatı	Çıktı açığı	İşgücü maliyeti	Vergi	Diğer
2006-10	8,2	3,1	2,5	0,4	0,7	0,1	0,2	0,6	0,6
2011-16	8,2	3	1,9	1,8	-0,4	0,4	0,8	0,8	-0,1
2018	20,3	5,5	2	8,6	0,2	0,5	-0,2	-0,1	4,7
2019	11,8	5,7	0,4	1,5	-0,6	-1,4	0,9	1,7	3,6
2020	14,6	5,6	2,1	6,2	0	-0,4	0,8	0	0,3

Kaynak: [6] ve [7]

2016'dan sonra tüketici enflasyonu bir daha tek haneye inmedi. Türk lirasındaki birikimli değer kaybı, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, KGF kefaletli kredi desteği, ticari krediler ile konut kredilerine verilen teşvik gibi mekanizmalarla talebin sürekli güçlü tutulmaya çalışılması bunda etkili oldu. Enflasyonun hedefin çok üzerinde seyretmesi, enflasyon beklentilerini sürekli kötüleştirerek ve geriye dönük endeksleme mekanizmasını güçlendirerek gerek ücret ayarlamaları gerekse genel fiyatlamaya davranışları kanalıyla enflasyonu daha da artırdı. Enflasyon raporlarında, 2017 yılı ve sonrasında vergi artışı kaynaklı enflasyonist etkilerin geçmiş yılların önemli oranda altında kalması ve 2018'de akaryakıt fiyatlarında küresel artış ve/veya TL'nin değer kaybının neden olduğu artışın enflasyona yansımaları hafifleten eşel-mobil sistemine geçilmesinin enflasyonda daha olumsuz bir görünümü engellediği belirtiliyor.

Bu uygulamalar enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte 2006 yılında başlatılmış olsaydı, enflasyon hedeflerinin tutması kolaylaşabilir, para ve maliye politikaları arasında kuvvetlendirilen bu eşgüdüm sayesinde geçmiş enflasyona endeksleme gibi ikincil etkiler azaltılabilir, yani enflasyon ataleti kırılabilir ve beklentilerin hedefe çıpalanması sağlanabilirdi. Böyle bir durumda gerek küresel piyasalardaki dalgalanmalardan gerekse 2018 Ağustos ayında olduğu gibi iç ve dış olumsuz şoklardan kaynaklanan kur oynaklıklarının enflasyona etkisi de sınırlı kalabilirdi. Güçlendirilmiş politika koordinasyonunun geçmişe dönük endeksleme davranışının kırılması ve enflasyon beklentilerinin hedeflere yakınsamasını sağlama yoluyla enflasyonla mücadelenin başarısı açısından kritik önem taşıdığı enflasyon raporlarında da belirtiliyor. Enflasyondaki düşüşün, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin inmesi ve istikrarlı büyüme için büyük önem taşıdığı da belirtildiği raporların işaret ettiği gibi önümüzdeki yıllarda yeniden başlatılması kaçınılmaz olan dezenflasyon sürecinde maliye ve para politikalarının eşgüdüm içinde yürütülmesi gerekiyor.

Sonuçlar

Enflasyonun hedeflenen düzeye inmesi ekonomik birimlerin beklentilerinin bu hedefe çıpılanmasına, bu ise merkez bankalarının önceki yıllarda hedefi tutturma performansına bağlı. Türkiye’de 2006’dan itibaren enflasyon hedeflerinin genelde tutmaması bir kısır döngüye ve enflasyon katılığının çözülememesine yol açmış gibi görünüyor. Küresel finans piyasalarında yaşanan dalgalanmalar ve enerji ile diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar gibi dış şokları bir yana bırakırsak 2006-2016 döneminde enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde yeterince sabır gösterilmeden politika faizlerinin düşürülmesi ile birlikte yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarındaki artışların rol oynadığı anlaşılıyor. Özellikle seçimler öncesi bozulan kamu finansman dengesinin para politikasının kontrolü dışındaki tütün, alkollü içecek, akaryakıt gibi kalemlerden alınan vergilere enflasyon hedefinin çok üzerinde yapılan artışlar ile kapatılması, hedeflerin tutmasını, dolayısıyla beklentilerdeki katılığın çözümlenmesini engelleyerek Türkiye’de enflasyonun diğer gelişmekte olan ülkelerin iki katı civarında seyretmesiyle sonuçlandı. 2016’dan sonra bu vergilendirme politikasından vaz geçilmekle beraber bu sefer de çeşitli kredi teşvikleri uygulanarak talebin sürekli güçlü tutulmaya ve yüksek politika faizine yeterli süre sabır gösterilmeden faizlerin düşürülmeye çalışılması nedeniyle enflasyon, hedeflerin çok üzerinde gerçekleşmeye başladı. Bu durum enflasyon beklentilerini daha da kötüleştirerek ve geriye dönük endekleme mekanizmasını güçlendirerek gerek ücret ayarlamaları gerekse genel fiyatlandırma davranışları kanalıyla enflasyonu sürekli artırdı. 2018’den itibaren ise TCMB’nin bağımsızlığını fiilen kaybetmesine bağlı olarak enflasyonu düşürme konusunda inandırıcılığı kalmadı, çünkü fiyat istikrarını sağlamak ve böylece piyasa faizlerini kalıcı olarak düşürmek için birçok ülke deneyiminin ortaya koyduğu gibi faizleri bir süre yüksek tutmak gerekiyor. Özetle, yüksek politika faizine yeterli süre sabır gösterilmeden faizlerin düşürülmesinin, yalnızca yakın zamanda enflasyonun çığırından çıkmasına yol açmakla kalmadığı, aynı zamanda 2006-2016 arasında belli kalemlere enflasyon hedefinin üzerinde yapılan vergi artışlarıyla birlikte hedeflerin tutturulamamasında belirgin bir rol oynayarak beklentilerdeki katılığın çözümlenmesini ve enflasyonun gelişmekte olan ülkeler ortalamasına inmesini engellediği söylenebilir.

Kaynaklar

- [1] Kose, M. Ayhan, Hideaki Matsuoka, Ugo Panizza ve Dana Vorisek (2019) Inflation Expectations: Review and Evidence, Ch. 4 in Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers and Policies, Washington, D.C., World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30657>
- [2] Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Peter Montiel ve Peter Pedroni (2019) Inflation in Low-Income Countries, Ch. 6 in Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers and Policies, Washington, D.C., World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30657>
- [3] Öz, Sumru (2021) Dünyada ve Türkiye’de Enflasyon: Türkiye Neden Ayırıştı? EAF Araştırma Notu 21-03. https://eaf.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2021/10/eaf_an21-03.pdf
- [4] TCMB (2021) Enflasyon Hedefleri <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri>
- [5] Demiralp. Selva (2017) Enflasyon, kur ve faiz neden yükseliyor? Milliyet, 29 Aralık 2017 <https://www.milliyet.com.tr/yazarlar/selva-demiralp/enflasyon-kur-ve-faiz-neden-yukseliyor-2581449?sessionid=2>
- [6] TCMB (2016) Enflasyon Raporları 2006-2021 <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu>
- [7] Kara, H., F. Öğüncü ve Ç. Sarıkaya, (2016) Son On Yılda Enflasyon Dinamikleri: Tarihsel Bir Muhasebe, Enflasyon Raporu 2016-IV Kutu 3.1 <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3009c648-310b-49fe-8d9e-4c585b94fa25/3b16-4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3009c648-310b-49fe-8d9e-4c585b94fa25-m3fBbj0>