

ENFLASYONİST DÖNEMLERDE BİR YATIRIM VE TASARRUFU ARACI OLARAK PARA: TÜRK LİRASI ÖZELİNDE BİR İNCELEME

 Mustafa Caner TİMUR^a

Özet

Covid-19 salgını sonrasında dünya genelinde ekonomilerin yavaşlama eğilimi göstermesi ve bu yavaşlama tehdidinde karşılık merkez bankalarının genişlemeci para politikası araçlarına yönelmesi dünya genelindeki enflasyonist etkilerin artmasına yol açmıştır. Dünya geneline yayılan enflasyon tehdidi; uzun yıllar enflasyonla ve dalgalı döviz kurlarıyla mücadele etmiş ancak 2000'li yıllardan sonra kısmen başarı sağlamış olan Türkiye'de halkın enflasyon korkularını yeniden canlandırmıştır. Enflasyonist dönemlerin bir özelliği olarak vatandaşlar gelecekte alım güçlerinin azalacağı endişesiyle üretimden ve ulusal paradan uzaklaşarak daha hızlı getiri sağlayacağına inandığı altın, döviz ve gayrimenkul gibi daha spekülasyon alanlarına kayma eğilimi göstermektedir. Türkiye'de son yıllarda vatandaşların döviz tevdiat hesaplarındaki hacimsel artış, Türk lirası cinsinden artan borçlanma ve kişilerin uzun vadeli alışverişlerini döviz cinsi varlıklar üzerinden gerçekleştirme eğilimi gibi davranışlar herhangi bir değişim biriminin para olarak nitelendirilebilmesi için gerekli sayılan yatırım, işlem, değer saklama ve tasarruf aracı olma fonksiyonlarını azalttığı görülmektedir. Bu çalışmada yurtdışında ve küreselde enflasyonist gerçeklerin hâkim olduğu dönemde hane halklarının Türk Lirasına yönelik tutumunun ve liranın sergilediği performansın incelenmesi amaçlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Faiz oranları, Finansal piyasalar ve makroekonomi, Para arzı.



MONEY AS AN INVESTMENT AND SAVINGS TOOL ON INFLATIONARY PERIODS: AN ANALYSIS OF THE TURKISH LIRA

Abstract

After the Covid-19 epidemic, economies around the world showed a tendency to slow down and the central banks turned to expansionary monetary policy instruments in response to this slowdown threat, leading to an increase in inflationary effects around the world. The threat of inflation spreading around the world; It has revived the inflation fears of the people in Turkey, which has struggled with inflation for many years and partially succeeded after the 2000s. As a feature of inflationary periods, citizens tend to move away from production and national currency, with the concern that their purchasing power will decrease in the future, and move to more speculative fields such as gold, foreign exchange and real estate, which they believe will provide faster returns. Behaviours such as the volume increase in the foreign currency deposit accounts of the

^a Arş. Gör. Dr., Ardahan Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, mcanertim@hotmail.com

Makale Geliş Tarihi: 17.05.2022, Makale Kabul Tarihi: 13.06.2022

citizens in Turkey in recent years, the increasing borrowing in Turkish lira, and the tendency of people to carry out their long-term shopping in foreign currency assets, seem to reduce the functions of investment, transaction and savings tool, which are considered necessary for any exchange unit to be considered money. In this study, it is aimed to examine the performance of the Turkish lira in the period dominated by inflationary realities.

Keywords: Inflation, Interest rates, Financial markets and the macroeconomy, Money supply.



Giriş

Günümüzde ülkelerin sahip olduğu çeşitli makroekonomik sorunlar bulunmaktadır. Bu sorunların başında işsizlik, enflasyon, gelir dağılımı adaletsizlikleri, döviz kurları, kamu açıkları, dış ticaret açıkları, büyüme ve faiz gibi başlıkları ele alabilmek mümkündür. Bu sorunların önemi ülkelere göre değişmekle birlikte; hep beraber veya tek tek gözlemlenebilmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti kurulduğu günden itibaren bazı yapısal ekonomik sorunlarla baş etmektedir. Bu sorunlardan birisi de ülkenin uzun yıllardır mücadele ettiği ancak bir türlü gerçek anlamıyla başarı sağlayamadığı yüksek enflasyon sorunudur. Uygulanan politikalar doğrultusunda dönemsel olarak şiddetini arttıran enflasyon problemi uzun vadede ekonomideki etkinliği ve öngörülebilirliği sınırlandırarak, nitelikli bir ekonomik büyümenin önünde engel oluşturmaktadır. Günümüzde enflasyon sorunu özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin başlıca sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Enflasyon ortaya çıkış nedenleri ve sonuçları açısından ülkeler özelinde bazı karakteristik özellikler sergileyebilse de iktisat literatüründe kesin kabul edilmiş bazı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu nedenle çalışmanın birinci ve ikinci başlıklarında enflasyona ilişkin kavramsal çerçevenin anlaşılması adına literatürde kabul edilen yaklaşımlara yer verilmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın üçüncü ve dördüncü başlıklarında dünyada ve Türkiye’de yaşanan enflasyonist süreçlere yer verilmiştir. Çalışmanın beşinci başlığında araştırmanın özünü oluşturan enflasyonist baskılar altındaki Türk lirasının sergilediği performansın ve mevcut durumunun incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada kullanılan veriler ağırlıklı olarak TCMB, TÜİK ve Hazine Bakanlığı gibi kurumlardan temin edilmiştir.

A. BİR KAVRAM OLARAK ENFLASYON

Enflasyon sadece ekonomik bir kavram olmayıp, farklı anlamlarda da kullanılabilir. Kavram aynı zamanda ekonomik değeri olsun veya olmasın bir varlığın miktarındaki artışı ifade etmektedir. Bu çalışmanın temelini oluşturan konu ise itibari para sistemindeki parasal taban artışına bağlı olarak ortaya çıkan enflasyon kavramı oluşturmaktadır.

Günümüzde ulusal ve küresel düzeyde etkisini hissettirmeye başlayan enflasyon kavramı iktisat literatüründe en genel kabul edilen tanımıyla; fiyatlar genel seviyesindeki sürekli ve yüksek oranlı artış olarak ifade edilmektedir.

Enflasyon günümüz iktisadi anlayışında önemli bir sorun olarak algılanıyor olmakla birlikte; enflasyonun modern iktisat teorilerinde bir problem olarak ele alınıyor oluşu tarihsel olarak çok eski

sayılmamaktadır. Enflasyon özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında Keynesyen iktisadi anlayışın ortaya çıkardığı maliyetlerin yarattığı etkiler, uzun dönemli verilerin kullanılması ve yeni gelişen matematiksel tekniklerin uygulanmasıyla birlikte daha fazla çalışmaya konu olmuştur. Yapılan bu çalışmaların ortaya çıkardığı en önemli sonuçlardan birisi de enflasyonun, yüksek oranlı büyümenin ortaya çıkarılması aşamasında kabul edilebilir bir maliyet olmadığı yönündedir (Artan, 2006, s. 114).

Enflasyonun ortaya çıkış nedenleri açısından talep ve arz enflasyonu olarak iki şekilde değerlendirilebilir. İlgili ülke ekonomisinde devletin açık finansman politikası olarak adlandırılan karşılıksız para arzını arttırması; kredi hacmini genişletmesi; alışverişlerde taksit sayısının arttırılması; tasarrufların harcamaya teşvik edilmesi gibi uygulamalar toplam talebin toplam arzı geçmesiyle sonuçlanarak yarattığı enflasyon talep enflasyonu olarak nitelendirilmektedir. Arz enflasyonu ise yurtiçinden ve yurtdışından tedarik edilen üretim girdileri gibi üretim faktörlerinin maliyetleri arttırması yoluyla fiyatlar genel seviyesini yükseltmesi olarak ifade edilmektedir (Bocutoğlu, 2014, s. 95-96).

Enflasyon günümüzde ve geçmişte sadece ekonomistlerin ilgi alanına girmemiş, yarattığı etkiye bağlı olarak sosyal yaşamdan sanata kadar birçok kesimi rahatsız etmiştir. Zamanının önemli roman yazarlarından Ernest Hemingway (1935); *Bir Sonraki Savaş Üzerine Notlar: Ciddi Bir Güncel Mektup* isimli yazısında, döneme damgasını vuran enflasyonu ve dolaylı etkilerini şu şekilde ifade etmiştir:

“Yanlış yönetilen bir ulus için ilk çaresi paranın enflasyonudur; ikincisi savaştır. Her ikisi de geçici bir refah getirir; her ikisi de kalıcı bir yıkım getirir. Ama ikisi de siyasi ve ekonomik fırsatçıların sığınağıdır.”

Enflasyonun ortaya çıkardığı doğrudan ve dolaylı birçok ekonomik problem bulunmaktadır. Bu problemlerden ilki fiyatlar genel seviyesindeki ortaya çıkan artış nedeniyle aynı miktarda ulusal para ile daha az ürün alınabilmesidir. Bu durum ulusal paranın yerel piyasalardaki satın alma gücünün azalmasına ve hatta enflasyon oranlarının daha düşük seyrettiği ülkelerin para birimleri karşısında değer kaybetmesine neden olabilmektedir. Özellikle sabit bir maaş veya ücret karşılığı çalışan bireyler bu süreçten yoksullaşmak suretiyle daha olumsuz etkilenmektedir. Diğer bir ifadeyle bu durum gelir dağılımı adaletini özellikle sabit gelirli vatandaşlar aleyhine bozmaktadır. Gelir dağılımı adaletinin bozulması ise geleceğe ilişkin belirsizliği arttırmak suretiyle vatandaşların kendilerini finansal olarak korumaya yönlendirerek, spekülasyon ve kısa vadeli olarak nitelendirilebilecek yatırım araçlarının tercih edilmesine yol açmaktadır. Sonuç olarak ekonomi nominal olarak yüksek oranlı büyümeleri yakalayabilse dahi reel olarak üretim miktarının artmaması durumu ortaya çıkabilecektir. Sürdürülebilir ve kapsayıcı bir büyümenin yakalanamaması ise uzun vadede yeni ekonomik sorunların yanında başta politik ve hukuki içsel sorunların ortaya çıkmasına sebebiyet verebilecek olaylar silsilesinin başlangıcını oluşturabilecek düzeyde önemlidir.

Ekonomik ve sosyal sonuçları bu kadar önemli olan enflasyon kavramını sistematik olarak ilk kez ele alanlardan birisi Chicago okulunun kurucusu olarak bilinen ve para teorisi hakkında önemli çalışmalarda bulunmuş olan Milton Friedman'dır. M.Friedman (1970) düşüncelerini en basit haliyle *“enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur”* şeklinde ifade etmektedir. Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere M. Friedman ve Monetaristler enflasyonun temel gerekçesini para arzındaki

kontROLSÜZ artışlar olarak nitelendirmektedir. Para arzının ekonomide sorunlara yol açabileceğini ifade eden M. Friedman bu ilişkinin nasıl olması gerektiğine yönelik olarak bir başka eserinde şu ifadeleri kullanmıştır:

“Paranın miktarı ile milli gelir ve fiyatlar arasında yakın ve düzenli bir ilişki mevcuttur. İstikrarlı bir fiyat düzeyi için paranın miktarı, ekonomide toplam üretimdeki büyüme oranına paralel bir şekilde artırılmalıdır (Friedman, 1975, s. 77’den aktaran Aktan, 2010, s.180).”

Yapılan birçok araştırmada ve edinilen tarihsel tecrübelerde yüksek oranlı parasal tabandaki artışın olumsuz etkilerine atıf yapılsa da günümüzde politika yapıcıların ve Merkez Bankalarının parasal tabanı genişletmek için çeşitli gerekçeleri bulunmaktadır. Bu gerekçelerden en önemlisi başta uluslararası kredibilitesi düşük ve/veya bütçe açıkları fazla olan ekonomilerin, bu açıklarını kapatmak için kendi hazinelerine başvurmalarıdır. Bu durum örtülü bir vergilendirme biçimi olup; miktarı artan ilgili varlığa sahip varlık sahiplerinin servetlerinde reel olarak bir azalmaya yol açmaktadır. Diğer taraftan vatandaşlar yoksullaşırken; devlet ise elindeki kanuni güç ile haksız bir kazancı kendisine transfer etmektedir. Keynes (1924) *“Para Reformu Üzerine Bir Yol”* isimli çalışmasında devletlerin parasal tabanı genişletme yoluyla gerçekleştirdiği ve toplumun her kesimini etkileyen örtülü vergilendirmeyi şu şekilde ifade etmiştir:

“Bir hükümet –Alman veya Rus hükümeti dâhil” kâğıt para basarak uzun süre yaşayabilir. Başka bir deyişle, bu yolla gerçek kaynaklar üzerindeki hâkimiyeti güvence altına alabilir-kaynaklar, tıpkı vergilendirme yoluyla elde edilenler kadar gerçek. Yöntem kıranmıştır, ancak etkinliği bir noktaya kadar kabul edilmelidir. Bir hükümet, başka hiçbir şeyle yaşayamazken bu yolla yaşayabilir. Halkın kaçınmayı en zor bulduğu ve en zayıf hükümetin bile başka hiçbir şey uygulayamadığı durumlarda uygulayabileceği vergilendirme şeklidir. Verginin yükü iyi dağıtılır, kaçınılamaz, tahsilat maliyeti yoktur ve kabaca kurbanın servetiyle orantılı olarak düşer.”

Keynes (1924), eserinde toplumun tüm kesimlerine örtülü verginin yükünün iyi dağıtıldığını ve servetiyle orantılı etkilendiğini ifade etse de geçmişten günümüze enflasyon yükü en çok düşük gelir ve sabit gelir gruplarını etkilemektedir. Gelirleri üzerinde karar verme yetkileri ve pazarlık güçleri kısıtlı olan bu gruplar, çoğu zaman gelirlerini yüksek oranlı enflasyon kadar arttıramamakta ve kısa zamanda ortaya çıkan gelir dağılımı adaletsizliği nedeniyle yoksullaşmaktadırlar.

B. ENFLASYONUN EN ÖNEMLİ KAYNAĞI: PARA

Para; en temel anlamıyla satın alınan mal ve hizmetlerin karşılığında bedel olarak verilen veya alınan her şeydir. Para insanoğlunun tarih boyunca en önemli icatlarından birisi olarak nitelendirilmektedir. Tarihsel olarak incelendiğinde deniz kabuklarından kahve çekirdeklerine kadar birçok varlığın para veya benzeri bir değişim aracı olarak kullanıldığı bilinmektedir. Günümüzde ise ilk kez 8-9. yüzyılda kullanıldığı tahmin edilen itibara dayalı kâğıt para sistemi yoğun bir şekilde kullanılmaktadır (Yaz, 2020, s. 157). Şekli veya malzemesi ne olursa olsun çoğu kez tarihin akışını değiştiren bu araç, günümüz küreselleşen dünyası ve ekonomileri için de vazgeçilmez bir değişken olarak kabul edilmektedir.

Para, modern ekonomilerde çeşitli fonksiyonlarda kullanılmaktadır. İktisat biliminin kabul ettiği en temel fonksiyonlarıyla para bir hesap birimi veya kıymet ölçüsü halinde alışverişi kolaylaştırmak amacıyla kullanılmaktadır. Ekonomide gerçekleştirilen bütün ekonomik faaliyetler bu ortak ölçü birimi olan para ile yürütülür. Bu işlemlerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi ise paranın istikrarıyla alakalıdır. Paranın alım gücünün hızla kaybolduğu bir ortamda, ilgili para biriminden uzaklaşılacaktır. Bunun yanında para bir mübadele aracı veya ödeme aracı olarak nitelendirilmektedir. Bu sayede alınan mal ve/veya hizmetler için bedel ödemesi gerçekleştirilebilmektedir. Paranın bu fonksiyonunu yerine getirebilmesi için piyasada yeterli miktarda bulunmalı ancak üretimi arttırılabilir bir yapıdaysa; çok fazla üretildiğinde hızla değer kaybedeceği göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle ülkede üretilen mal ve hizmet miktarı ile para miktarı arasında ilişki koparilmamalıdır. Paranın bir fonksiyonu ise değer saklama veya tasarruf aracı olması şeklinde ifade edilmektedir. Bu sayede sahip olunan paranın satın alma gücü geleceğe taşınabilmektedir. Paranın satın alma gücü değerini koruyamadığı durumlarda, hane halkları ve yatırımcıların kendilerini korumak amacıyla gayrimenkul, altın, yabancı para birimleri ve hisse senetleri gibi alternatif değer saklama araçlarına yöneleceklerdir (Erol, 2006, s. 36).

Günümüzde ise bahsedilen bu temel fonksiyonlarının yanında paraya modern fonksiyonlar olarak nitelendirilebilecek yeni fonksiyonlar eklenmiştir. Bunlar kısaca gelir dağılımına yönelik etkileri, bir nüfuz aracı oluşu ve iktisadi faaliyetleri değiştirmesi olarak ifade edilebilir. Para miktarındaki değişim, gelir dağılımını etkilerken geliri enflasyona paralel olarak artan kesimleri olumlu; diğer kesimleri ise olumsuz etkilemektedir. Bunun yanında enflasyonist dönemlerde borçlarını sabit tutanlar avantaj sağlarken, borçları enflasyona endeksli değişen kesimler olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan para vergi gelirlerinin reel değerini etkileyerek hükümet harcamalarını da etkilemektedir. Bu noktada en çok etkilenenler devlet hizmetlerinden faydalanmak zorunda olan kişilerdir. Para nüfuz aracı olarak elinde gücü bulunduranlar lehine siyasi, iktisadi ve kültürel hayatı kontrol edebilme gücüne sahiptir. Paranın iktisadi faaliyetleri değiştirmesi olarak ifade edilen durum ise, nakit ve/veya kredi imkânlarıyla desteklenen endüstrilerde, para miktarındaki artış veya azalışın toplam talebi değiştirmesi yoluyla iktisadi faaliyetlerin hızlandırılması veya yavaşlatılması şeklinde gerçekleşmektedir (Aslan, 2009, s. 64).

İktisadi açıdan büyük önem arz eden paranın taşınması gereken bazı özelliklerinin olduğu kabul edilmektedir. Bunlar taşınabilirlik, dayanıklılık, standart olma, taklit edilmeme ve bölünebilirlik olarak ifade edilmektedir. Bu özellikler kısaca şu şekilde ifade edilebilir (Evlimoğlu ve Gümüş, 2018, s.176).

Taşınabilirlik: Paranın bu özelliği değer bir yerden başka bir yere taşınmasını kolaylaştırmak suretiyle kullanımda kolaylık sağlayacaktır. Günümüzde kullandığımız yükte hafif itibari paralar ve gelecekte daha fazla kullanılacağı düşünülen elektronik özellikli paralar geçmişte kullanılan ve taşınması güç çeşitli emtia/mal gruplarına kıyasla büyük avantaj sağlamaktadır.

Dayanıklılık: Değişim aracı olarak kullanılan nesnenin, kullanıma bağlı olarak zaman içerisinde kolayca yırtılma veya aşınmaya bağlı olarak fiziksel niteliğini kaybetmemesi büyük önem taşımaktadır.

Standart Olma: Para olarak kullanılan nesnenin görünüm olarak ayırt edilebilir bir kalitede ve şekilde olması gerekmektedir.

Taklit Edilmeme: Kullanılan değişim aracının herkes tarafından kolayca üretilmemesi, ticaretin güvenilirliği açısından önemlidir. Aksi durumda kalpazanlık olarak nitelendirilen faaliyetleri artacak ve paranın güvenilirliğini sarsacaktır.

Bölünebilirlik: Paranın yüksek ve düşük hacimli bütün alışverişlere müsaade edebilmesi gerekmektedir. İktisadi faaliyetlerin kesintiye uğramaması açısından paranın bölünmesi ve küsuratları kadar ödemeye olanak sağlaması önem arz etmektedir.

Ekonomik açıdan birçok fonksiyonu, özelliği ve önemi bulunan para konusu toplumun bütün kesimlerini doğrudan ve dolaylı yollarla etkilemektedir. Tarihsel açıdan çeşitli değişimlerle günümüze kadar gelen para günümüzde de değişim sergilemektedir. Değişimin yönü ve şekli ne olursa olsun; para bireylerin güvenini kazandığı ve değerini koruduğu sürece varlığını sürdürebilmektedir. Özellikle günümüz itibari para sisteminde kendisini var eden toplumun güvenini kaybeden herhangi bir para birimi, hangi kanunlarla veya yaptırımlarla korunursa korunsun değerini kaybetmeye ve zaman içerisinde çökmeye mahkûmdur. Bu noktada para konusu hükümetlerin ve zaten görevi fiyat istikrarı olan merkez bankalarının hassasiyetle takip etmeleri gereken bir başlıktır.

C. ÜLKE ÖRNEKLERİNİN TARİHSEL OLARAK YAŞAMIŞ OLDUĞU ENFLASYON TECRÜBELERİ

20. yüzyıl sonrasında artan yüksek oranlı enflasyon tecrübeleri ve paranın gelişim serüveni birbirine bağlı olarak gerçekleşmiştir. Parasal tabandaki yüksek oranlı genişlemeler, yüksek oranlı enflasyonların ortaya çıkışını hızlandırmıştır. Para arzındaki bu yüksek miktarlı genişlemeler, yalnızca kâğıt para sisteminde ortaya çıkabilmektedir. Buna karşılık madeni para sisteminde, maden arzının sınırlı olması ve hızla üretilmemesi gibi nedenler yüksek oranlı enflasyonu ortaya çıkartmak için çoğu zaman yeterli olmamaktadır. Kâğıt para sisteminin yaygınlaşmasından önce ortaya çıkan enflasyonlar incelendiğinde bu tür enflasyonların çoğu zaman savaş ve ihtilal gibi özel durumlar neticesinde ortaya çıktığı görülmektedir (Parasız, 2002, s. 33).

İktisat literatüründe yüksek oranlı enflasyonu ifade etmek için kullanılan hiperenflasyon kavramını Cagan (1956) çalışmalarında para cinsinden malların fiyat seviyesinin ayda ortalama en az yüzde 50 oranında arttığı dönemler olarak tanımlamıştır. Bu tarz bir enflasyon ilk kez 18. yüzyıl Fransa'sında ortaya çıkmıştır. 1795-1796 yıllarında en az beş ay süre ile enflasyon %50'yi aşmıştır (Doğruel vd., 2005, s. 13). Bu doğrultuda ilgili başlıkta seçilmiş ülke örneklerinin geçmişte karşılaştığı yüksek oranlı enflasyon tecrübelerinin nedenleri ve sonuçlarının incelenmesi amaçlanmıştır.

20. yüzyılın başındaki en çarpıcı enflasyon örneklerinden birisi I. Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan Alman Hiperenflasyonu'dur. I. Dünya Savaşı sonrasında kaybeden devletlere uygulanan ağır tazminatlar ve yaptırımlar neticesinde ülkelerin borç yükü altında ezilmelerine neden olmuştur. Savaş tazminatları, savaşın finansmanı için alınan borç ödemeleri ve ülkenin yeniden inşası için gerekli finansmanı sağlayamayan ve borçlar altında ezilmeye başlayan Alman hükümeti, giderlerini finanse etmek amacıyla parasal tabanı genişletme yolunu tercih etmiştir. Bu dönem vergilendirme ve iç-dış borçlanma yöntemlerinden yeterince faydalanma imkânının bulunmaması para basılmasını daha da arttırmıştır. Neticesinde Almanya 1921 yılında hiperenflasyona gidecek süreç ile tanışmıştır. Ekonominin

kendi içerisinde yaşadığı sorunlara ek olarak sonrasında yaşanan iç ve dış politik gerilimler de enflasyonu körüklemiş ve 1923 yılına gelindiğinde enflasyonda %1 milyona varan oranlar tecrübe edilmiştir (Mishkin, 2000, s. 297-298). Aynı yılın ekim ayında çıkarılan yasa ile hiperenflasyon ile mücadele amaçlı kurulan ve yarı kamusal kuruluş olan Renten Bank tanıtılmıştır. 15 Kasım'da Rentenbank faaliyete geçmiş ve Renten Mark'ın ihracına başlanmıştır. Tarım ve sanayi alanlarına kredi sağlayan ve aynı zamanda Renten Mark para birimi ihracına yetkili olan bu kuruluş, yaptığı girişimlerle kısa zamanda Almanya'da parasal istikrarın sağlanmasına ve enflasyonun dizginlenmesine yardımcı olmuştur. Bunun yanında Ocak 1924'te ekstra vergilendirme ve sonrasında vergi tahsilatının keskin bir şekilde artan reel değeri, enflasyonist açık finansmanının bir kaynağı olarak mali zorlukları ortadan kaldırmıştır (Dornbusch, 1985, s. 9-11).

Birinci Dünya Savaşı ardından siyasi ve ekonomik sorun yaşayan imparatorluklardan birisi de Avusturya- Macaristan imparatorluğu olmuştur. Savaştan sonra yıkılan bu imparatorluk farklı küçük devletlere bölünmüştür. Bu devletlerden birisi olan Avusturya'da Almanya gibi ağır savaş tazminatlarıyla karşılaşmıştır. Savaş sonrasında yeterli gelir kaynağı bulunmayan Avusturya 1919-1922 yılları arasında açık finansman yöntemine başvurarak kendisine finansman sağlamıştır. Bu dönemde dolaşımdaki kâğıt para miktarı 39 kat, perakende fiyat endeksi ise 110 kat artmıştır. Bu durumu fark eden hane halkları hızla değer kaybeden ulusal para yerine döviz ve reel varlıklara yönelmişlerdir. Bu dönemde Avusturya hükümeti yabancı para ve benzerlerini tutmayı zorlaştırmış veya yasa dışı hale getirmiştir. Ayrıca bütçe açıklarını dengelemek amacıyla kamu personeli sayısının azaltılması ve kamusal hizmetlerin fiyatlarının arttırılması gibi önlemlere başvurulmuş ve kısa süre de denge sağlamıştır (Parasız, 2002, s. 35).

Savaş nedeniyle ağır bir enflasyonla karşılaşan bir diğer ülke ise Yunanistan'dır. Yunanistan II. Dünya Savaşı esnasında düşen gelirleri, artan askeri harcamaları, yanlış ekonomi politikaları ve nihayet uğradığı işgal nedeniyle yüksek oranlı enflasyonla tanışmıştır. Ekim 1943'te Mihver devletlerinin işgalindeyken hiperenflasyon sürecinin başlaması, halkın ulusal paranın gelecekteki değerine olan güvenini azalttı ve halkı zenginliklerini koruyacak başka araçlar tutmaya teşvik etmiştir. Bu durumun kâğıt paralardan daha yakın bir ikame yaratması; yerel paranın esnekliğini arttırmış ve talebini azaltmıştır. Yunanlılar ortalama olarak 1938'de harcamadan önce 40 gün boyunca bir drahmi banknotu tutuyorken; 10 Kasım'a kadar, genellikle banknotu yaklaşık dört saat ellerinde bulundurmışlardır. Sonuç olarak enflasyon; toplanabilecek vergi matrahlarını düşürmüştür ve hükümet için sürekli bir gerçek kaynak akışı sağlamak için gereken not ihraç oranı yükseltilmiştir. Yunan hiperenflasyonu hükümetlerin ve merkez bankalarının parasal tabandaki artışa çok fazla güven duymamasını ispatlamak açısından önemlidir. Hiperenflasyonla mücadelede uygulamaya konan önlemler neticesinde fiyat seviyesi istikrarı hemen gelmemiştir. 18 ay sonra, Anglo-Yunan Konvansiyonu'nda somutlaşan üçüncü bir reformda, mali sistem güçlendirildiğinde ve istikrarlı fiyatları korumayı taahhüt eden bağımsız bir para otoritesi (Para Kontrol Komitesi) oluşturulduğunda meydana gelmiştir (Makinen, 1986, s.795-803).

Arjantin çeşitli nedenlerle enflasyon sorunu yaşayan Latin Amerika ülkelerinden birisidir. 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi ve 1982'de İngiltere ile yaşanan savaş Arjantin'in ekonomik sorunlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Yaşanan ekonomik ve siyasi krizler ülkenin dış finansman

yöntemlerinden faydalanamamasına ve bütçe açıklarını parasal tabanı genişleterek çözmeye çalışmasına neden olmuştur (Şen ve Demirhan, 2004, s. 1). %1000'lerin üzerine çıkan enflasyon ve uzun bir süre devam eden parasal istikrarsızlık çeşitli yöntemlerle azaltılmaya çalışılmıştır. Bu uygulamalardan birisi de 1991 yılında oluşturulan para kurudur. Pezo/dolar kurunun 1'e eşitlendiği bu uygulama sayesinde 1990 yılında %800'e varan enflasyon 1994 yılı sonunda %5'in altına gerilemiştir. Yakalanan bu kısa süreli başarı Meksika'da yaşanan Pezo krizinin Arjantin'e sıçramasıyla, halkın korkularının tekrar ortaya çıkmasına ve bankalardan paralarını çekmesiyle sonuçlanmıştır. Yaşanan bu olaylar neticesinde ekonomi %5 daralmış ve işsizlik %15'in üzerine sıçramıştır. Ekonominin tekrar toparlaması 1996 yılını bulmuştur (Mishkin, 2000, s. 142). Günümüzde birçok yapısal sorunu olan Arjantin ve ekonomisi halen istikrara kavuşmamıştır. Mali disiplinin sağlanmadığı, yüksek enflasyonun, kur krizlerinin, yolsuzluğun, yüksek suç oranlarının ve işsizliğin olduğu ülke; çalışmada örnek olarak gösterilen diğer Avrupalı ülkelerin yakaladığı başarıyı sergileyememiştir.

Yukarıda verilen örneklerden hiperenflasyona giden sürecin genellikle savaşlar olduğu sonucu çıkarılabilir. Buna karşın Capie (1986) çalışmasında belirttiği üzere hiperenflasyona yol açanın savaşın kendisi olmadığını çünkü ülkeler arasındaki bir savaşın vatanseverlik duygularını artırdığını ve buna bağlı olarak hükümetin halktan borç alıp vergi toplamasına olanak tanıdığını iddia etmektedir. Capie'ye göre iç savaşlar, devrimler veya bir ülkedeki farklı grupların toplumsal huzursuzluğu hiperenflasyonları tetiklemektedir. Bu iç istikrarsız koşullar da vergilerin toplanması ve halktan borçlanmanın zorlaşması nihayetinde parasal tabanın genişlemesine yol açmaktadır (Capie, (1986); akt. Bohl ve Siklos, 2018, s. 19). Capie (1986) tarafından gerçekleştirilen ifadeler paralel olarak 1985'te Bolivya'da, yirminci yüzyılın bir yabancı güçle savaş, iç savaş veya siyasi devrimle ilgili olmayan ilk hiperenflasyonu iç ekonomik dinamiklere bağlı olarak ortaya çıkmıştır (Capie, (1986); akt. Vegh, 1992, s. 627).

Dünyada bu örneklerin dışında Cagan (1956) tarafından yapılan hiperenflasyon tanımlamasına benzer bir enflasyon yaşamış olan başka ülkelerde vardır. Bunların bir kısmına Rusya, Aralık 1921– Ocak 1924; Polonya, Ocak 1923–Ocak 1924; Macaristan I, Mart 1923–Şubat 1924; Macaristan II, Ağustos 1945–Temmuz 1946; Gürcistan, Eylül 1993- Eylül 1994; Ukrayna, Nisan 1991- Kasım 1994 ve Çin'de Ekim 1947- Mart 1948 örnekleri verilebilir (Fischer vd., 2002, s. 2). 2022 yılı itibariyle de Venezuela, Sudan, Lübnan ve Suriye hiperenflasyon risklerinin olduğu bir süreç yaşarken; Zimbabve, Surinam, Türkiye, İran ve Etiyopya gibi ülkeler yüksek enflasyon sarmalına girmişlerdir.

Sonuç olarak ülkelerin enflasyonist sürece giriş koşulları ve serüvenleri farklılık gösterse de; enflasyonist sürecin ortaya çıkışının ve sürmesinin nedeni olarak mali ve parasal disiplinlerinin bozulması gösterilebilir. Ülkelerin enflasyonist çıkış süreçleri bir an önce tamamlayabilmeleri ise uyguladıkları mali ve parasal sıkılaştırma politikalarına yönelik hazırlanan reformlara sadakatleri ile ilgili olduğu görülmektedir.

D. ENFLASYON VE KUR KRİZLERİ BAĞLAMINDA TÜRKİYE İKTİSADİ TARİHİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türk ekonomisinin ve ulusal para birimi lirasının içinde bulunduğu enflasyonist süreçteki performansının anlaşılabilmesi için geçmişten bugüne Türkiye'nin izlediği politikaların anlaşılması

önem arz etmektedir. Bu amaçla ilgili başlıkta Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşunun hemen öncesinden başlayarak günümüze kadar izlenen politikalara özet olarak yer verilmesi amaçlanmıştır.

Osmanlı imparatorluğunun 1699 yılında Karlofça antlaşmasıyla başlayan gerileme süreci I. Dünya Savaşı sonrasında Osmanlı İmparatorluğunun tarih sahnesinden çekilmesiyle son bulmuştur. Bu süre zarfında yapılan iktisadi, toplumsal ve siyasi yenilikler; denge politikaları ve ittifak kurma çabaları imparatorluğun kurtuluş çabalarına yanıt vermemiştir. Tüm bu gelişmelerin sonucunda yıkılan imparatorluğun küllerinden kurulan genç cumhuriyetin devraldığı Osmanlı mirası genel olarak yarı sömürge niteliğindeki bir ülke olarak nitelendirilmektedir. Bu yarı sömürgeciliğin en somut belirtileri olarak çeşitli imtiyazlarla ülkede faaliyet gösterme hakkı elde etmiş yabancı sermayeyi, dış borçlar neticesinde kurulmuş olan Düyun-u Umumiye'yi ve iktisadi, askeri ve siyasi açıdan emperyalist ülkelerin güdümüne girilmiş olması gösterilebilir (Boratav, 2008, s. 21). Bunun yanında imparatorluğun son yıllarda giriştiği ve büyük oranda kaybettiği savaşlar neticesinde yaşanan beşeri sermaye, toprak ve yatırım sermayesi kayıpları; ulusal nitelik taşıyan burjuvazinin olmayışı; uğranılan işgaller ve yaşanan isyanlar neticesinde ülkenin hasar almış olması gibi faktörler bağımsız yeni bir devlet kurulması konusundaki önemli zorluklar olmuştur.

Lozan antlaşması ile bağımsızlığını batılı devletlere de kabul ettirmiş olan Türkiye Cumhuriyeti yakaladığı askeri ve siyasi başarıları, ekonomik alanda da yakalama azmi ve çabası içerisinde 1923 yılında İzmir İktisat Kongresi'ni gerçekleştirmiştir. Ekonomik kalkınmaya bu kadar önem verilmesinin temelde iki gerekçesi bulunmaktadır. Bunlardan ilki Cumhuriyetin kurucu kadrolarının ekonomik kurumların değişmediği sürece askeri ve siyasi kazanımların sınırlı kalacağı yönündeki inançlarıdır. Diğer gerekçe ise kalkınmışlığın ve bağımsızlığın bir göstergesi olarak sanayileşmenin gerçekleştirilmesi gerekliliğidir. Bu bağlamda Cumhuriyetin kuruluşundan hemen sonra sonraki süreçte uygulanacak olan ekonomi politikalarında bağımsız, kendine yeten, dış dünyaya açık ama gerektiğinde buradan gelecek olumsuzluklara karşı korunan ve milli bir ekonomi kurulması hedeflenmiştir (Özsoylu, 2016, s. 33-35).

1929 yılında ortaya çıkan Büyük Buhran sonrasında serbest piyasa ekonomisinin dinamikleri sorgulanmaya başlamış ve liberal ekonomilerde dahi devletin piyasalarda aktif rol üstlenmesi beklenmiştir. Bu nedenle sonraki süreçte özel teşebbüsün geliştirilmesi ve desteklenmesine yönelik hedefler bırakılmış, devletçilik ilkesinin desteklenmesine başlanmıştır. Merkez Bankasının kurulması ve "*Türk Parasını Koruma Kanunu*" gibi uygulamalar bu durumun bir kanıtı olarak ifade edilebilir (Durmuş ve Aydemir, 2016, s. 163-165).

1939 yılında başlayan II. Dünya Savaşı Türkiye için yeni bir dönemin de başlangıcı olmuştur. Çalışma çağındaki önemli miktardaki bir nüfusun askere alınması, dış ticaretin aksaması ve yatırımların azalması, ekonominin çıkmaza sürüklenmesine neden olmuştur. Bu dönem toplanan vergilerin ve alınan borçların; kamu harcamaların finansmanına yetmemesine bağlı olarak emisyon hacminin arttırılması ve gerçekleştirilen devalüasyon neticesinde enflasyon tetiklenmiştir (Üzümcü, 2018, s. 106). Bunun yanında bu dönemde uygulanan "*Milli Korunma Kanunu*" ve "*Varlık Vergisi*" gibi uygulamalar özellikle özel sektör açısından endişe verici olarak değerlendirilebilir.

Savaş sonrasında çok partili hayata geçen Türkiye; kalkınma hamlesi için dışa bağlı yardımlara ve dış kredilere öncelik veren politikalar izlemiştir. Tarım, sanayi ve alt yapı gibi alanlara yatırımlar sevk edilmiş ve devletçilik anlayışı gücünü kaybetmeye başlamıştır. 1950'li yıllardan itibaren iktisadi yönetimin başına geçen Demokrat Parti (DP) kısa vadede bazı alanlarda başarılı olmuşsa bile dış ticaret açıkları ve döviz kıtlığı gibi sorunlar çözülememiş ve sonuç olarak Türk Lirasının yaklaşık %70 oranında devalüe edildiği süreçte genel olarak istenilen istikrar ortamı yakalanamamıştır (Dikkaya ve Özyakışır, 2018, 125-133).

Yaşanan mali ve siyasi krizler gerekçe gösterilerek 27 Mayıs 1960 tarihinde Türk Silahlı Kuvvetleri (TSK) yönetime el koyarak Türkiye siyasi tarihinde yeni bir dönemin kapısını aralamıştır. Diğer taraftan ekonomik açıdan da 1950'li yıllarda terk edilen "Planlı Kalkınma Uygulamaları" tekrar hayata geçirilmiştir. Beşer yıllık kalkınma planlarının uygulandığı 1960-1980 yılları arasında devletin öncülüğünde ve özel sektörün desteklenmesiyle ithal ikameci bir politika izlenmiştir. Uygulanan politikalar bazı sorunları çözmüş olsa da Türk ekonomisinin kronikleşen sorunu haline gelen döviz kıtlığına çözüm sağlayamamıştır. 1969 yılında yapılan genel seçimlerin sonucunda iktidara gelen Adalet Partisi (AP), 1970 yılında ihracatın artacağı, Uluslararası Para Fonu (IMF) kredi sağlanabileceği ve işçi dövizlerinden daha fazla pay alınabileceği gerekçeleriyle yeni bir devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Bu girişim ilk başta olumlu etkiler ortaya çıkarsa da sonrasında yaşanan 1973 Petrol Krizi rezervlerin erimesine yol açmıştır. Bu dönemde ilk kez 1967 yılında Resmî Gazete 'de yayınlanan ve döviz kıtlığını çözebilmek amacı güden "Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM)" isimli uygulamaya yoğun olarak başvurulmuştur. Ekonomiye ağır bir yük getiren bu uygulamaya 16 Şubat 1978 tarihinde son verilmiştir (Dönek, 1995, s. 176-177). Bu süreçte Türkiye'nin iç siyasetinde yaşanan 12 Mart 1971 Askeri Muhtırası ve dış siyasetinde yaşanan 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı gibi gelişmeler de döneme damgasını vuran gelişmeler olarak nitelendirilebilir.

1980 yılı ve sonrası Türkiye tarihinde önemli yıllar olup, günümüze kadar gelen süreci hazırlamıştır. Bu dönemin en önemli adımlarından bir tanesi 24 Ocak 1980 yılında "24 Ocak Kararları" olarak bilinen kararların alınarak; o güne kadar izlenen "ithal ikameci" politikaların terk edilmesi ve yerine "ihracata dayalı kalkınma" politikalarının hayata geçirilmesidir. Bunun yanında alınan kararlar kapsamında yapılan devalüasyon ile yüksek enflasyon oranlarını düşürmek, kamu yatırımlarını tekrar yapılandırmak, döviz gelirlerini arttırmak suretiyle dış açıkları kapatmak, sermaye piyasasını oluşturmak ve uluslararası yatırımları ülkeye çekmek gibi birtakım amaçlar gözetilmiştir. Kısa zaman sonra ise yaşanan mali ve siyasi sorunlar gerekçe gösterilerek 12 Eylül 1980 yılında TSK ülke yönetimine yeniden el koymuştur. 1983 yılında yeniden gerçekleşen genel seçimlerin sonucunda iktidar olan Turgut Özal hükümeti "24 Ocak Kararları" doğrultusunda neo-liberal politikaları benimsemiş ve dünya genelinde kabul görmeye başlayan küreselleşmeye yönelik adımlar atılmıştır.

Türkiye için kamu borçlarının arttığı, yüksek faizli borçlanmanın gerçekleştirildiği, kısa ömürlü koalisyon hükümetlerinin kurulduğu, yolsuzlukların meşrulaştığı ve özellikle iç siyasi skandalların yaşandığı 1990'lı yıllar ve hemen sonrasında üç kriz yaşanmıştır. 1994, 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan bu krizler neticesinde ülke kur ayarlamaları ve enflasyon sarmalına girmiştir. 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında Dünya Bankası'nda görevli iken ülkeye davet edilen Kemal Derviş ve IMF tavsiyeleri doğrultusunda hazırlanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programları sayesinde Türkiye ekonomisinin bir

istikrar yakaladığını iddia edebilmek mümkündür. Sonrasında iktidara gelen Adalet ve Kalkınma Partisi'nin (AKP) devam ettirdiği bu politikalar ve dünya genelinde süren likidite bolluğu Türkiye ekonomisi için büyük bir fırsat yaratmıştır. Dünya Bankası verilerine göre 2000 yılında %6,5 olan işsizlik oranı 2002 yılında %10,35'e yükselmiş ancak 2007 yılında tekrar %8,72 seviyesine indirilmiştir. En çarpıcı gelişme olarak ise uzun yıllar çift haneli rakamlarda seyretmiş ve 2001 yılında %54,9 olan enflasyon oranı ise 2004 yılında tek haneli rakamlara inerek %8,6 seviyesine gerilemiştir. Dünya Bankası verilerine göre ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2002 yılında GSYH'nin %0,45'ini oluştururken sonraki yıllarda %1'in üzerinde seyretmiştir. Türkiye ekonomisinin en büyük sorunu olarak nitelendirilebilecek enflasyon; uygulanan reformlar ve mali disiplin politikaları yardımıyla dizginlenmiş ve görece dalgalı kur sisteminin hâkim olduğu ekonomide uzun yıllar önemli döviz kuru müdahalelerine ihtiyaç duyulmamıştır.

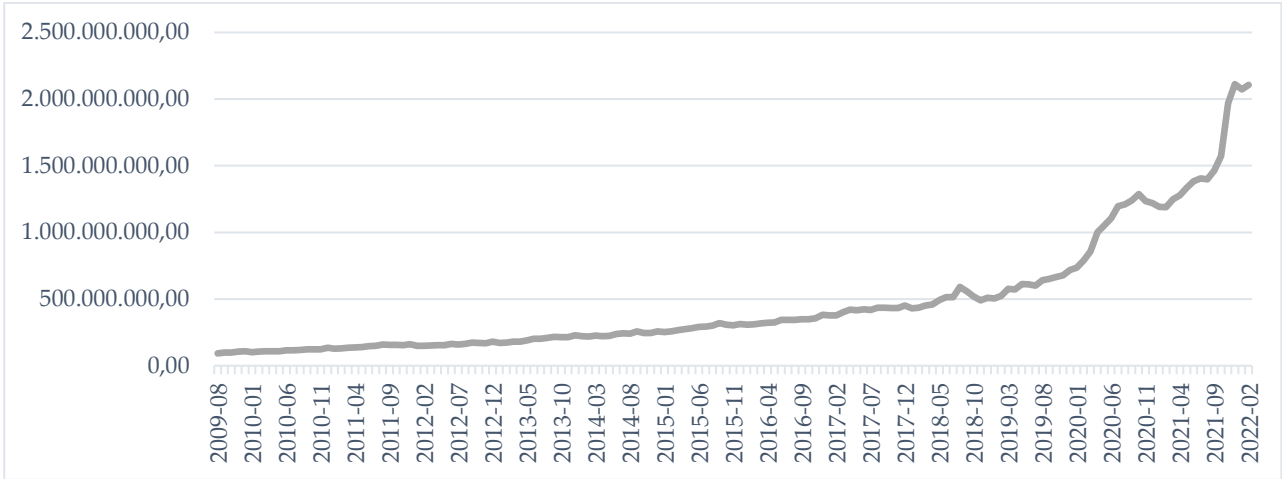
E. GÜNÜMÜZ TÜRKİYE'SİNDE PARA VE ENFLASYON ÜZERİNE İNCELEME

Covid-19 salgını dünya genelinde birçok kavramın yeniden şekil almasına yol açmıştır. OECD verilerine göre Cov-19 başlangıcında işsizlik oranları G7 ülkelerinde %4.22'den %8.54'e; OECD ülkelerinde ise 5.55'ten %8,56'ya çıkmıştır. Benzer şekilde OECD ülkeleri 2020 yılının ikinci çeyreğinde %10,4 daralmıştır. Daralan ekonomilerle mücadele politikası olarak birçok ülke parasal tabanı benimsemiştir. Bunlardan en önemlisi dünyanın rezerv parası olarak kabul edilen ve ABD dolarını yöneten Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) 2019 Aralık ayında 4007,1 milyar dolar olan M1 para arzını, 2022 Mart ayı itibariyle 20710,1 milyar dolara yükselmiş olmasıdır (FED, 2022). Daralan ekonomilerin ve artan işsizliğin ortaya çıktığı bu süreçte hükümetlerin ve merkez bankalarının izledikleri cesur politikalar neticesinde dünya ekonomisi genel olarak durgunluk riskinden kurtulmuş olsa da diğer taraftan enflasyon sorunlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Covid-19 salgını sırasında karantina tedbirlerine bağlı olarak küresel çapta üretimin kısılması ve birtakım tedarik zincirlerinin hasar görmesi; buna karşın dünya genelinde artan parasal tabandaki genişlemeler, talebi körükleyerek enflasyonu gelişmiş olarak nitelendirilebilecek ülkeler için bile bir tehdit haline getirmektedir. Bunun yanında küresel düzeyde ülkeler arasında yaşanan çekişmeler de ekonomik hassasiyetleri arttırmaktadır. Bu sorunlar özellikle kırılgan ekonomiler olarak nitelendirilen cari açık ve dış finansman sorunu olan ülkelerde ise daha fazla hissedilmektedir.

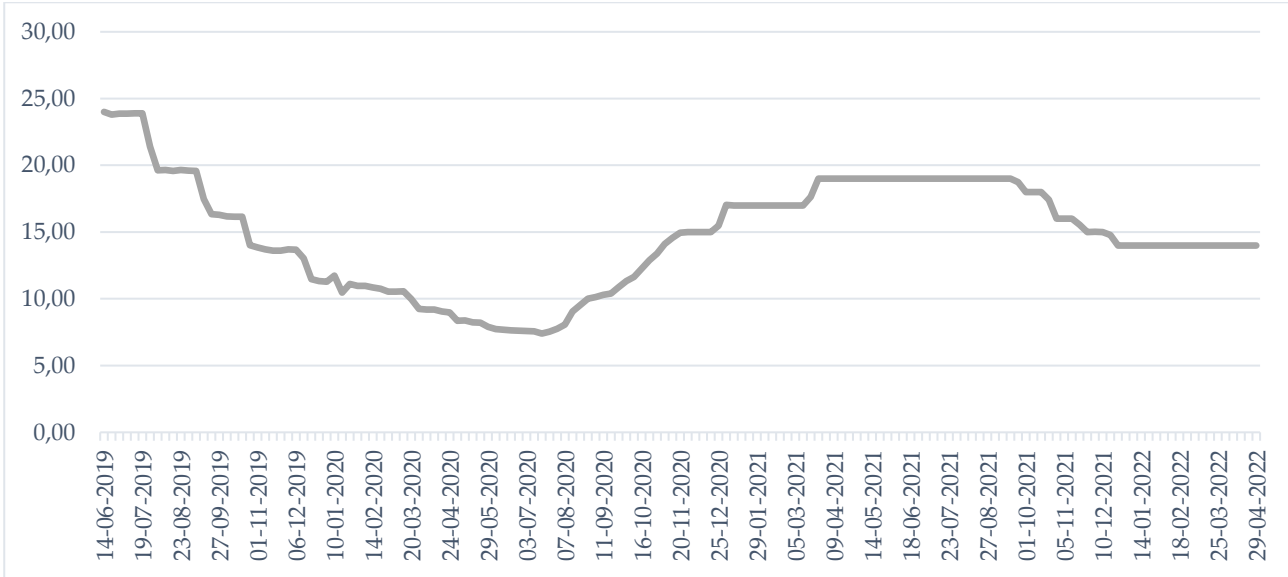
Bu noktada dünya genelinde artan enflasyonist eğilimlerden, yıllardır dış açık veren; dış ticaret hadleri gittikçe bozulan; sıcak sermaye ihtiyacı olan; çevresindeki ülkelerde siyasi istikrarsızlıklar bulunan; düzensiz göçmenlerin baskısı altında olan; beyin göçü yaşayan; gelir dağılımı adaletsizliği ve artan işsizlik gibi ekonomik sorunlara sahip Türkiye'nin yoğun bir şekilde olumsuz etkilendiği değerlendirilmektedir.

Covid-19 Salgını ve sonrasında yaşanan süreçte birçok ülkenin yaptığı gibi Türkiye de ekonomik durgunlukla mücadele amacıyla parasal tabanını genişletme yoluna gitmiştir. Türkiye'nin parasal genişlemesine ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır.



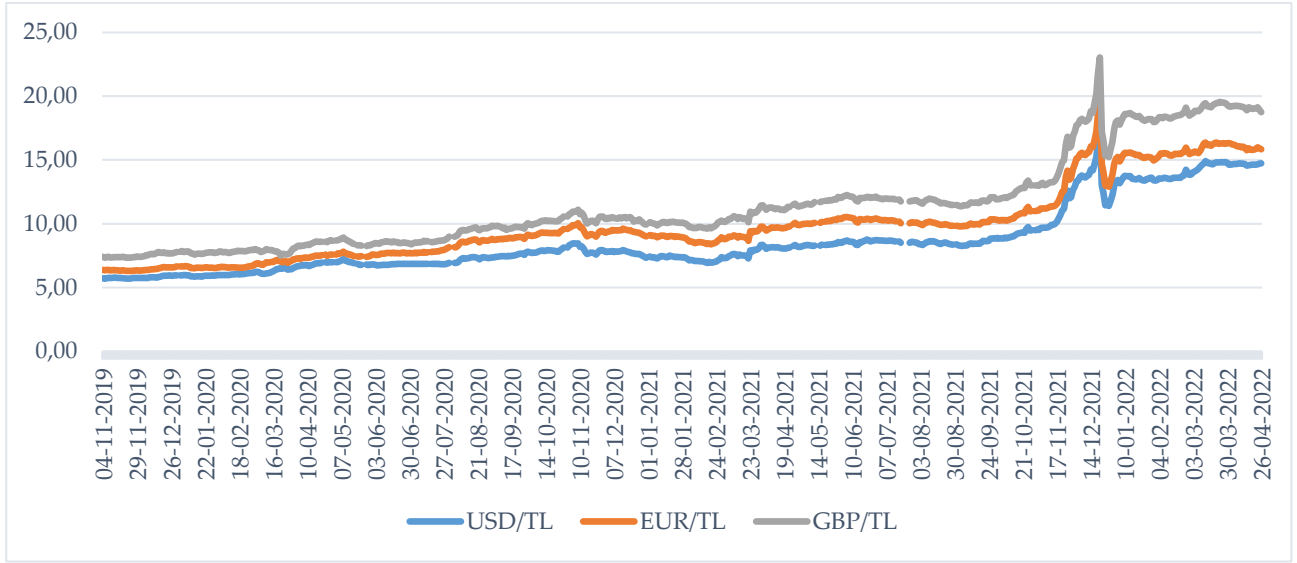
Grafik 1. Türkiye'de Yaşanan Parasal Genişleme (Miktar) (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

Grafik 1'de yer alan mavi çizgiler M1 para arzındaki miktar değişimini ifade etmektedir. 2019 yılının Ağustos ayında %8,43 olan parasal tabandaki genişleme 2020 Temmuz ayında %98,94 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Diğer taraftan parasal tabandaki bu artışa rağmen; ilgili dönemde enflasyon endişeleri göz ardı edilerek sıkı para politikası takip edilmemiş ve politika faiz oranlarının düşürülmesi tercih edilmiştir. İlgili dönemde gerçekleştirilen üst üste faiz indirimleri Grafik 2'de gösterilmektedir.



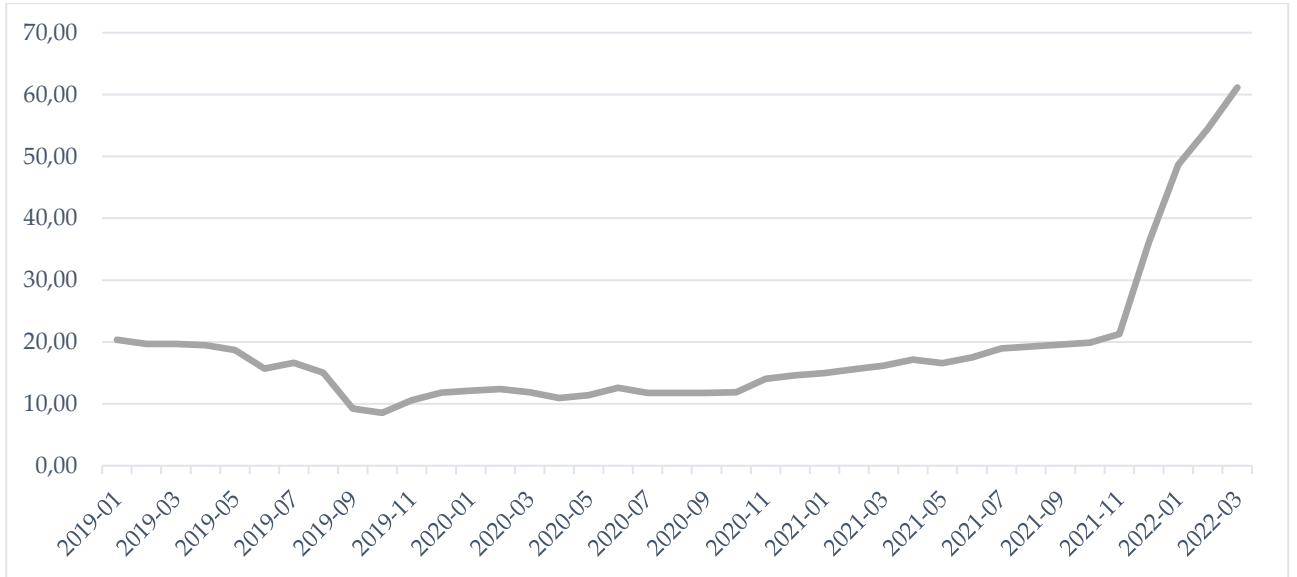
Grafik 2. TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (% Yıllık Değişim) (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

Parasal tabandaki artış ve politika faizlerindeki düşüşler Türk lirasını spekülasyona açık bir hale getirmiş ve yüksek oynaklığa neden olmuştur. Yaşanan gelişmeler tarihsel olarak Türk lirasını diğer dövizler karşısında en ucuz duruma geriletmiştir. Grafik 3'te Türk lirasının bazı kabul gören para birimleri karşısındaki performansı gösterilmektedir.



Grafik 3. Bazı Güçlü Para Birimleri Karşısında Türk Lirasının Performansı (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi 2022).

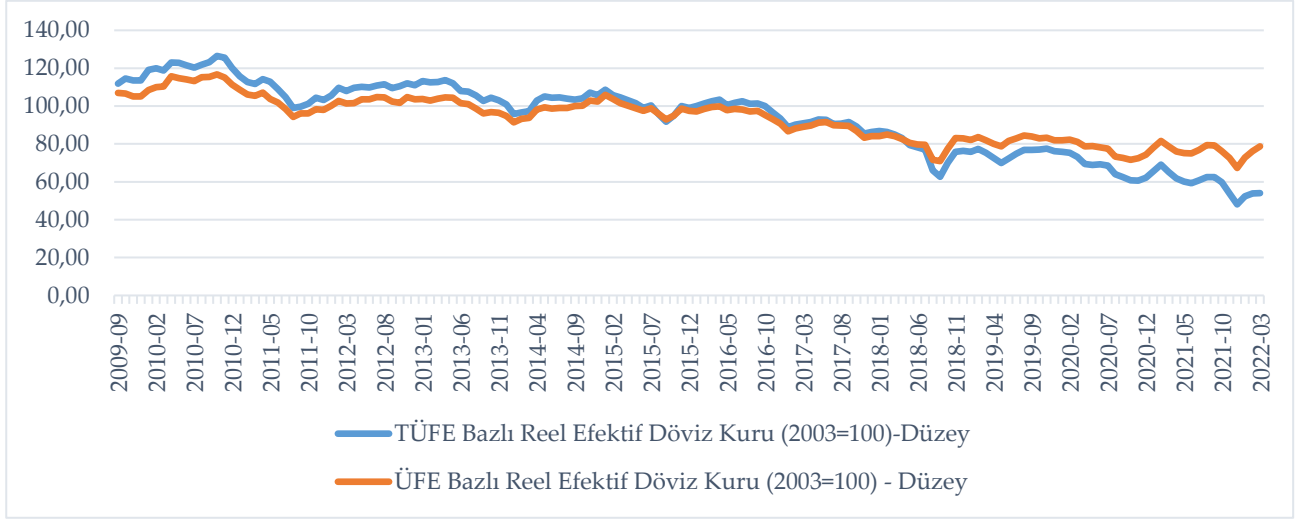
Covid-19 krizi sonrasında tüm dünya genelinde parasal tabandaki artış ve tedarik zincirlerindeki kopmalara bağlı olarak yaşanan enflasyonist baskılara ek olarak Türkiye’de ilgili dönemde kur baskısı da piyasada belirleyici olmuştur. Bu dönemde Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) 2022 yılının Mart ayında önceki yıla kıyasla %61,14 oranında artış göstermiştir. IMF 2022 yılı Nisan verilerine göre gelişmekte olan pazarlar ve kalkınmakta olan ülkelerde bu oran ortalama %8,7 iken gelişmiş ekonomilerde ise %5,7 olarak tespit edilmiştir. Türkiye ekonomisine ait TÜFE’deki değişim Grafik 4’te gösterilmektedir.



Grafik 4. TÜFE yıllık değişim oranları (%) (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

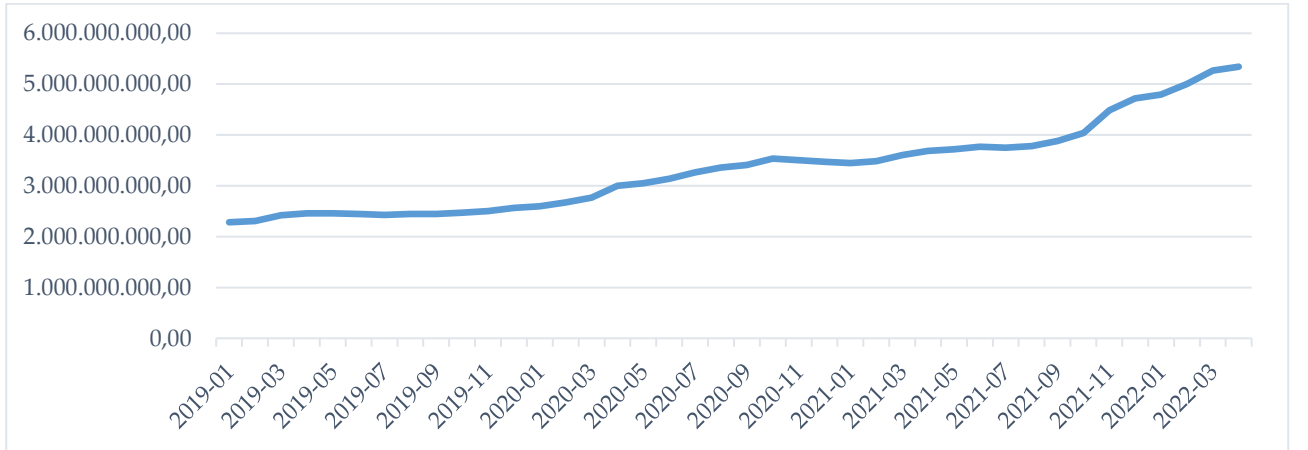
Aşağıda yer alan Grafik 5’te ÜFE ve TÜFE bazlı reel efektif kurlar gösterilmektedir. Buna göre Türk Lirasının reel olarak değer kaybettiği veya başka bir deyişle ithal ürünlerin Türk lirası cinsinden

pahalılaştığı ifade edilmektedir. Bu durum özellikle ithal ara mala bağımlı olarak üretim gerçekleştiren sektörlerinde maliyetleri ve dolayısıyla satış fiyatları üzerinde baskı yaratmaktadır.



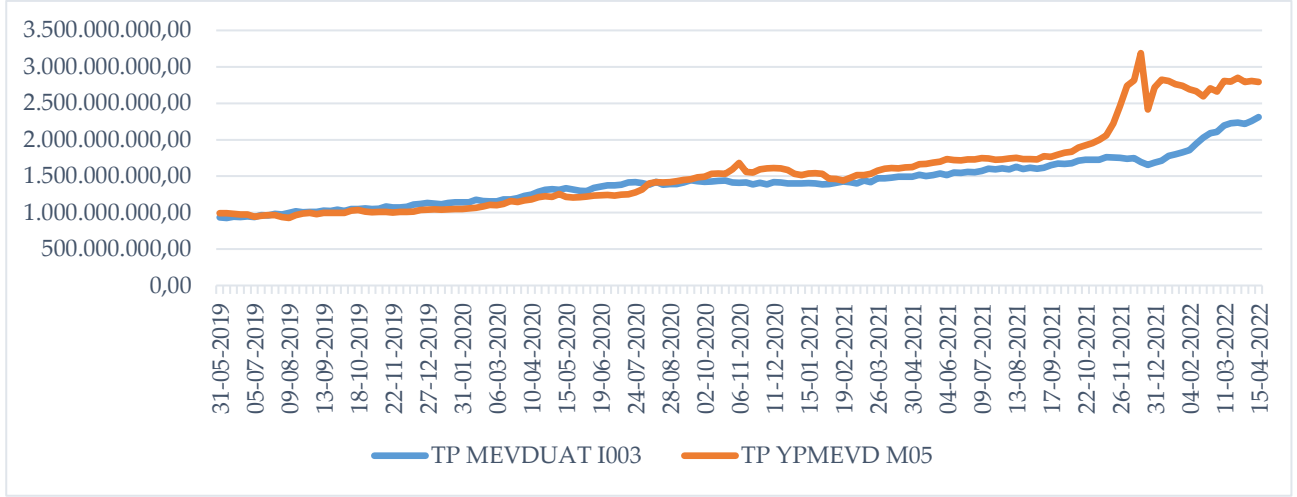
Grafik 5. ÜFE ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Kurlar (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

Parasal tabandaki artış, faizlerin enflasyonun altında kalması, döviz kurlarındaki Türk Lirası aleyhine yaşanan gelişmeler ve yakın gelecekte fiyatların artacağı beklentisi hane halklarının gelecekte elde etmeyi beklediği kazançlarını şimdiden harcamaya yönlendirmiştir. Enflasyonun etkilerinden birisi olan bu gelişme nedeniyle hane halkları kredi yoluyla yatırım yapmaya yönelmişlerdir. Yüksek enflasyonist dönemlerde kullanılan bu ucuz krediler faydalanan kişiler açısından iyi bir yatırım olarak değerlendirilse bile diğer taraftan bazı kesimleri zenginleştirmek suretiyle gelir dağılımı adaleti açısından uzun vadede önemli bir sorun ortaya çıkarma riski bulunmaktadır. Türk lirası cinsinden toplam kredi miktarındaki değişimler Grafik 6'da gösterilmektedir.



Grafik 6. Toplam Kredi Hacmi (Bin TL) (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

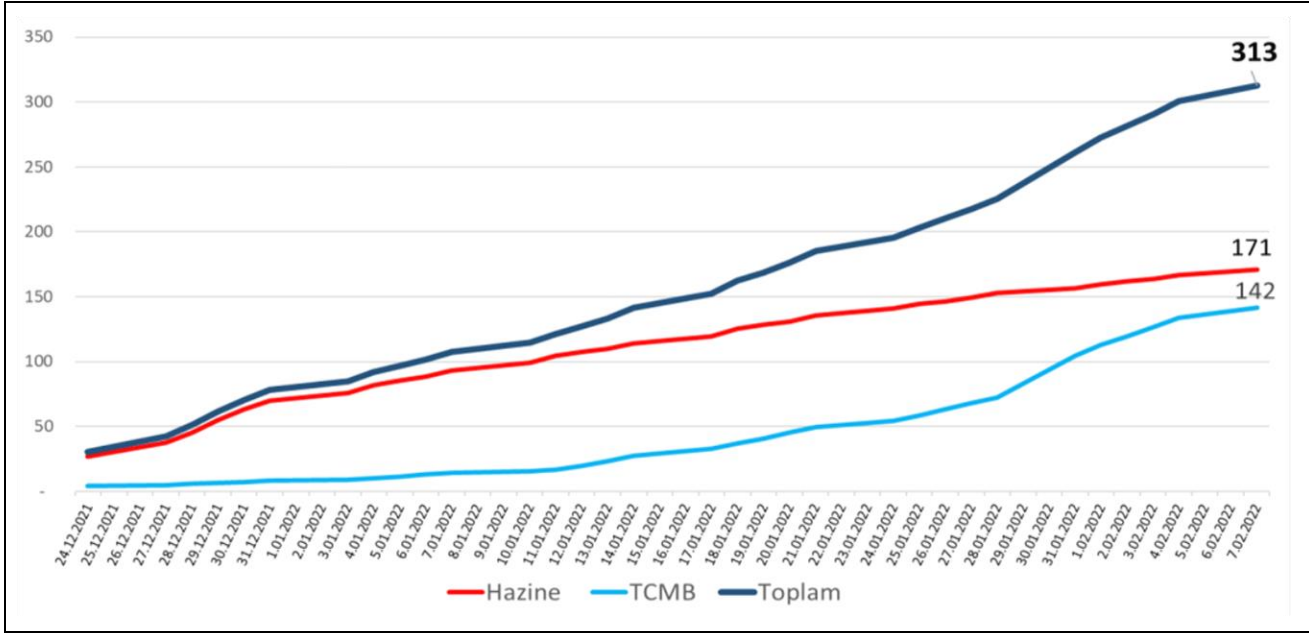
Türk lirasının yıllardır süregelen nominal ve reel değer kaybı ülke vatandaşlarının Türk lirasına olan tutumunu da etkilemiştir. Grafik 7'de yurtiçi yerleşiklerin TL cinsinden toplam mevduatları ve yabancı para cinsinden toplam mevduatları gösterilmektedir.



Grafik 7. Toplam Türk Lirası Mevduatlar ve Yabancı Para Mevduatlarının Karşılaştırılması (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, 2022).

Özellikle faizlerin düşürülmeye başlandığı dönemin devamı olan 2021 yılının Eylül ayı sonrasında yabancı para cinsinden mevduatlarda hızlı bir yükseliş başlamıştır. Bu süreç ve devamında uygulanan ekonomi politikaları neticesinde, yurtiçi yerleşiklerin dövize yönelmesine bağlı olarak mevduatlarındaki dövizin payı %65 oranının üzerine kadar çıkmıştır.

Tasarruflarının reel değerinin kaybolacağı endişeleriyle toplumsal düzeyde yaşanan panik ve neticesinde ulusal para olan Türk Lirasının terk edilmeye başlanması gibi nedenlere bağlı olarak politika yapıcılarında dolarizasyon endişelerinin ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Bu dönem ortaya atılan en radikal politikalardan birisi “Kur Korumalı Mevduat (KKM)” isimli hesaplar olmuştur. “TL’yi özendirme paketi” kapsamında 20 Aralık 2021 günü tanıtılan bu yöntemle Grafik 3’de gösterildiği üzere döviz kurlarında tarihi zirvelerden dönülmüştür. Geçmişte de benzerinin “Döviz Çevrilebilir Mevduat” adıyla benzer şekilde uygulanan bu yöntem; hazineye yük getirmesi nedeniyle sürdürülememiştir. Çeşitli vadelerle (3, 6, 9, 12 ay) açılabilen KKM’nin gelecekte ne şekilde sonuçlanacağı henüz bilinmese de yurtiçi yerleşiklere, yurtdışında yaşayan Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarına, yurtiçi ve yurtdışı tüzel kişiliklere ve yurtdışı yerleşiklere bu hesaba yatırım yapma fırsatı tanınmıştır. Çeşitli garantilerin ve vergisel avantajların da sunulduğu KKM tanıtıldığı günden beri önemli miktarda yatırımcının ilgisini çekmiştir. Grafik 8’de Kur Korumalı Mevduata ilişkin gerçekleşen yatırımların ilk üç aylık dönemi gösterilmektedir.

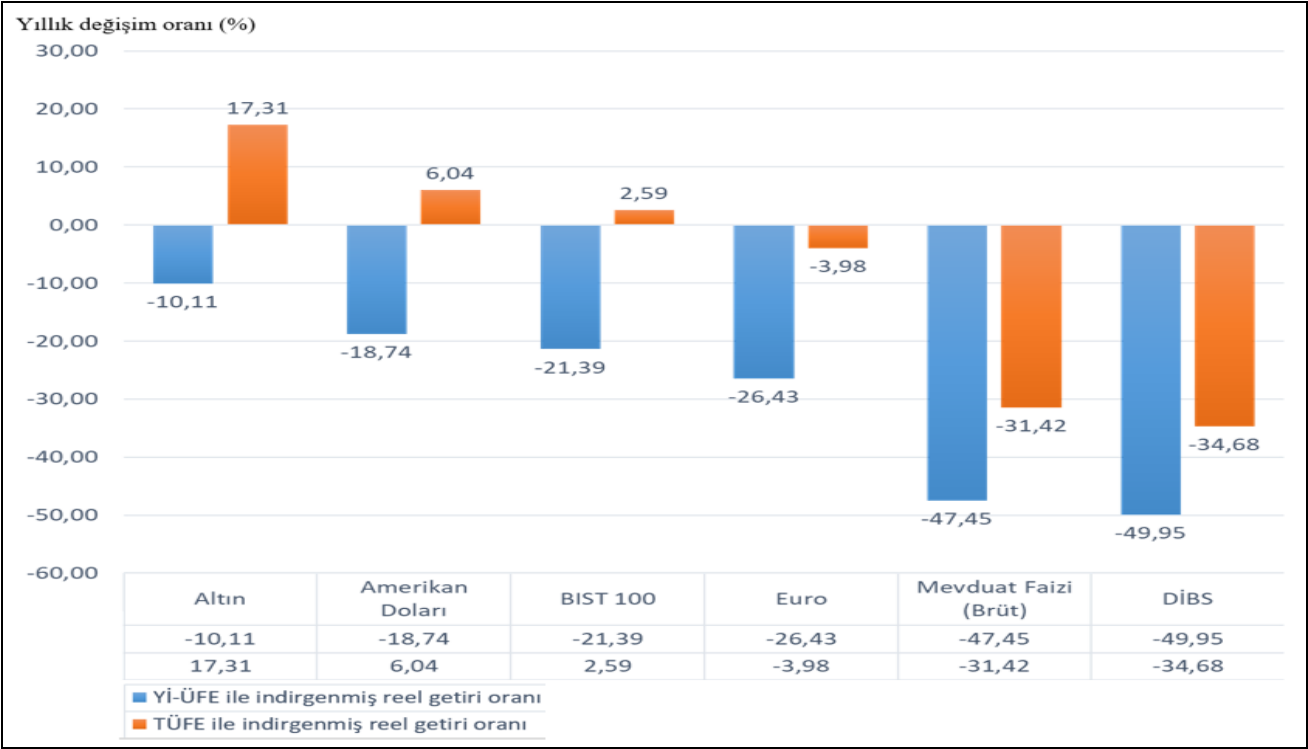


Grafik 8. Kur Korunmalı TL Mevduat ve Katılım Hesapları (BDDK, 2022).

Uygulamaya koyulduğu günden itibaren yatırımcıların ilgisini çeken KKM uygulamasında Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu haftalık bankacılık sektörü verilerine göre 6 Mayıs 2022 itibariyle 819.020 Milyon Türk Lirası birikmiştir. 2022 yılı Mart ayı itibariyle vadesi dolan olan ilk mevduatlar; yatırımcılarına yaklaşık olarak %25'in üzerinde TL cinsi bir getiri sağlamıştır.

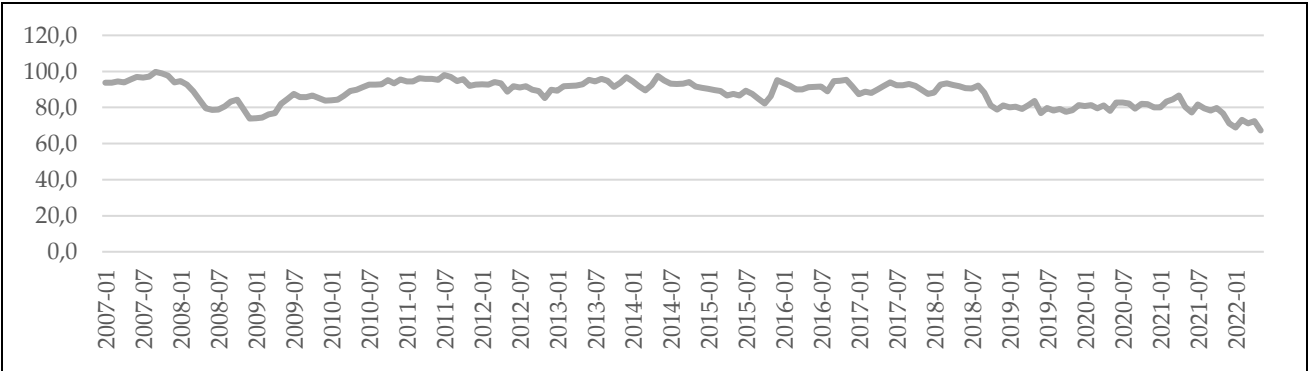
Kısa vade için yüksek sayılabilecek bu getirinin uzun vadede bu şekilde sürmesi durumunda TCMB'ye ve Hazine'ye önemli bir yük getireceği muhakkaktır. Bu uygulama her ne kadar TL'yi özendirme amacı taşısa da gerçekte yatırımcıların endişelerini gidermeye yönelik döviz benzeri alternatif bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilir. Döviz fiyatının özellikle 21 Aralık 2021- Mayıs 2022 arasında stabil seyretmesine rağmen bu süreçte enflasyonun azaltılmamış olması zamanla döviz ucuz hale getirerek hane halkları açısından talebin oluşmasına yol açmaktadır. Bu bağlamda KKM'de yer alan mevduatların tercih ediliyor olması ve Grafik 7'de gösterilen Döviz Tevdiat Hesaplarındaki yurtiçi yerleşiklerin döviz miktarları göz önüne alındığında vatandaşların geleceğe ilişkin kaygılı olduğu ve gerçekte halen önemli oranda dolarize olduğu hatta döviz şokuna hazırlandığı varsayımına ulaşılabilir.

Birikim sahiplerinin özellikle TL yatırımlarına ilişkin endişelerinin ne kadar gerçekçi olduğunun değerlendirmesinin yapılabilmesi için son bir yılda finansal yatırım araçlarının yıllık getiri oranlarının incelenmesi de doğru olacaktır. Grafik 9'da yer alan finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları incelendiğinde son bir yılda tasarruflarını özellikle TL mevduat faizinde ve Devlet İç Borçlanma Senetleri'nde (DİBS) değerlendiren tasarruf sahiplerinin Yİ-ÜFE ve TÜFE karşısında muazzam kayıplar yaşadığı görülmektedir. Mevcut veriler dâhilinde bu süreçten altın, ABD Doları, hisse senedi ve Euro yatırımcılarının kârla veya görece az zararlarla tasarruflarını korumayı başardığı ifade edilebilir.



Grafik 9. Finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları, Nisan 2022 (TUİK, 2022).

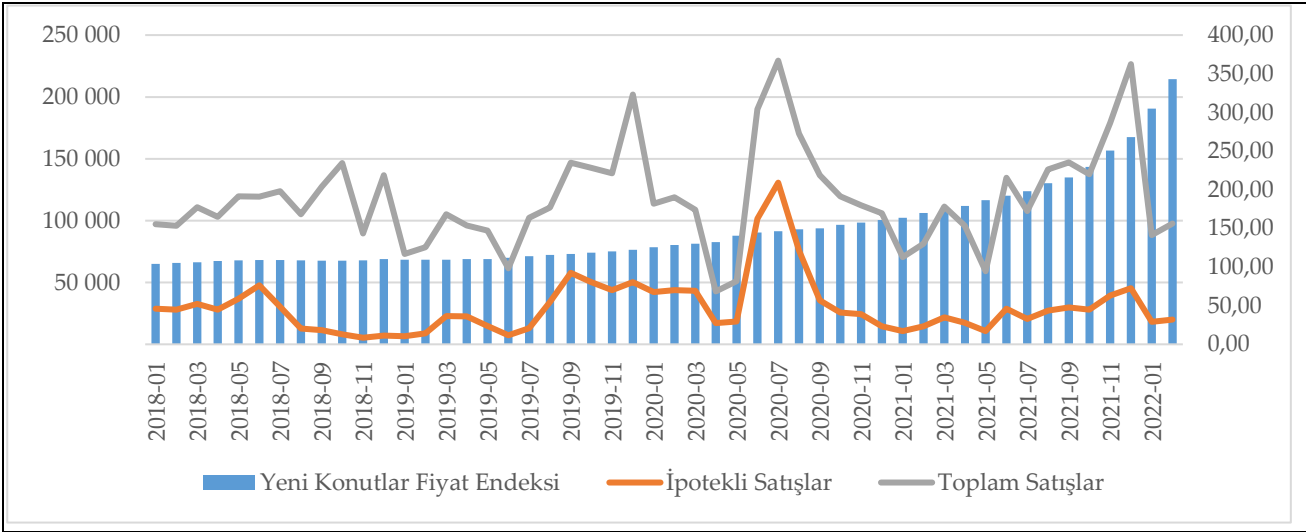
Artan enflasyonist etkiler başta olmak üzere ekonomide birçok sorunun vatandaşlar tarafından her geçen gün daha çok hissediliyor olması TUİK tarafından yayınlanan "Tüketici Güven Endeksi" tarafından gözlemlenebilmektedir. Son on beş yılın en düşük tüketici güven endeksi 2022 yılı Nisan ayında 67,3 olarak tespit edilmiştir.



Grafik 10. Tüketici Güven Endeksi (TUİK, 2022).

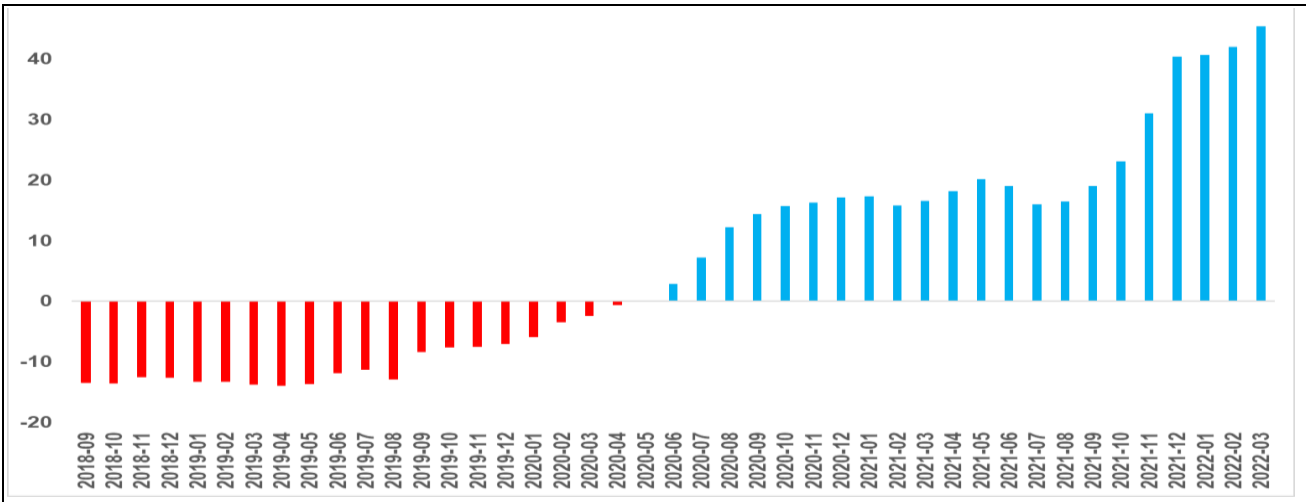
İncelenen dönemde tasarruf sahiplerinin ilgilerinin taşınmazlara yöneldiği ve bunun sonucu olarak konut satış rakamları da üst üste rekor yenilediği görülmektedir. Sağlık salgını sonrasında ekonomiyi canlandırmak amacıyla 2020 yılının Haziran-Temmuz aylarında gerçekleştirilen düşük finansman kredili konut kampanyasında resmi rakamlara göre 229.357 bin konut satılmıştır. Düşük finansman politikalarının olmadığı ancak enflasyonist etkilerin zirve yaptığı 2021 yılının aralık ayında ikinci bir zirve yaparak 226.503 bin konut satılmıştır. Bu dönemde ipotekli satışlar geçen yılın aynı

dönemine göre üç kat artış sergilemiştir. Enflasyonist etkilerin net bir şekilde gözlemlendiği konut piyasasında Yeni Konutlar Fiyat Endeksi (YKFE) (2017=100) ölçülebilen tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bahsedilen konut istatistikleri Grafik 11’de gösterilmektedir.



Grafik 11. Ulusal Konut İstatistikleri (TCMB, 2022) ve TÜİK, 2022).

Maliyetlerde ve talepte yaşanan artışa bağlı olarak konutların m² fiyatlarında artışlar gözlemlenmiştir. Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi (BETAM) tarafından yapılan araştırmaya göre 2021 yılının Mart ayında m² fiyatları Türkiye ortalaması 3.695 TL iken; 2022 yılının aynı döneminde %134,3 oranında bir artış göstererek 8.656 TL olmuştur. Ayrıca Mart ayında ise yıllık reel fiyat değişimi bir önceki aya göre yükselerek yüzde 45,4 olmuştur.



Grafik 12. Türkiye Genelinde Satılık Konut Reel Fiyatlarının Yıllık Değişimi (%) (sahibinden.com, 2022 ve Betam, 2022).

Borsa İstanbul (BIST) tasarruf sahiplerinin en çok yöneldiği alanlardan bir diğeri olmuştur. Her ne kadar Grafik 9’da gösterildiği üzere yıllık bazda -%21,39 oranında yatırımcısına değer kaybettirmiş olsa bile yurtiçi yerleşiklerin tercihi olmuştur. Grafik 13’te gösterildiği üzere 2019 yılından beri yabancı takas

oranı %65 seviyelerinden %35,69'a gerilemiş olsa da BIST endeksinin tarihi rekor seviyelerde olduğu görülmektedir. BIST endeks verilerine göre Cov-19 sağlık krizi ardından 23.03.2020 tarihinde 842,46 puana kadar gerileyen BIST-100 endeksi 13.03.2022 itibariyle 2.419,23 seviyesine ulaşmıştır.



Grafik 13. BIST Yabancı Takas Oranı (İş Yatırım, 2022).

Yabancı takaslarının bu denli gerilediği bir endeksin yükselebilmesi, yurtiçi yerleşiklerin alıma geçtiğini ifade etmektedir. Bu algının oluşmasındaki en yüksek payın piyasadaki birçok ürünün fiyatlarında yaşanan artışa karşın; birtakım hisse senetlerine ait nominal fiyatların geçmiş yıllara kıyasla yeterince yükselmemiş ve ucuzluk algısı yaratmış olması şeklinde yorumlanmaktadır.

Sonuç

Türkiye Cumhuriyeti ekonomi tarihi incelendiğinde en önemli mücadele alanlarının başında enflasyon ve döviz kıtlığının olduğu görülmektedir. 2001 krizi sonrasında uygulanan istikrar programlarının verdiği güven sonrası ülkeye gelen yabancı yatırımlar ve dünya genelinde yaşanan likidite bolluğu ile bu mücadelede Türkiye Cumhuriyeti önemli kazanımlar elde etmiştir.

2008 Mortgage kriziyle başlayan ve özellikle Covid-19 sağlık salgını sonrasında artarak devam eden genişleyici mali politikalar dünyanın pek çok ülkesinde enflasyonist bir ortamın oluşmasına yol açmıştır. Bu noktada dünyanın diğer ülkelerine kıyasla daha da negatif ayrışarak %65'leri geçen yıllık enflasyon oranlarıyla ve yaşanan kur dalgalanmalarıyla Türkiye Cumhuriyeti maalesef eski ekonomik problemleriyle tekrar yüzleşmek zorunda kalmıştır. Bu problemler her ne kadar küresel çapta yaşanan enflasyonist ortam tarafından destekleniyor olsa da ulusal düzeyde gerçekleşen para arzındaki kontrolsüz artış bağlamında değerlendirildiğinde sonuç sürpriz olmamaktadır. Bu sorunlarla baş etmek amacıyla uygulanan ve kamuoyuna "heterodoks" olarak lanse edilen politikalar kısa vadede cari fazla verdirmek veya döviz kurunu dengelemek gibi faydalarla ülkeyi içinde bulunduğu çıkmazlardan kurtarabilse de uzun vadede güvenilirliği henüz test edilmemiştir.

Uygulanan politikaların uzun vade sonuçlarına yönelik etkilerin belirsiz oluşu; mevduat sahiplerinin ulusal para birimine karşı tarihsel korkularının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu sebeple mevduat sahipleri enflasyonist etkilerin daha az olduğu bilinen yabancı para birimlerine veya enflasyondan koruma sağlayacağını düşündüğü yatırımlara yönelerek ulusal paranın bir değer saklama ve tasarruf aracı olma niteliğini yok sayma eğilimine girdikleri görülmektedir. Diğer taraftan halkın ulusal paraya ve geleceğe ilişkin yaşadığı endişeler, başta genç yaşta hane halkları olmak üzere birçok kişinin yaşam beklentilerini olumsuz etkilediği düşünülmektedir. Bu durum kişilerin üretim, eğitim ve

sanat gibi katma değerli ve reel çıktıları olan aktivitelerden uzaklaşarak genel olarak “sıfır toplamlı” şeklinde nitelendirilebilmesi mümkün faaliyetlere yönelmekte olduğu gözlemlenmiştir. Bu faaliyetlerin en gözde olanları çalışmada değerlendirildiği gibi döviz, altın, konut-arsa ve borsa olmuştur. Bunun haricinde birçok yatırımcının son zamanlarda araç ve kripto para alım ve satım faaliyetlerine yöneldiği de gözlemlenmiştir.

Çalışmada süresince yapılan araştırmalar ve incelen grafikler bir arada değerlendirdiğinde, ekonomik birçok göstergenin ikaz verdiği görülmektedir. Tüm bunların yanında küresel düzeyde yaşanan tedarik sorunları, girdi maliyetlerindeki artışlar, gelişmiş ekonomilerdeki durgunluk riski, Rusya-Ukrayna krizi, ABD-Çin ticaret savaşları, gelişmekte olan piyasalara para girişinin yavaşlaması ve artan iklim sorunları da denkleme katıldığında oldukça karmaşık bir tablo ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda Türkiye Cumhuriyeti'nin iç ekonomik ve çevresindeki ülkelerin siyasi dinamikleri-riskleri göz önünde bulundurularak, alanında değerli birçok uzmanın belirttiği gibi uzun vadeli yapısal reformların hayata geçirilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu noktada atılacak adımlardan birisi siyasi ve ekonomik kurumların birbiriyle iş birliği içinde ancak karar alma noktasında bağımsız hale getirilmesi olacaktır. Kısa ve orta vadede ulusal para da yaşanan dalgalanmalar Türkiye gibi ithal ara mal kullanımının yoğun olduğu bir ülke de muhakkak maliyet enflasyonuna yol açacaktır. Arz ve talep enflasyonlarının yaşandığı ekonomide artan enflasyon sonucunda bireylerin ve yatırımcıların reel yatırımlardan uzaklaşarak, spekülasyon alanlarına yönelmesi Türkiye'de yaşandığı haliyle muhtemeldir. Başta konut fiyatları olmak üzere birçok üründe yaşanan fiyatların sürekli artışı karşısında reel ücretlerin düşüyor olması yakın gelecek Türkiye ekonomisi için stagflasyon olgusunun gözlemlenmesi riskini de ortaya çıkarmaktadır. Tüm bu nedenlerle ekonominin en önemli dinamiklerinden ve politika araçlarından birisi olan ulusal paranın itibarının korunması gerekmektedir. Hane halklarının tasarruflarının ulusal para cinsinden değerlendirmeyi bir tehdit olarak algılaması, gelecekte ihtiyaç halinde uygulanacak para politikalarını etkinliğini azaltacaktır. Bu noktada öncelikle ekonomiye ilişkin sorunları tespitinin doğru bir şekilde yapılması ve kabul edilmesi büyük önem taşımaktadır. Ekonomi yönetimine gösterge niteliği taşıyacak mikro ve makro verilerin şeffaf bir şekilde elde edilmesi de sorunun tespitini ve çözümünü kolaylaştıracaktır. Ekonomiyi yönetiminin ulusal-uluslararası güvenilirliği olan uzmanlar tarafından gerçekleştiriliyor olması da istikrar yolunda atılması gereken önemli adımlar arasındadır.

Sonuç olarak iç ve dış dinamiklere bağlı olarak yaşanan birçok ekonomik sorunun olduğu görülmektedir. Tüm bu sorunların çözülmesi ve artan ülke riskinin düşürülmesi için zamana ihtiyaç duyulacaktır. Bu noktada ulusal paranın kısa vadede istikrarı ile sağlanabilecek ekonomiye güvenin ve orta - uzun vadede uygulanan politikalarının Türkiye ekonomisinin geleceği açısından belirleyici olacağı düşünülmektedir.

Etik Kurul İzni

Bu çalışma etik kurul izni gerektiren bir çalışma grubunda yer almamaktadır.



Kaynakça

- Aktan, C. C. (2010). Monetarizm ve rasyonel beklentiler teorisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 168-182.
- Artan, S. (2006). Türkiye’de enflasyon, enflasyon belirsizliği ve büyüme. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (1), 114-138.
- Aslan, M. H. (2009). *Para teorisi ve politikası*. Alfa Aktüel.
- Bahçeşehir Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi, (2022 Nisan 27). Türkiye genelinde satılık konut reel fiyatlarının yıllık değişimi. <https://betam.bahcesehir.edu.tr/2022/04/satilik-konut-piyasasi-gorunumu-nisan-2022/>
- Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, (2022, Mayıs 7). Kur korumalı katılım hesapları. <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/925?ekId=816>
- Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, (2022, Nisan 27). Haftalık bankacılık sektörü verileri. <https://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik/>
- Bocutoğlu, E. (2014). *Makro iktisat: teoriler ve politikalar*. Ekin Yayınevi.
- Bohl, M. T., & Siklos, P. L. (2018). The anatomy of inflation: an economic history perspective. İçinde S. Battilosi, Y. Cassis, & K. Yago (Eds.). *Handbook of the history of money and currency*. Springer.
- Boratav, K. (2008). *Türkiye iktisat tarihi, 1908-2009*. İmge kitabevi.
- Borsa İstanbul (2022, Mayıs 16). BİST verileri. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/2060/endeks-verileri>
- Cagan, P., (1956). The monetary dynamics of hyperinflation. İçinde M. Friedman (Ed.). *Studies in the quantity theory of money*. University of Chicago Press.
- Capie, F. (1986, Ocak). Conditions in which very rapid inflation has appeared. İçinde *Carnegie-Rochester conference series on public policy (Vol. 24)* (ss. 115-168). North-Holland.
- Dikkaya, M., & Özyakışır, D. (2018). Türkiye ekonomisinde yeni arayışlar: 1946-1960 Dönemi. İçinde M. Dikkaya, A. Üzümcü ve D. Özyakışır (Eds.). *Osmanlı’dan günümüze Türkiye’nin iktisadi tarihi* (ss. 123-138). Savaş Yayınları.
- Dornbusch, R. (1985). Stopping hyperinflation: lessons from the German inflation experience of the 1920s (No. w1675). *National Bureau of Economic Research*, 1-41.
- Dönek, E. (1995). Türkiye’nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 50(1), 173-186.
- Durmuş, S., & Aydemir, N. K. (2016). Atatürk dönemi Türkiye ekonomisi (1923-1938). *Kafkas University Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal*, 7(12), 155-167.
- Dünya Bankası Veri Tabanı (2022 Nisan 28). <https://data.worldbank.org/>
- Erol, İ. (2006). *Para-banka teori ve politika*. Emek Matbaacılık.
- Evlimoğlu, U., & Gümüş, U. T. (2018). İtibari paranın kullanımdan kaldırılmasına yönelik teorik bir değerlendirme. *LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(2), 167-183.
- Federal Reserve System, (2022, Mayıs 14). M1 para arzı. <https://fred.stlouisfed.org/release/tables?rid=21&eid=1217588&od=2019-12-01#>

- Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper-and high inflations. *Journal of Economic literature*, 40(3), 837-880.
- Hemingway, E. (1935). *Notes on the next war: A serious topic letter*. Esquire.
- İş Yatırım, (2022 Mayıs 15). BIST yabancı takas oranı. https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/arastirma-raporlari/ArastirmaRaporlari/2_20220513085546357_1.pdf.
- Keynes, J. M. (1924). *A tract on monetary reform*. Cosimo Classics.
- Makinen, G. E. (1986). The Greek hyperinflation and stabilization of 1943–1946. *The journal of economic history*, 46(3), 795-805.
- Milton, F. (1970). *The counter-revolution in monetary theory*. Wincott Memorial Lecture.
- Mishkin, F. S. (2000). *Para teorisi ve politikası* (Çev. İ. Şıklar, A. Çakmak & S. Yavuz). Bilim Teknik Yayınevi.
- OECD Veri Tabanı (2022 Nisan 29). Ülkelerin işsizlik ve büyüme oranları. <https://data.oecd.org/>
- Özsoylu, A. F. (2016). *Türkiye ekonomisi: tarihsel gelişim*. Karahan Kitabevi.
- Parasız, İ. (2002). *Enflasyon, kriz ve ayarlamalar Dünya’da ve Türkiye’de kalkınma makroekonomisi sorunları*. Ezgi Kitabevi.
- Sahibinden.com, (2022 Nisan 27). Ulusal konut istatistikleri. www.sahibinden.com
- Şen, H., & Demirhan, E. (2004). Arjantin gerçeği: mucizeden felakete sürükleniş. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 487(1), 70-80.
- The International Monetary Fund (IMF), (2022 Nisan 29). <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2022 Nisan 27). Elektronik veri dağıtım sistemi. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2022 Mayıs 1). Finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları. <https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=finansal%20yat%C4%B1r%C4%B1m>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2022 Mayıs 1). Ulusal konut istatistikleri. <https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=konut>
- Üzümcü, Â. (2018). Türkiye’de ulusal ekonominin inşası: 1923-1945. İçinde Ed. M. Dikkaya, A. Üzümcü ve D. Özyakışır (Eds.). *Osmanlı’dan günümüze Türkiye’nin iktisadi tarihi*. Savaş Yayınları.
- Vegh, C. A. (1992). Stopping high inflation: an analytical overview. *Staff Papers (International Monetary Fund)*, 39(3), 626–695. <https://doi.org/10.2307/3867476>
- Yaz, D.A. (2020). *Antik çağdan geleceğe para*. Timaş Yayıncılık

