



## **“Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi”**

### **Özet Bulgular**

“Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi” başlıklı rapor, Koç Üniversitesi öğretim üyelerinden Doç. Dr. Kamil Yılmaz ve Doç. Dr. Cevdet Akçay ile Boğaziçi Üniversitesi öğretim görevlilerinden Doç. Dr. Emre Alper tarafından hazırlanmıştır. Çalışmanın temel amacı çoğu kez doğru olmayan teorik ve ampirik temeller üzerinde süren enflasyon-büyüme tartışmasının doğru zemine oturtulmasına katkıda bulunmaktır.

Geçirmiş olduğumuz ağır ekonomik krizin ardından, içinde bulunduğumuz krizden çıkış döneminde enflasyon-büyüme tartışmasının daha da yoğunlaşmasına tanık olmaktadır. Bu tartışmalarda, biraz daha yüksek enflasyona göz yummakla daha hızlı büyümenin mümkün olduğu ileri sürülmektedir. Neredeyse çeyrek asırdır yüksek enflasyonla yaşayan Türkiye’de, enflasyonist ortamın büyüme potansiyelini ciddi biçimde sınırlamış olduğu göz ardı edilmektedir. **1990’lı yıllarda izlenen ekonomi politikalarının, özellikle kısa vadede büyüme hızını arttırmak amacıyla alınan kararların, beklenenin tam tersine, uzun dönemde büyümeyi yavaşlattığı ve yaşadığımız derin krizde büyük rol oynadığı gerçekleri gözden kaçırılmaktadır.**

Raporda bu noktadan hareketle Türkiye ekonomisinin enflasyonla mücadele ederken sürdürülebilir büyüme patikasına ulaşmasının mümkün olup olmadığı sorusuna yanıt aranmaktadır. Enflasyon-büyüme dinamikleri, panel ve zaman serisi analizleri kullanılarak ayrıntılı bir şekilde incelenmiş ve enflasyon-büyüme arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu gösterilmiştir: Enflasyon belirli bir eşik değerin altındayken istatistiksel olarak anlamlı bulunmayan enflasyon-büyüme arasındaki doğrusal ilişki, enflasyonun eşik değeri aşması sonucunda ters, fakat istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye dönüşmektedir. Ayrıca, enflasyon-büyüme etkileşiminin zaman içindeki seyirinin borç stoku dinamikleri tarafından belirlendiği de gösterilmiştir. Elde edilen sonuçlar ışığında, önümüzdeki dönemde sürdürülebilir büyüme patikasına ulaşmak için izlenmesi gerekli olan ekonomi politikaları diğer ülkelerin deneyimleri ışığında tartışılmıştır. Ayrıca, Türkiye ekonomisinin son yirmi yıllık dönem zarfında enflasyonla mücadeledeki “başarısızlığının” nedenleri ekonomi politik bir yaklaşımla irdelenmiştir.

**Çalışmada varılan temel sonuç, enflasyonun belirli bir eşik değer üzerinde olduğu durumlarda, enflasyonla mücadelenin uzun vadede reel üretim cinsinden hiçbir maliyete yol açmayacağı, tam tersine enflasyonda meydana gelecek düşüş sayesinde büyüme sürecinin ivme kazanacağıdır.** Bu sonuç, kullanılan borç stoku tanımına sadece dış borçların değil iç borçların da girmesiyle ve borcun vadesiyle bağlantılı verilerin kullanılmasıyla nitelik olarak değişmemektedir. Analiz sonuçları, dış borç

**TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ  
BASIN BÜROSU**



## BASIN BÜLTENİ

stoku verilerine kamunun iç borç stoku da eklendiği zaman ağır borç yükü olan ülkelerde eşik enflasyon değeri üzerinde enflasyonda meydana gelecek artışın büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin sadece dış borç verileri kullanılarak yapılan analizden elde edilen sonuçlardan çok farklı olmadığına işaret etmektedir.

Değişik varsayımlar altında yapılan çeşitli ekonometrik kestirimlerde, Türkiye'nin enflasyonu yarı yarıya indirmesi, diyelim yüzde 40'tan yüzde 20'ye düşürmesi sayesinde, uzun vadede yıllık büyüme hızını ortalama % 1.8 ile % 2.8 oranında arttıracığı sonucu çıkmaktadır. Uzun dönem büyüme hızı %5 olan Türkiye için bu hiç de küçümsenecek bir oran değildir. Enflasyon kontrol altına alınmadan önümüzdeki on yıl içinde ortalama % 3.5 büyüyeceğimizi varsaysak, Türkiye'nin reel GSMH'sını ikiye katlaması için yaklaşık 20 yıla ihtiyacı var demektir. Alternatif olarak enflasyonun kontrol altına alındığını ve bu çalışmanın hesaplarıyla uyumlu olarak büyüme hızının %2 daha yüksek olacağını kabul edelim. Bu durumda GSMH'nın ikiye katlanması için gerekli olan süre 13 yıla düşmektedir. Diğer bir bakış açısıyla, yıllık ortalama %3.5'lük büyüme hızıyla milli gelir 20 yılda 2'ye katlanabilirken, yıllık ortalama % 5.5'lük bir büyüme hızıyla aynı dönem içinde milli geliri 2.9'a katlamak mümkündür.

Yüksek enflasyonun maliyetleri yukarıda yaptığımız basit hesapta açıkça ortaya çıkmaktadır. Ancak enflasyonun düşürülmesi için elimize geçen tarihi fırsat kesinlikle kaçırılmamalıdır ki bu potansiyel gerçekleşebilsin. "Bozulan kamu dengeleri, artan borç stoku, ileriye dönük olumsuz beklentilerin beslediği yüksek enflasyon ve faiz oranları" çerçevesi dahilinde tasvir edilen kısır döngü, kamu kesimi dengeleri yerine oturtulmadan bertaraf edilmesi mümkün olmayan bir süreçtir. Böyle bir kısır döngü içinde sürdürülebilir yüksek büyümeye geçilmesi mümkün olamamakta ve yaşanan nispeten yüksek büyüme dönemleri keskin gelir düşüşleri ile sonuçlanmaktadır. Yapısal reformların kamu kesimi borçlanma gereksinimini düşürecek şekilde devreye sokulması, iktisadi ajanların geleceğe yönelik beklentilerini olumlu yönde değiştirecektir. Beklentilerdeki bu olumlu değişimle birlikte, enflasyonun yapışkanlığı azalacak ve enflasyon düşmeye başlayacaktır. Belirsizliğin temel nedeni olan yüksek enflasyonun ortadan kalkması ise reel faizlerin düşmesine, yatırım harcamaları ve sermaye stokunun artmasına neden olacaktır. Düşüşe geçen borç stoku/GSMH oranı ve borçlanma maliyeti, büyüme sürecine ek katkıda bulunacaktır. Özetle enflasyon düşüşleri, borç stoku ve servisi problemlerini ciddi düzeylerde yaşamayan ekonomilerde daha önemli büyüme artışlarını gündeme getirmeye aday olacaktır.

Burada özellikle vurgulanması gereken bir nokta şudur; borç yükünün ekonominin şoklar karşısında önemli bir akım problemi yaratamayacak düzeye inmesi için faiz dışı fazla verilmeye devam edilmelidir. Dolayısıyla büyümeye ivme kazandırma niyetiyle faiz dışı fazlanın indirilmesi argümanları dezenflasyon sürecinde "yanlış sinyal" vazifesi görecek, gerek enflasyon üzerindeki etkisiyle büyüme oranında dolaylı, gerekse eşik borç oranı vasıtasıyla doğrudan olmak üzere büyüme sürecine de olumsuz etki yapacaktır.

**Dezenflasyon sürecinin ilk aşamalarında elde edilebilecek nispi başarıların yeterli bulunmaması ve bu sürecin tek haneli rakamlara ulaşıncaya kadar kararlılıkla sürdürülmesi, uzun dönem büyüme kazanımlarını daha da çoklaştıracaktır.** Ağır borç yükü olan ülkelerin karşılaştığı eşik enflasyon değeri (%16), borç yükü daha hafif olan ülkelerin karşılaştığı eşik enflasyon değerinin (%11) üzerindedir. Dolayısıyla, bütçenin kontrol altına alınması sonucunda borç yükünde meydana gelecek bir iyileşme, bir

### TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ BASIN BÜROSU

Meşrutiyet cad.No.74 Tepebaşı 80050 – İSTANBUL  
Tel: (0212) 2495448 / 2491929 / 2515313 / 2490723 Fax: (0212) 2933783



## BASIN BÜLTENİ

kaç yıl içinde ülkenin hafif borç yükü olan ülkeler gurubuna girmesini sağlayabilir. Böylece, eşik enflasyon değeri %16'dan %11'e düşerken ülkenin dezenflasyonu tek haneli rakamlara indirmesi için daha fazla neden yaratacaktır.

**2003 yılı, kriz sonrası uygulanmaya başlanan yapısal reformların tam anlamıyla yerleşmesi açısından çok önemli bir yıl olacaktır. Halen yürürlükte olan ekonomik programda 2002-2004 dönemi için öngörülen faiz-dışı konsolide bütçe fazlası rakamları tutturulmadan, iç ve dış borç stokunun GSMH'ye oranının azaltılması mümkün gözükmemektedir.** Reel faizlerin düşmesi için gerekli olan bu koşul, ne yazık ki sürdürülebilir büyüme için tek başına yeterli değildir. Sürdürülebilir büyüme patikasına ulaşmak için 2001 krizi sonrasında bankacılık sektörünün kredi hacminde meydana gelen yüzde 40'lık daralmanın durması ve özellikle dış ticarete tabi olmayan sektörlerle yeni kredi imkanları yaratılması gerekmektedir.

Bu kredi imkanlarının yaratılabilmesi için muteber kredi müşterisinin mevcut olması, bunun da önünü görebilen, geleceğine güvenle bakabilen ve mal ve hizmet talebinde bulunan bir tüketici profili gerektirdiği aşikardır. Tüm bunların önkoşulunun iktisat politikalarına ve bunların orta vadedeki olumlu etkisine olan inanç olduğu göz önüne alınır, kısa vadede zor ve politik olarak maliyetli gözükebilecek bazı politikaların kararlılıkla sürdürülmesi tek çözüm olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de tüm iktisadi ajanlar yavaş da olsa cari gelirlerinin değil, işgücü kabul edildikleri tüm dönemleri kapsayan bir net güncellenmiş (net present discounted value) gelirin esas olduğunu yaşanan krizler sayesinde anlamışlardır. Bu nedenle "doğru" ve sürdürülebilir bir büyüme patikası yaratmaya yönelik tedbirleri eskisinden çok daha iyi tespit ve takdir edebileceklerine ve iktidarların bu konuda daha cesur olabileceklerine inanıyoruz.

**Bu çalışmada, daha önce yaptığımız başka çalışmalardan da yararlanarak önümüzdeki dönemde serbest dalgalı kur rejiminin en doğru seçim olduğunu gösterdik.** 2001 krizi ve artçı şokları, 1990'lı yıllarda izlenen ve kontrollü kur rejimine bağlı olarak kısa dönemli sermaye girişleri olmaksızın sürdürülmesi imkansız olan sorumsuz bütçe politikalarının bir sonucudur. Türkiye'nin yeni sıcak para dönemine değil, ciddi bir ekonomik yeniden yapılanmaya ve kaynaklarını israf etmeden etkin kullanmak suretiyle sürdürülebilir büyüme için uygun koşulları yaratmaya ihtiyacı vardır.

Finansal sistemini sağlıklı bir yapıya oturtabilmiş bir ülkenin zaten herhangi bir sabit kur rejimi versiyonuna "geçici" olan ihtiyacı da ortadan kalkmış olacaktır. Tabii olduğu şoklar büyük oranda reel şoklar olan bir ekonominin sağlıklı tercihi zaten esnek kur rejimi olmak durumundadır; Türkiye'nin sorunu finansal sistemini ayakları üzerinde durur hale getiremeden esnek kur rejimine geçmek olmuştur. Her ne kadar geçiş ani ve sonuçları bir çok iktisadi ajan ve kurum için yıkıcı olan bir geçiş ise de son derece zor bir sınavdan başarı ile çıkıldığı kanaatindeyiz. Bundan sonrasında finansal sistemin zayıflamasına izin vermeyecek regülasyonun kararlılıkla sürdürülmesi ekonominin şoklara olan dayanıklılığını kur rejiminin de desteğiyle üst düzeyde tutacaktır.

Birçok ülke, serbest dalgalı kur rejimi altında başarılı para politikası uygulamaları gerçekleştirmiştir. Enflasyon hedeflemesinin gereklerini yerine getirebilecek teknik donanımına sahip merkez bankaları

**TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ**  
**BASIN BÜROSU**

Meşrutiyet cad.No.74 Tepebaşı 80050 – İSTANBUL  
Tel: (0212) 2495448 / 2491929 / 2515313 / 2490723 Fax: (0212) 2933783



## TÜSİAD BASIN BÜLTENİ

vasıtalarıyla, Brezilya, Meksika, Güney Kore gibi ülkeler serbest dalgalı kur rejimi altında enflasyonu kontrol altına almayı başarmışlardır. Siyasi belirsizliğin 3 Kasım seçimleri sonrasında ortadan kalkmasıyla, 2003 sonuna yönelik enflasyon beklentilerinin ekonomik programda öngörülen %20 oranına yakın bir seviyeye düşmesini beklemekteyiz. Bu gelişmeler ışığında, enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de de uygulanması için şartlar hızla oluşmaktadır.

**Atılacak bütün ekonomik reform adımlarının başarılı olabilmesi ve enflasyonun kalıcı bir şekilde kontrol altına alınması, ancak 2001 programıyla başlayan ekonomik konsolidasyonun siyasi ve kurumsal konsolidasyon ile tamamlanması ile mümkün olabilecektir. Bugüne kadar siyasi partiler yasası, seçim yasası ve Anayasa’nın ortaya çıkardığı yasal ve kurumsal çerçeve içinde hayata geçirilen siyasi rejim ve toplumsal dinamikler, siyasi elitlerin toplumsal denetimden kaçmalarına ve ülkeyi kendi ve yakın çevrelerindeki gurupların çıkarlarına hizmet edecek şekilde yönetmelerine izin vermiştir. Ancak, 3 Kasım seçimleriyle halk, yıllardır vermeye çalıştığı fakat alınmak istenmeyen mesajı yanlış anlamaya imkan vermeyecek şekilde ortaya koymuştur. Siyasi partiler ve seçim yasalarının değiştirilmesi, Türk ekonomisinin yüksek enflasyon-düşük büyüme hızı tuzağından kurtulması için olmazsa olmaz bir koşuldur, ve bunun gereği bir an önce yerine getirilmelidir.**

### TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ BASIN BÜROSU

Meşrutiyet cad.No.74 Tepebaşı 80050 – İSTANBUL  
Tel: (0212) 2495448 / 2491929 / 2515313 / 2490723 Fax: (0212) 2933783