

Enflasyonun Kontrolünde Maliye ve Para Politikalarının Rolü: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme

Göksel Karas¹

Özet

Bu çalışma, 2006Ç1–2025Ç2 dönemi verilerini kullanarak Türkiye ekonomisinde enflasyonla mücadelede para ve maliye politikalarının etkinliğini ampirik olarak analiz etmektedir. Modelde enflasyon bağımlı değişken olarak ele alınırken; bütçe açığı, kamu borcu, para arzı (M2), reel faiz oranı ve reel efektif döviz kuru bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Değişkenlerin durağanlığı, ADF ve yapısal kırılmalı Zivot-Andrews birim kök testleri kullanılarak sınanmıştır. Tüm serilerin birinci farklarında durağan olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, Bai-Perron çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi sonuçları, Türkiye'nin enflasyon dinamiklerinde 2016Ç3 ve 2021Ç4 dönemlerinde önemli yapısal değişimlerin meydana geldiğini ortaya koymaktadır. Bu kırılma noktaları, artan jeopolitik risk dönemleri ve COVID-19 sonrası para politikası rejim değişiklikleri ile örtüşmektedir. Bulgular hem para hem de maliye politikalarının enflasyonu etkilemede belirleyici bir rol oynadığını; ancak etkilerinin büyüklüğünün ve yönünün mevcut makroekonomik koşullara bağlı olarak değiştiğini göstermektedir.

1. GİRİŞ

Enflasyon, yalnızca fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışı ifade eden bir makroekonomik sorun değil, aynı zamanda ekonomik istikrar, gelir dağılımı ve politika güvenilirliği üzerinde doğrudan etkili olan stratejik bir politika alanıdır. İktisat literatüründe enflasyonun nedenleri ve kontrol mekanizmaları farklı teorik yaklaşımlar çerçevesinde ele alınmaktadır. Monetarist görüş, enflasyonu esas olarak para arzındaki genişlemeye bağlarken, Keynesyen yaklaşım talep baskısı ve mali genişleme kaynaklı fiyat artışlarını ön plana çıkarmaktadır. Yapısalcı iktisatçılar ise enflasyonun özellikle gelişmekte olan

1 Kutahya Dumlupınar University, goksel.karas@dpu.edu.tr (ORCID: 0000-0003-4091-1258)

ülkelerde üretim yapısı, dışa bağımlılık ve kamu maliyesi gibi kurumsal faktörlerden beslendiğini savunmaktadır.

Türkiye ekonomisi bu bağlamda teorik tartışmaların ampirik karşılık bulduğu önemli bir örnek teşkil etmektedir. 2001 sonrası dönemde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasına dayalı bir çerçeve sunmuş olsa da, 2018 sonrası süreçte bütçe genişlemeleri, kur şokları ve mali teşviklerin fiyat istikrarı üzerinde belirleyici rol oynadığı görülmektedir. Bu nedenle Türkiye’de enflasyon dinamiklerini analiz ederken yalnızca parasal göstergelere odaklanmak yeterli değildir; maliye politikası değişkenlerinin ve yapısal kırılmaların da modellere dâhil edilmesi gerekmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında 2002 yılından itibaren örtük, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçerek para politikasını fiyat istikrarı odaklı bir çerçeveye oturtmuştur. Bu dönemde kısa vadeli faiz oranları ana politika aracı olarak kullanılmış, iletişim ve beklenti yönetimi para politikasının tamamlayıcı unsurları haline gelmiştir. Ancak 2018 sonrasında yaşanan kur şokları, küresel pandemi ve genişletici maliye politikaları, para politikasının tek başına enflasyonu kontrol etmekte yetersiz kalabileceğine ilişkin tartışmaları yeniden gündeme getirmiştir. Özellikle TCMB’nin faiz indirimleriyle eşzamanlı olarak artan bütçe harcamaları ve kredi teşvikleri, para ve maliye politikalarının eşgüdümünün fiyat istikrarı açısından kritik olduğunu göstermektedir.

Bu çalışma, Türkiye’de para ve maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkilerini birlikte analiz ederek, fiyat istikrarının sağlanmasında hangi politika bileşiminin daha etkili olduğunu ampirik olarak test etmeyi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda çalışma altı bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünün ardından ikinci bölümde teorik çerçeve ele alınmakta; üçüncü bölümde Türkiye’de enflasyonun tarihsel gelişimine yer verilmiştir. Dördüncü bölümde ilgili literatür özetlenmektedir. Beşinci bölümde veri seti ve yöntem tanıtılarak ampirik bulgular sunulmaktadır. Son bölümde ise elde edilen sonuçlar ışığında Türkiye ekonomisine yönelik politika önerilerine yer verilmektedir.

2. TEORİK ÇERÇEVE

Bir ekonomide fiyatlar genel düzeyinde yaşanan sürekli artış enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon, genellikle tüketici fiyat endeksi (TÜFE), toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) veya üretici fiyat endeksi (ÜFE) gibi ölçütlerle ölçülmekte olup, kalıcı ve sürekli bir artışın yaşanması durumunda ekonomik istikrarsızlığın temel göstergelerinden biri kabul edilmektedir

(Mankiw, 2021). Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan raporlarda, özellikle son dönemlerde artan enerji ve gıda fiyatlarının enflasyonun küresel bazda artmasına neden olduğunu ve bu sürecin çoğu ülkede yaşam maliyetlerini belirgin şekilde artırdığını raporlamaktadır (IMF, 2022).

Enflasyon, ekonomi üzerinde bir takım makro ve mikro etkilere neden olabilmektedir. Öncelikle fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış hanehalklarının reel gelirlerinin aşınmasına neden olarak tüketim tercihlerini olumsuz etkilemektedir. Nitekim uluslararası kuruluşlar tarafından hazırlanan raporlarda da bu durum açık şekilde ortaya konulmaktadır. OECD (2023) tarafından yayınlanan raporda, yüksek enflasyon dönemlerinde özellikle sabit gelirli grupların temel ihtiyaçlarını karşılamada zorlandığı ifade edilmektedir (OECD, 2023). Enflasyonun bir başka etkisi ise finansal piyasalar üzerinde gerçekleşmektedir. Artan enflasyon beklentileri faiz oranlarının yükselmesine neden olarak kredi maliyetlerinin artmasına yol açmakta ve bu durum yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir (Ata, 2013; BIS, 2022). Bu durum gerek özel gerekse de kamu yatırım harcamalarında verimlilik açısından kayıplara yol açabilmektedir. Yatırım harcamalarında yaşanan azalma, yeni yatırımların azalmasına neden olduğundan ekonomik büyümede azalma olarak kendini göstermektedir (Tokatlıoğlu ve Selen, 2019). Toplam talebin canlı olduğu yüksek enflasyon dönemlerinde ithal malların uluslararası piyasalarda görece olarak ucuzlaması, ithalatın artmasına neden olmaktadır. Bu durum da cari açığın artmasıyla sonuçlanmaktadır (Tokatlıoğlu ve Selen, 2019). Cari açığın artması ülkelerin makroekonomik göstergeleri üzerinde olumsuz bir tamım etkiler meydana getirebilmektedir (Çelikkol, 2024).

Sosyal etkiler açısından enflasyon, gelir dağılımı üzerinde bozulma meydana getirerek eşitsizlik yaratma potansiyeline sahiptir. Düşük gelirli hanehalklarının harcamalarında gıda ve enerji gibi zorunlu tüketim kalemlerinin ağırlığının yüksek olması, enflasyonist dönemlerde toplumun alt gelir gruplarını daha fazla etkilemektedir (Dünya Bankası, 2021). Aksine yüksek gelire sahip hanehalkları ise finansal enstrümanlar ve gayrimenkul gibi değer koruyucu araçlarla satın alma güçlerini koruyabilmektedir. Bu nedenle enflasyon, ekonomik bir sorun olmanın ötesinde sosyal adalet ve refah politikaları açısından da dikkatle izlenmesi gereken bir göstergedir. Enflasyonun kısa dönemde ekonomide kaynak ve gelir dağılımını bozması, uzun dönemde de ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemesi hükümetlerin enflasyonla mücadele etmesini zorunlu kılmaktadır (Tokatlıoğlu ve Selen, 2019).

Enflasyonla mücadelede temel iktisat politikaları olarak bilinen para ve maliye politikaları ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. İktisat literatüründe enflasyonla mücadelede büyük ölçüde para politikası ekseninde ele alınmıştır. Para politikası, merkez bankalarının para arzını ve finansal koşulları kontrol altına almak amacıyla çeşitli araçlar kullanarak yürüttüğü temel ekonomi politikasıdır (Bölükbaş, 2018). Bu çerçevede faiz oranları, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, reeskont politikası, disponibilibite ve kredi tavanları gibi araçlar fiyat istikrarını sağlamak adına başlıca müdahale kanalları olarak kabul edilmektedir (Akşid, 2002). Kurala dayalı yaklaşımlar, para politikası araçlarının enflasyondaki değişimlere duyarlı ve öngörülebilir şekilde kullanılması durumunda fiyat istikrarının daha sürdürülebilir olacağını öne sürmektedir (Taylor, 1993). Bu yaklaşımın aksine, para politikasının başarısının yalnızca teknik araçlara değil, aynı zamanda merkez bankasının güvenilirliği, tutarlılığı ve iletişim stratejisine de bağlı olduğunu öne süren beklentiler kanalı temelli yaklaşımlar da bulunmaktadır (Barro ve Gordon, 1983). Bu nedenle para otoritesinin ekonomik aktörlere net sinyaller veren, uzun vadeli hedeflerle uyumlu ve tahmin edilebilir bir politika duruşu sergilemesi, enflasyon beklentilerinin yönetilmesinde kritik bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Maliye politikası ise, ekonomik istikrarı desteklemek üzere devletin kamu harcamaları, vergi gelirleri ve borçlanma gibi unsurlar üzerinden piyasaya müdahalede bulunduğu bir diğer temel iktisat politikasıdır (Bölükbaş, 2018). Maliye politikası, kaynak dağılımında etkinliğin, ekonomik büyüme ve kalkınmanın, gelir dağılımında adaletin ve ekonomik istikrarın sağlanması gibi temel hedeflere ulaşmada araç olarak kullanılırken (Gözen, 2022), enflasyonla mücadelede de para politikasını tamamlayıcı nitelikte önemli bir araç seti sunmaktadır. Devletin kamu harcamaları, vergi düzenlemeleri ve borçlanma stratejileri yoluyla yürüttüğü maliye politikası, özellikle bütçe disiplini ve talep yönetimi üzerinden fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olabilmektedir. Literatürde maliye politikasıyla para politikası arasındaki eşgüdümün, fiyat istikrarı hedeflerinin gerçekleştirilmesinde belirleyici rol oynayabileceği kabul edilmektedir (Sargent ve Wallace, 1981; Leeper, 1991). Fiyat Düzeyi Mali Teorisi yaklaşımı olarak ifade edilen yaklaşıma göre, koordinasyonun sağlanamaması halinde birbirini baskılayan bir ekonomi politikası sorununun ortaya çıkacağı vurgulanmaktadır.

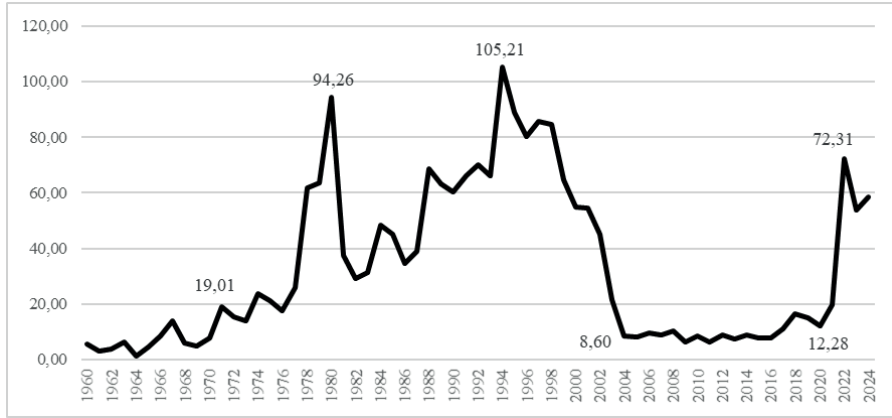
Enflasyonla mücadele konusu iktisadi görüşler temelinde de tartışılan konular arasında yer almaktadır. Klasik temelli yaklaşıma göre, para yansızdır. Yani, para arzı artışları reel faktörler üzerinde bir etki yaratmazken, sadece fiyatlar genel seviyesi üzerinde bir artış neden olmaktadır. Dolayısıyla para arzında bir artış olmadan enflasyonda artış oluşmamaktadır. Monetarist

görüŖe göre de uzun dönemde para arzı artışları reel ekonomi üzerinde etkili olmayıp, yalnızca fiyatlar üzerinde etkilidir. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için para arzı istikrarsızlıklarına neden olacak her türlü politika uygulamalarından uzak durulmalıdır. Buradan hareketle enflasyonla mücadelede para arzı artış hızı reel milli gelir artış oranı gibi bir orana endekslenerek kontrol altında tutulmalıdır (Tokathıoğlu ve Selen, 2019). Arz yanlı iktisadi yaklaşıma göre, enflasyonla mücadelede toplam talebin kısılmasından ziyade toplam arzın artırılması gerekmektedir. Klasik temelli yaklaşımlar enflasyonla mücadelede genellikle para politikası üzerinde dururken, maliye politikasına karşı çıkmaktadır. Keynesyen iktisadi yaklaşıma göre, enflasyonla mücadelede enflasyonist açığın azaltılması önemlidir. Kısa dönemde toplam talep ve toplam arz dengesinin sağlanması yönünde politikalar uygulanmalıdır. Bunun için, vergi gelirlerinin artırılması ve kamu harcamalarının azaltılması yönünde izlenecek politikalar yoluyla toplam talebin toplam arz düzeyine çekilmesi önemlidir. Keynesyen görüşe göre zaman içerisinde yaşanan gelişmelere bağılı olarak fiyat istikrarının sağlanabilmesi amacıyla farklı politika araçlarının farklı bileşimlerde kullanılması gerektiğı ortaya çıkmıştır. Buna göre, enflasyonla mücadelede para ve maliye politikaları birbirini destekleyecek şekilde uygulanmalıdır (Tokathıoğlu ve Selen, 2019). Yapısal yaklaşıma göre, enflasyonun nedenlerinin araştırılarak, temel yapısal bozuklukların net bir şekilde belirlenmesi önemlidir. Çünkü enflasyon ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılaşmakla birlikte temel yapısal bozuklukların enflasyona neden olduğı ifade edilmektedir. Dolayısıyla yapısalci yaklaşıma göre, özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonla mücadelede yalnızca para ve maliye politikalarının kullanımı yeterli olmayacaktır. Para ve maliye politikalarının yanı sıra ekonomideki temel yapısal sorunların giderilmesi de gerekmektedir (Tokathıoğlu ve Selen, 2019).

3. TÜRKİYE'DE ENFLASYON OLGUSU

Cumhuriyet'in ilanından 1980'e kadar olan dönemde Türkiye'de enflasyon farklı yapısal kırılmalar eşliğinde dalgalı bir seyir izlemiştir. 1923-1950 arası dönemde savaş sonrası toparlanma ve devletçilik politikalarının etkisiyle fiyatlar genel seviyesi görece istikrarlı kalmış, enflasyon düşük tek haneli oranlarda seyretmiştir (Boratav, 2003). Ancak 1950 sonrasında uygulanan genişleyici maliye ve kredi politikaları ile dışa bağımlı kalkınma modeli, özellikle 1954'ten itibaren enflasyonist baskıların belirginleşmesine yol açmıştır. 1960'lı yıllardan itibaren planlı kalkınma dönemine geçilmesine rağmen kamu harcamalarındaki artışlar, kronik bütçe açıkları ve tarımda verimlilik sorunları fiyatlar genel seviyesinin yukarı yönlü hareketini

hızlandırmıştır (Yeldan, 2001). 1970’lerde ise petrol şokları, döviz darboğazı ve siyasi istikrarsızlıkların birleşmesiyle birlikte Türkiye çift haneli enflasyon sürecine kalıcı olarak girmiş; dönemin sonuna gelindiğinde enflasyon artık yapısal bir sorun haline gelmiştir. Bu süreç, 1980 sonrası istikrar programlarının temel gerekçelerinden biri olarak literatürde geniş yer bulmuştur. Aşağıda yer alan Şekil 1’de Türkiye’de enflasyonun tarihi gelişimi gösterilmektedir.



Şekil 1: Türkiye’de Enflasyonun Tarihsel Gelişimi (1960-2024)

Kaynak: Dünya Bankası, *World Development Indicators*, 2025, (<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>).

1980’li ve 1990’lı yıllar Türkiye’nin önemli ekonomik ve siyasi olaylarla karşı karşıya kaldığı dönemler olmuştur. 1980 yılına kadar yaşanan istikrarsızlıklar ve sonrasında yaşanan askeri darbe nedeniyle enflasyon %94.26 olarak gerçekleşmiş ve o döneme kadar en yüksek enflasyon oranına ulaşılmıştır. Ardından 24 Ocak kararları ile birlikte başlayan piyasa ekonomisine geçiş uygulaması önemli bir adım olmakla birlikte, bu dönemde yaşanan dış borçlanma ve mali disiplin sorunları yüksek enflasyonun temel belirleyicileri olmuştur (Karaer, 2024). Bu dönemde enflasyon yukarı yönlü bir eğilim içerisinde olmuştur. 1980-1990 arası dönemde enflasyon ortalama olarak %49.13 olarak gerçekleşmiştir. 1990 yılına gelindiğinde, siyasi istikrarsızlıklar ve yüksek reel faiz politikası uygulamaları, döviz kurlarında dalgalanmalara ve ekonomik büyümede kesintiye neden olmuştur. Tüm bu olumsuzluklar 1994 yılında ekonomik krize neden olmuş ve 5 Nisan 1994’te yeni bir istikrar programının uygulanmaya konulmasına yol açmıştır (Özhan ve Şahin, 2024). Nitekim 1994 yılında enflasyon oranı %105.21 ile Cumhuriyet tarihinin en yüksek oranına ulaşmıştır. Uygulanan istikrar

programının etkileriyle enflasyonda düşüş gözlenmiş ardından 2000 yılının Kasım ayında yaşanan krizle birlikte enflasyonda yaşanan düşüş durmuştur. Sonrasında yaşanan 2021 yılının Şubat ayın kriziyle birlikte “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya geçmiştir. Bu program çerçevesinde Merkez Bankası’nın kurumsal bağımsızlığı güçlendirilmiş ve para politikasında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Söz konusu reformların etkisiyle enflasyon oranları hızla gerilemiş ve 2000’lerin ortalarında tek haneli değerlere ulaşılmıştır (Yılmaz, 2003). 2020 sonrası süreçte Türkiye ekonomisi gerek küresel gerekse de ulusal düzeyde yaşanan gelişmelere bağlı olarak yüksek enflasyonun yaşandığı bir döneme girmiştir. Küresel ölçekte başlayıp hemen hemen çoğu ülkenin önemli derecede etkilendiği Covid-19 pandemisi tedarik zincirinin aksamasına neden olmuş ve bu durum başta temel gıda eve ürünleri ve enerji fiyatları olmak üzere çoğu ürünün fiyatının artmasına yol açmıştır. Bu dönemde itibaren artış trendi içerisinde giren enflasyon, 2022 yılında %72.31 ile en yüksek noktaya ulaşmıştır.

4. LİTERATÜR TARAMASI

Enflasyonla mücadelede hangi politikaların etkili olabileceğiyle ilgili literatürde çok sayıda çalışma bulunmakla birlikte, bu çalışmalardan bazıları para politikası, bazıları maliye politikası, bazıları da para ve maliye politikalarının eşanlı etkilerine odaklanmıştır. Çalışmanın amacına uygun olarak, literatürde ulaşılabilen bazı çalışmalar aşağıda yer almaktadır. Türkiye özelinde yapılan çalışmalardan Akçay vd. (2001), kamu maliyesi sürdürülebilirliği ile enflasyon arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, 1970-2000 döneminde borç dinamiklerinin sürdürülemez bir görünüm sergilediğini ve bu durumun mali konsolidasyon ihtiyacına işaret ettiğini belirtmektedir. Uzun dönemli ilişkilere yönelik bulgular, konsolide bütçe açığının enflasyon üzerinde kalıcı bir etkiye sahip olmadığını, buna karşın kamu sektörü borçlanma gereğinin (PSBR) enflasyonla eşbütünleşik olduğunu göstermektedir. Kuru ve Özmen (2003) Türkiye’de 1983-1999 dönemine ait çeyreklik verilerle bütçe açıkları, enflasyon ve para arzı arasındaki uzun dönemli ilişkileri dar ve geniş tanımlı para arzları üzerinden inceledikleri çalışmada, para ile enflasyon arasındaki eşzamanlı nedensellik nedeniyle parasalci yaklaşımın geçerliliğini reddetmektedir. Öte yandan, enflasyon ile bütçe açıkları arasında doğrudan bir ilişki tespit edilememesi, mali baskınlık hipotezine dayalı saf maliye teorisi yaklaşımlarının da Türkiye bağlamında yetersiz kaldığını göstermektedir. Öruç (2016), 1950-2014 dönemini kapsayan çalışmada, bütçe açığı ve enflasyon serileri birim kök testleri ile analiz etmiş, ardından Philipps-Oualiris eşbütünleşme yöntemiyle

uzun dönemli ilişkiyi sınamış ve dinamik en küçük kareler (DOLS) yöntemiyle katsayı tahminleri yapmıştır. Bulgular, bütçe açığı ve enflasyon arasında anlamlı ve kalıcı bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermekte olup, bütçe açığındaki artışın enflasyonu ciddi biçimde yükselttiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar, klasik ve monetarist yaklaşımların maliye politikalarının etkisiz olduğu yönündeki tezlerinden ziyade, Keynesyen ve mali yaklaşım çerçevesinde bütçe açıklarının fiyat düzeyi üzerinde belirleyici olduğu görüşünü destekler niteliktedir. Çatalbaş (2017) tarafından yapılan çalışmada yapısalci yaklaşıma dayanarak parametrik olmayan regresyon yöntemiyle 1999-2006 dönemi için M2 ve TÜFE verileri analiz edilmektedir. Bulgular, genel olarak enflasyondaki artışların para arzını da artırdığını gösterirken, bazı dönemlerde ilişkinin yön değiştiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, parasalcı yaklaşımın öngördüğü tek yönlü nedenselliğin her zaman geçerli olmadığını ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde para arzı-enflasyon dinamiğinin yapısal faktörlerle şekillendiğini göstermektedir. İslatince (2017) tarafından Türkiye’de 1988-2016 dönemine ait verilerle para arzı, fiyatlar ve ücretler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenen çalışmada, monetarist yaklaşım temel alınmakla birlikte elde edilen sonuçlarla yapısalci görüşe daha yakın bulgular sunulmaktadır. Analiz, para arzı ile fiyatlar arasında çift yönlü nedensellik bulunduğunu göstererek enflasyonun yalnızca parasal genişleme ile açıklanamayacağını ortaya koymaktadır. Bölükbaş (2021), 2006:Q1-2021:Q2 dönemi verilerini kullanarak Türkiye’de para ve maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkilerini eşanlı olarak analiz etmiş ve para politikasının fiyat düzeyi üzerinde negatif, maliye politikasının ise pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular, sıkı para politikasının enflasyonu düşürücü etkisine karşın genişletici maliye politikalarının fiyat istikrarı hedeflerini zayıflatabileceğini göstermektedir. Karaş (2023) tarafından yapılan 1994-2021 dönemini kapsayan çalışmada ARDL sınır testi yöntemi kullanılarak bütçe açığı, para arzı ve dış borç yükünün enflasyon üzerindeki uzun dönemli etkileri incelenmiştir. Analiz sonuçları, bütçe açığı ve dış borçlanmanın enflasyonu artırıcı yönde etkilediğini; buna karşın para arzındaki artışın enflasyonu düşürücü bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular, bütçe açıklarının enflasyonist baskıların temel belirleyicilerinden biri olduğu yönündeki yaklaşımları desteklerken, para arzının yapısına ve aktarım mekanizmasına bağlı olarak anti-enflasyonist bir rol de üstlenebileceğini göstermektedir.

5. VERİ, YÖNTEM VE BULGULAR

Bu çalışmada Türkiye’de 2006Ç1-2025Ç2 dönemleri arasında enflasyonla mücadele para ve maliye politikalarının etkinliği incelenmiştir. Bu amaçla söz konusu ilişkiyi tahmin edebilmek amacıyla aşağıdaki model oluşturulmuştur:

$$\text{Model: } \text{enflasyon} = \beta_0 + \beta_1 \text{butce} + \beta_2 \text{borc} + \beta_3 \text{lnm2} + \beta_4 \text{rfaiz} + \beta_5 \text{reer} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Eşitlikteki *enflasyon* tüketici fiyat endeksini, *butce* bütçe açığının GSYH’ye oranını, *borc* kamu net borcunun GSYH’ye oranını, *lnm2* m2 para arzının doğan logaritmasını, *rfaiz* reel faiz oranını, *reer* ise reel efektif döviz kurunu temsil etmektedir. Araştırmada kullanılan değişkenlerden bütçe açığı Hazine ve Maliye Bakanlığı (HM) İstatistikler bölümünden, diğer değişkenler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)’nden derlenmiştir. Araştırma kapsamında oluşturulan model tahmini için kullanılan değişkenlere ait bilgiler Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1: Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	<i>enflasyon</i>	<i>butce</i>	<i>borc</i>	<i>M2</i>	<i>rfaiz</i>	<i>reer</i>
Ortalama	4.334688	-2.315966	18.42978	9.171219	13.68930	92.47667
Medyan	2.809822	-2.001711	17.60594	9.078119	10.02151	99.64500
Maksimum	28.28672	2.955215	38.24551	10.32825	54.11662	127.7100
Minimum	-0.369884	-9.941318	5.702395	8.394289	-10.11589	50.28000
Standart Sapma	4.816943	2.559622	8.296841	0.528823	11.65471	22.01893
Gözlem	78	78	78	78	78	78

Tablo 1’de enflasyon, bütçe açığı (*butce*), dış borç stoku (*borc*), para arzı (*M2*), reel faiz oranı (*rfaiz*) ve reel efektif döviz kuru (*reer*) değişkenlerine ilişkin temel tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Ortalama değerlere bakıldığında, analize konu dönemde enflasyonun ortalama %4,33 seviyesinde seyrettiği, bütçe açığının ise GSYH’ye oranla ortalama -%2,31 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Borç stokunun ortalama %18,4 seviyesinde olması, kamu borçlanması makroekonomik göstergeler üzerinde önemli bir baskı unsuru olabileceğine işaret etmektedir.

Araştırma kapsamında gerçekleştirilen analizde zaman serisi yönteminden yararlanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkileri test edebilmek amacıyla öncelikle değişkenlerin durağanlık durumları birim kök testleri ile tespit edilmiştir. Durağanlık seviyeleri için Augmented Dickey Fuller (ADF) ve yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testleri kullanılmıştır. Analizin sonraki kısmında zaman serilerinde birden çok kırılma noktasını dikkate alarak eşbütünleşme ilişkisini tespit etmeyi amaçlayan Bai-Perron Çoklu Kırılmalı Eşbütünleşme Testi kullanılmıştır.

Bu test, serinin regresyon katsayılarının kırılma noktalarına göre değiştiğini varsayar ve kırılma noktalarını veri üzerinden tahmin eder. Böylece uzun dönemdeki stabile ve kırılma dönemleri arasındaki ilişkileri anlamaya olanak tanır.

Tablo 2: Değişkenlere Ait ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Model	Gecikme Uzunluğu	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Olasılık	Sonuç
Enflasyon	Sabit	6	-1.207	-3.51	-2.89	-2.58	0.667	
	Sabit+Trend	5	-1.900	-4.04	-3.45	-3.15	0.644	
M2 (log)	Sabit	0	4.860	-3.51	-2.89	-2.58	1.000	
	Sabit+Trend	7	-2.016	-4.04	-3.45	-3.15	0.583	
Reel Faiz	Sabit	0	-0.606	-3.51	-2.89	-2.58	0.862	
	Sabit+Trend	0	-1.258	-4.04	-3.45	-3.15	0.891	
REER	Sabit	0	-1.281	-3.51	-2.89	-2.58	0.635	
	Sabit+Trend	0	-2.976	-4.04	-3.45	-3.15	0.146	
Bütçe Açığı/ GSYH	Sabit	3	-2.440	-3.51	-2.89	-2.58	0.135	
	Sabit+Trend	3	-2.589	-4.04	-3.45	-3.15	0.286	
Kamu Borcu/ GSYH	Sabit	1	-2.271	-3.51	-2.89	-2.58	0.184	
	Sabit+Trend	1	-1.615	-4.04	-3.45	-3.15	0.778	
Δ Enflasyon	Sabit	4	-7.429	-3.51	-2.89	-2.58	0.000	I(1)
	Sabit+Trend	4	-7.399	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)
Δ M2 (log)	Sabit	1	-3.517	-3.51	-2.89	-2.58	0.010	I(1)
	Sabit+Trend	0	-7.681	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)
Δ Reel Faiz	Sabit	2	-5.487	-3.51	-2.89	-2.58	0.000	I(1)
	Sabit+Trend	2	-5.918	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)
Δ REER	Sabit	4	-5.515	-3.51	-2.89	-2.58	0.000	I(1)
	Sabit+Trend	4	-5.451	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)
Δ Bütçe Açığı/ GSYH	Sabit	2	-9.731	-3.51	-2.89	-2.58	0.000	I(1)
	Sabit+Trend	2	-9.660	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)
Δ Kamu Borcu/ GSYH	Sabit	0	-5.882	-3.51	-2.89	-2.58	0.000	I(1)
	Sabit+Trend	0	-6.207	-4.04	-3.45	-3.15	0.000	I(1)

Tablo 2'ye göre modelde yer alan tüm değişkenler ADF birim kök testine göre düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Yani tüm değişkenler düzey değerlerinde durağan değildir. Değişkenlerin durağanlaştırılabilmesi için birinci dereceden fark alma işlemi uygulanmış ve yeniden analize tabi

tutulmuştur. Birinci dereeden farkı alınan tüm değişkenlerin durağan olduğu tespit edilmiştir.

Geleneksel birim kök testleri, serilerdeki olası yapısal kırılmaları dikkate almadığı durumlarda durağanlık analizinde yanıltıcı sonuçlara yol açabilmektedir. Bu nedenle, serilerin durağanlık düzeyleri yalnızca ADF testi ile değil, aynı zamanda Zivot-Andrews (1992) yapısal kırılmalı birim kök testi ile de incelenmiştir. Bu test, düzey veya trend yapısında içsel olarak belirlenen tek kırılma noktasına izin vererek, serilerin durağan olup olmadığını ekonomik şokları ya da politika değişimlerini yansıtan kırılmaları dikkate alarak değerlendirmektedir. Aşağıda yer alan tabloda, her bir değişken için kırılmanın gerçekleştiği tarih ile birlikte test istatistikleri verilmiş olup, sonuçlar serilerin düzeyde mi yoksa birinci farkta mı durağan olduğunu belirlemek amacıyla yorumlanmıştır. Tablo 3'te Zivot-Andrews (1992) yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 3: Değişkenlere Ait Zivot-Andrews Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Model	Kırılma Tarihi	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Sonuç
Enflasyon	Sabit	2021Ç4	-4.366	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2016Ç3	-4.639	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2022Ç1	-4.825	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)
M2 (log)	Sabit	2021Ç4	-4.306	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2019Ç3	-4.074	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2018Ç4	-4.733	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)
Reel Faiz	Sabit	2022Ç3	-2.555	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2022Ç2	-4.361	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2021Ç4	-4.955	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)
REER	Sabit	2017Ç4	-4.195	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2010Ç2	-3.517	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2017Ç4	-3.984	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)
Bütçe Açığı/ GSYH	Sabit	2011Ç3	-3.869	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2016Ç1	-3.505	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2011Ç1	-3.855	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)
Kamu Borcu/ GSYH	Sabit	2018Ç2	-3.429	-5.34	-4.93	-4.58	I(1)
	Trend	2014Ç3	-2.899	-4.80	-4.42	-4.11	I(1)
	Sabit+Trend	2011Ç2	-3.371	-5.57	-5.08	-4.82	I(1)

Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçlarına göre, incelenen tüm değişkenler seviyede durağan olmayıp birinci farkta durağan (I(1)) çıkmıştır. Test aynı zamanda değişkenlerde farklı dönemlerde yapısal kırılmalar olduğunu ortaya koymuştur; örneğin enflasyonda 2016Ç3 ve 2022Ç1, M2’de 2018Ç4 ve 2019Ç3 gibi kırılmalar mevcuttur. Bu kırılmalar, ekonomik şoklar ve politika değişiklikleri gibi yapısal olayların etkisini yansıtmaktadır.

Bai ve Perron (1998, 2003) tarafından geliştirilen Çoklu Kırılmalı Eşbütünleşme Testi, zaman serilerinde birden fazla yapısal kırılmanın varlığını dikkate alarak uzun dönemli ilişkileri analiz etmeye imkân tanır. Geleneksel eşbütünleşme testleri, yapısal kırılmaları göz ardı ettiğinde yanıltıcı sonuçlar verebilirken, Bai-Perron yöntemi serilerdeki kırılma noktalarını otomatik olarak tespit eder ve her kırılma döneminde eşbütünleşme ilişkilerini ayrı ayrı değerlendirir. Bu yaklaşım, özellikle ekonomik ve finansal serilerde ani şoklar veya politika değişiklikleri nedeniyle ortaya çıkan yapısal değişimleri modellemekte etkilidir (Bai ve Perron, 1998; 2003). Test, çoklu kırılmaların tespit edilmesine ve uzun dönemli parametrelerin farklı rejimlerde nasıl değiştiğinin incelenmesine olanak sağlar, bu nedenle makroekonomik ve finansal analizlerde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bai-Perron çoklu kırılmalı eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 4’te yer almaktadır.

Tablo 4: Bai-Perron Çoklu Kırılmalı Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotez	Test İstatistiği	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Kırılma Tarihi	Karar
H ₀ : 1 kırılma H ₁ : 2 kırılma	4.36	4.88	3.98	3.63	2016Ç3 2021Ç4	%5 düzeyinde reddedildi (2 kırılma mevcut)

Tablo 4’e göre, Bai-Perron çoklu kırılmalı eşbütünleşme testi, Türkiye özelinde kurulan modelde birden fazla yapısal kırılma olduğunu ortaya koymaktadır. Test sonuçları, H₀ hipotezinin (“tek kırılma vardır”) %5 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini ve iki kırılmanın (2016Ç3 ve 2021Ç4) bulunduğunu göstermektedir. Bu tarihler, Türkiye ekonomisinde önemli politika ve ekonomik şoklarla örtüşmektedir; 2016Ç3 dönemi, küresel ve bölgesel ekonomik belirsizliklerin yanı sıra Türkiye’deki jeopolitik gelişmelerle karakterize edilirken, 2021Ç4 dönemi COVID-19 pandemisinin ekonomik etkileri ve kur dalgalanmaları gibi olağanüstü ekonomik şokları içermektedir. Bu durum, uzun dönemli eşbütünleşme ilişkilerinin analizinde yapısal kırılmaların göz ardı edilmemesi gerektiğini vurgulamaktadır.

6. SONUÇ

Enflasyonun nedenleri ve kontrol mekanizmaları üzerine geliştirilen teorik yaklaşımlar, Klasik, Keynesyen ve yapısalcı modeller arasında önemli farklılıklar barındırmaktadır. Bu çalışma, söz konusu teorik tartışmaların Türkiye ekonomisi özelinde hangi bileşenler üzerinden geçerlilik kazandığını anlamak amacıyla para ve maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkilerini birlikte analiz etmiştir. Elde edilen ampirik bulgular, Türkiye’de enflasyonun ne yalnızca parasalcı ne de yalnızca maliye temelli yaklaşımla açıklanabileceğini göstermektedir. Ayrıca Bai-Perron testiyle tespit edilen 2016Ç3 ve 2021Ç4 kırılmaları, enflasyon dinamiklerinin rejim değişimlerine duyarlı olduğunu ve tek dönemli politika analizlerinin yanıltıcı olabileceğini ortaya koymaktadır.

Bu çerçevede çalışmanın temel sonucu, Türkiye’de enflasyonun karma karakterli olduğu ve “hibrit bir politika yaklaşımının” zorunlu olduğudur. Yani yalnızca sıkı para politikası uygulamaları yeterli olmayacak; aynı zamanda mali disiplini önceleyen ve bütçe açığını sınırlayan bir maliye politikası tasarımına ihtiyaç vardır. Diğer bir ifadeyle Türkiye’de fiyat istikrarı ancak “eşgüdümlü para-maliye politikası bileşimi” ile sağlanabilir.

Teorik açıdan bakıldığında, elde edilen sonuçlar Fiyat Düzeyi Mali Teorisi yaklaşımına yakındır. Para arzının kontrolü kadar kamu borçlanma dinamiklerinin güvenilirliği ve mali sürdürülebilirlik algısı da enflasyon beklentilerini doğrudan şekillendirmektedir. Bu nedenle fiyat istikrarına ulaşmak için sadece kısa vadeli faiz ayarlamaları değil, bütçe kuralları, borç yönetimi stratejileri ve kurumsal güvenilirlik unsurları da dikkate alınmalıdır. Sonuç olarak Türkiye’de enflasyonla mücadele, geleneksel yaklaşımların ötesinde, rejim değişikliklerini ve mali sürdürülebilirliği içeren dinamik bir politika çerçevesi gerektirmektedir.

Kaynaklar

- Akçay, O. C., Alper, C. E., & Özmucur, S. (2001). *Budget deficit, inflation and debt sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000)*. Boğaziçi University Institute of Social Sciences Working Paper ISS/EC, 12.
- Akşid, M. (2002). *Para teorisi ve politikası* (1. baskı). Beta Yayınları, Ankara.
- Ataç, B. (2013). *Maliye politikası* (10. baskı). Tırhan Kitabevi, Ankara.
- Bai, J., & Perron, P. (1998). Estimating and testing linear models with multiple structural changes. *Econometrica*, 66(1), 47–78.
- Bai, J., & Perron, P. (2003). Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics*, 18(1), 1–22.
- Bank for International Settlements. (2022). *Annual economic report 2022*. BIS.
- Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121.
- Bölükbaş, M. (2018). Para ve maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkisi: BRIC ülkeleri ve Türkiye için bir bootstrap panel Granger nedensellik analizi. *Bankacılar Dergisi*, 105, 47–62.
- Bölükbaş, M. (2021). Türkiye’de para ve maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkisi: 2006-2021 dönemi için bir analiz. *13th International Conference of Strategic Research on Scientific Studies and Education (ICoSReSE) Proceedings*, 12–20.
- Boratav, K. (2003). *Türkiye iktisat tarihi 1908-2002*. İmge Kitabevi, Ankara.
- Çatalbaş, K. G. (2017). Türkiye’de para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkinin parametrik olmayan regresyon analizi ile incelenmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(3), 197–212.
- Çelikkol, H. (2024). Finansal gelişme ile cari denge arasındaki ilişkinin simetrik ve asimetrik nedensellik yaklaşımı ile analizi: BRICS-T ülkeleri örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 82, 383–395. <https://doi.org/10.51290/dpusbe.1550641>
- Dünya Bankası. (2021). *Global economic prospects: Inequality and inflation*. World Bank Publications.
- Dünya Bankası. (2025). *World Development Indicators*. <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>
- Gözen, S. (2022). The effect of public investment expenditure on unemployment in Turkey: Evidence from panel data analysis. *BILTURK, The Journal of Economics and Related Studies*, 4(4), 213–233. <https://doi.org/10.47103/bilturk.1172975>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2025). *Genel yönetim mali istatistikleri*. <https://mu-hasebat.hmb.gov.tr/mali-istatistik-analiz-raporu>
- International Monetary Fund. (2022). *World economic outlook: Countering the cost-of-living crisis*. IMF.

- İslatince, H. (2017). Para arzı ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi (1988-2016). *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(3), 43–56.
- Karaer, M. (2024). Türkiye’de yüksek enflasyon dönemlerinin vergi sistemi üzerine etkisi. *Uluslararası Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırma Dergisi*, 11(114), 2609–2619.
- Karış, E. (2023). Türkiye’de bütçe dengesi ve enflasyon arasındaki ilişkinin incelenmesi: ARDL sınır testi yaklaşımı. *The Journal of International Scientific Researches*, 8(3), 550–565.
- Koru, T. A., & Özmen, E. (2003). Budget deficits, money growth and inflation: The Turkish evidence. *Applied Economics*, 35(5), 591–596.
- Leeper, E. M. (1991). Equilibria under ‘active’ and ‘passive’ monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129–147.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *Inflation and purchasing power*. OECD.
- Örüş, E. (2016). Bütçe açıkları enflasyonist etkiye sahip midir? Türkiye üzerine uzun dönemli analiz. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(1), 1–21. <https://doi.org/10.11616/basbed.vi.455743>
- Özhan, E. N., & Şahin, S. (2024). Türkiye’de enflasyonist dönemlerde bütçe transfer harcamalarının rolü ve önemi. Enflasyon ve Kamu Maliyesi (Editörler: Y. Ayyıldız, Y. Demirli & S. Şahin), (61–90). Özgür Yayınları, Gaziantep.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1–17.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
- Tokatlıoğlu, M., & Selen, U. (2019). *Maliye politikası* (2. baskı). Ekin Basım Yayın, Bursa.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Elektronik veri dağıtım sistemi*. <https://evds2.tcmb.gov.tr>
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi: Bölüşüm, birikim ve büyüme*. İletişim Yayınları.
- Yılmaz, M. (2003). Türkiye’de 2001 krizinin ekonomik etkileri ve mali reformlar. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(3), 101–118.