

**DÜŞEN  
ENFLASYON  
ORTAMINDA  
YAŞAMAK**



**ANKARA SANAYİ ODASI**

**MART 2004**

# **DÜŞEN ENFLASYON ORTAMINDA YAŞAMAK**

**Derleyen  
Doç. Dr. Argun KARACABEY  
ASO Danışmanı**

**ANKARA SANAYİ ODASI  
MART 2004**

**Yayın No: 53**

## DÜŞEN ENFLASYON ORTAMINDA YAŞAMAK

<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>4</b>
<b>YÖNETİCİ ÖZETİ</b> .....	<b>6</b>
<b>1 GİRİŞ</b> .....	<b>10</b>
<b>2 ENFLASYONUN TARİHÇESİ</b> .....	<b>15</b>
2.1 CUMHURİYET DÖNEMİNDE ENFLASYONUN GELİŞİMİ.....	15
2.1.1 Türkiye’de Enflasyonist Süreci Etkileyen Faktörler .....	21
2.1.2 Döviz Kurlarının Enflasyon Üzerine Etkileri : .....	25
<b>3 ENFLASYONDAKİ DÜŞÜŞÜ KALICI KILABİLMEK</b> .....	<b>27</b>
3.1 ENFLASYONU KÖRÜKLEYEBİLECEK DAVRANIŞ VE BEKLENTİLER.....	28
3.2 ENFLASYONU KÖRÜKLEYEBİLECEK DAVRANIŞ VE BEKLENTİLERE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER.....	31
<b>4 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA YAŞAMAK</b> .....	<b>35</b>
4.1 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA MALİ PİYASALAR .....	35
4.2 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA KAMU MALİYESİ.....	41
4.3 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA İŞ DÜNYASI .....	47
4.4 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA VATANDAŞ.....	51
<b>5 GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER</b> .....	<b>53</b>
<b>EK 1: KAMU GELİR VE GİDERLERİ</b> .....	<b>64</b>
<b>REFERANSLAR</b> .....	<b>65</b>

## ÖNSÖZ

Türkiye, 1980'lerin başında, serbest piyasa ekonomisine dayalı bir ekonomik modeli benimsemiş ve o günden bugüne ekonomide serbest piyasa ekonomisinin kural ve kurumlarını yerleştirmek ve geliştirmek için yoğun bir çaba içinde olmuştur. Ancak, atılan birçok önemli adıma rağmen özellikle ekonomik büyüme ve refah artışı açısından serbest piyasa ekonomisi deneyiminin sonuçlarının başarılı olmadığını görüyoruz. Son yirmi yılda kişi başına gelir neredeyse yerinde saymış; ülkemiz, tüm çabalara rağmen hızlı ve sürdürülebilir bir büyüme trendine girememiştir. Biz ASO olarak bunun önde gelen nedeninin iktidara gelen hemen hemen tüm hükümetlerin popülist siyaset anlayışından kurtulamayıp ve serbest piyasa ekonomisinin kural ve kurumlarını hazmedemeyişinde görüyoruz.

Yıllardır ekonomi yönetimine hakim olan bu anlayış bizi yüksek enflasyon, yüksek faiz ve yüksek borç girdabına sürüklemiş ve ekonomi son on yılda mal ve hizmet değil kriz üretir bir yapıya sürüklenmiştir. Son on yılda Türkiye, patinaj yapan bir araba gibi yerinde saymıştır.

Şimdi bu durumun değişeceğine dair bir umut ışığı belirlemiştir. Son yılda yaşanan enflasyondaki hızlı düşüş, sürdürülen sıkı para ve maliye politikaları ve düşen faizler, içine sürüklendiğimiz bu kısır döngüden kurtulabileceğimiz umudunu vermektedir. Ama bu umudun gerçekleşmesini tribünden seyredemeyiz. Patinaj yapan ekonomiyi içine sürüklendiği bataktan çıkarmak için herkesin üzerine düşeni yapması, arabaya omuz vermesi gerekmektedir.

Ama omuz vermek için de içinde bulunduğumuz enflasyonda düşüş ortamının özelliklerini iyi anlamamız gerekir. Son otuz yıl yaşadığımız enflasyon bizi enflasyon uzmanı yaparken ne yazık ki düşen enflasyon ya da düşük enflasyon ortamında yaşamının nasıl bir şey olduğunu unutturmuştur. Nüfusumuzun dörtte üçü enflasyonsuz bir ortamın nasıl bir şey olduğunu bilmiyor. Ev kadınları, memurlar, işçiler, sanayiciler, işadamları kısaca halkımız, düşük enflasyon ve fiyat istikrarı konusunda cahildir. İşte, “Düşen Enflasyon Ortamında Yaşamak” adını verdiğimiz bu çalışmayı bu nedenle gerçekleştirdik.

“Düşen Enflasyon” ifadesi, enflasyon oranının halen düşmekte olduğunu, varması gereken yere henüz varmadığını yansıtmaktadır. Raporda enflasyon tarihimiz incelenmiş, geldiğimiz noktadan geri dönüş tehlikesini kaldırabilmek için yapılması gerekenler belirlenmiştir. Son olarak da enflasyonun düşüş sürecinde ve fiyat istikrarının sağlandığı durumda karşımıza çıkması beklenen koşullar ele alınmıştır. Bu koşullar temelde diğer dünya

lkelerinin yaşadığı deneyimlerin incelenmesi ile elde edilmiştir. Ancak lkemizin kendine has özellikleri, her şeyin her zaman beklendiğı gibi olmamasına neden olmaktadır. Herkesin penisilin kullanamayacağı, her ilacın her bünyede aynı etki yapmayacağı gibi bu koşulların hepsinin ülkemiz için de geçerli olması beklenemez.

Çalışma kapsamında iki toplantı gerçekleştirilmiş, toplantılara kendi alanlarında uzman kişiler katılmıştır. Katılımcıların sözlü ve yazılı olarak ifade ettikleri görüşler odamız danışmanlarından Doç. Dr. A. Argun Karacabey tarafından toplanarak bu rapor meydana getirilmiştir. Toplantılara Doç.Dr. Nevzat Saygılıoğlu (Gümrük Müsteşarı), Faik ztrak (Hazine Eski Müsteşarı), Ercan Kumcu (Gazeteci-Tekfenbank Yönetim Kurulu Başkanı), Zafer Yükseler (TCMB), Ali İhsan Gelberi (TCMB), Zafer Mustafaoğlu (DPT), Fikret Sevinç (BDDK), H.Hakan Yılmaz (ODTÜ), Ekrem Keskin (Bankalar Birliğı Genel Sekreteri), Ali Bilge, Ercan Erkul (İktisat, İşletme ve Finans Dergisi), Baturalp Candemir (HC İstanbul), Tarık Artukmaç (ASO Meclis Başkanı), Teoman Akış (ASO Yönetim Kurulu yesi), Değer Berkol (ASO Genel Sekreteri), Mehmet kten (ASO Danışmanı) ve Dr.Naci Canpolat (ASO Danışmanı) katılmıştır. Bütün katılımcılara gerek kendim gerek odamız adına teşekkürlerimi sunarım.

Amacımız kamuoyunu enflasyonla mücadele ve varılacak hedef konusunda bilgilendirebilmektir. Umarız çalışmamız, enflasyon sorununun çözümünde yardımcı, düşen enflasyon ortamında sağlıklı kararlar alınmasında yol gösterici olur.

Zafer Çağlayan

ASO Yönetim Kurulu Başkanı

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Türkiye 1930'lu yıllardan bu yana fiyat istikrarını sağlayamamış, enflasyon oranları sürekli değişkenlik göstermiştir. 70'li yılların ortasında ise devalüasyonlar ve petrol fiyatlarındaki artış ile tetiklenen enflasyon oranları yaklaşık 2000'li yıllara kadar süren bir artış trendine girmiştir. Yüksek enflasyon hem ekonomik hem de sosyal bozulmaya neden olmaktadır. Bu ortamda yaşayanlar enflasyona karşı korunabilmek için savunma mekanizmaları geliştirmişlerdir. Enflasyonun sürekliliği sonucunda, aslında geçici olması gereken bu savunma mekanizmaları kalıcı hale gelerek enflasyonun kendi kendini besleyen bir süreç içine girmesine de neden olmuştur. Altında yatan nedenler her ne kadar dönem dönem değişiklik gösterse de, artış trendi bundan etkilenmemiş ve neredeyse her on yılda bir üst platoya çıkmıştır.

Hatırlama yaşının 10 olduğunu kabul edersek, yüksek enflasyon ortamı dışında bir ortamı hatırlayabilenler bugün 40'lı yaşlarını yaşamaktadırlar. Türkiye'nin demografik yapısı, nüfusun gençliği dikkate alınınca, nüfusun yaklaşık yüzde 70'inin yüksek enflasyon dışında bir ortamı bilmediği ortaya çıkmaktadır. Hatta, bir adım daha ileri gider bireylerin iktisadi karar süreçlerine katılma yaşının 25 olduğunu kabul edersek, nüfusumuzun yüzde 90'ının düşük enflasyon ortamında iktisadi karar almamış kişilerden oluştuğunu söylemek olanaklıdır. Özetle, nüfusun önemli bir kısmı ulaşmayı hedeflediğimiz düşük ve istikrarlı enflasyon ortamının ne olduğunu, böyle bir ortamda nasıl davranması gerektiğini bilmemektedir.

Yüksek enflasyon ortamından, düşük enflasyona ve fiyat istikrarına ulaşmak tek hamlede gerçekleşecek, kısa süreli bir süreç değildir. Aksine uzun soluklu olan bu süreci kabaca bir kaç aşamaya ayırmak olanaklıdır. İlk aşama yüksek enflasyon oranlarından düşük enflasyon oranına ulaşmak, ikinci adım ulaşılan düşük enflasyon oranlarını kalıcı hale getirmek ve son adım ise fiyat istikrarını sağlayabilmektir.

Enflasyonun düşürülmesi, düşük enflasyonun kalıcı hale getirilmesinin maliyetleri vardır. Bu maliyetler geçiş sürecine has, dolayısıyla geçici maliyetlerdir. Geçiş dönemi atlatılıp, fiyat istikrarı sağlandıktan sonra söz konusu maliyetler yerini başta refah artışı olmak üzere çeşitli faydalara bırakacaklardır.

Düşük enflasyonu kalıcı hale getirebilmek için alınması gereken tedbirler vardır. Öncelikle enflasyonun kendi kendini besleyen süreçten çıkarılması gereklidir. Bunun için ilk etapta kurumlar, şirketler ve bireyler enflasyonist dönemden kalan alışkanlıklarını terk etmelidir. Ekonominin bütün katılımcılarını enflasyonla mücadele konusunda sürekli bilgilendirerek sürecin bir parçası olduğu bilinci verilmelidir. Geçmiş enflasyonun geleceğe ilişkin kararlarda referans olarak alınmasından vazgeçilmelidir.

Bu üç tedbirin gerçekleştirilebilmesi için iktisadi karar vericilerin programa ve program uygulayıcılarına güvenlerinin sağlanması ve korunması gereklidir. Bu amaçla, ekonomi yönetiminde yer alan bütün kurumların açıklanan enflasyon hedefine uyumlu davranması gereklidir. Enflasyonla mücadele konusunda temel sorumluların başında gelen TC Merkez Bankası'nın kredibilitesi korunmalıdır.

Dezenflasyon sürecinin en önemli maliyeti üretim düşüşü ve buna bağlı işsizlik oranındaki artıştır. Bu maliyeti bertaraf edebilmek için istihdam üzerindeki vergi ve benzeri yükler hafifletilmeli, ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi için mali piyasalardaki aracılık maliyetleri düşürülmelidir. Mali sektörün, fon aktarım işlevini tam olarak yerine getirebilmesi için mali sektör reformunun derinleştirilmesi ve devam ettirilmesi bir zorunluluktur. Mevcut vergi sistemini tamamıyla kaldıran, üretimi teşvik edecek bir vergi reformu yapılmalıdır.

Halen piyasalardaki en önemli alıcı ve satıcı konumunda olan kamu küçültülerek, siyasi kararların fiyat oluşum mekanizmaları üzerindeki etkisinin mümkün olduğunca azaltılması, bunun içinde piyasalarda etkinlik sağlanması amacı güdülerek özelleştirme uygulamalarına hız verilmesi gereklidir. Piyasaların düzenlenmesi ve denetiminden sorumlu olan bağımsız kuruluşlara daha fazla idari ve mali bağımsızlık verilmelidir.

Şeffaflık, hesap verilebilirlik ve bütçe hazırlanması konularında 2003 Aralık ayında çıkarılan Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun etkin bir şekilde uygulanması sağlanmalıdır.

Uluslararası finans kuruluşları ile ilişkiler devam ettirilmeli ve yapısal reformaların gerçekleştirilmesinde dünya bankası kaynaklarının daha etkin kullanımına çalışılmalıdır.

Dezenflasyon sürecinin olumlu ve olumsuz kendine özgü özellikleri vardır. Bu özelliklerin belli başlıları şu şekilde sıralanabilir:

Faiz oranlarındaki düşüş ile tüketici kredileri ve kredi kartları ile desteklenen bir tüketim patlaması yaşanır. Bu tüketim patlamasını bir durgunluk döneminin takip etmesi olasılığı vardır. Bu tüketim patlaması bankaların kredi hacminin artmasına sebep olurken,

uygulanan mali disiplin ve reel faizlerdeki düşüş bankacılık sistemi menkul değerler cüzdanında azalmaya sebep olacaktır.

Reel faizlerde yaşanan düşüş ile kamu borç stoğunda nispi bir iyileşme sağlanacaktır. Kamunun harcama ve gelir kalemleri tahminindeki sapmalar daha fazla önem kazanacaktır.

Şirketler fiyat ayarlamalarını istedikleri gibi yapabilme özgürlüğünü kaybedeceklerdir. Buna bağlı olarak kar marjları düşecek, etkin ve verimli çalışmayan, maliyetlerini kontrol edemeyen işletmeler piyasadan çekileceklerdir. Rekabet gücünü artırmak isteyen şirketler kendi uzmanlık alanlarında yoğunlaşacaklardır.

Şirketlerin yabancı kaynak finansman olanakları artacak, buna karşılık finansman ve yatırım kararlarının önemi artacaktır. Vadeli satışlar ve bunun sonucunda alacak yönetimini, işletme sermayesi yönetimi önem kazanacaktır.

Tüketim patlaması ile ilgili olarak tüketici kredisi ve kredi kartı ile finanse ederek tüketime yönelen vatandaşın borç oranı artacaktır. Tüketim artışının arkasından yaşanması olası durgunluk ve maliyetlerini kontrol edemediği için piyasadan çekilen şirketler nedeniyle istihdam olanaklarının daralması söz konusu olabilecektir.

Düşük enflasyon kalıcı hale getirilip, daha sonra da fiyat istikrarı sağlandığında ise çok daha farklı ve yeni bir ortam karşımıza çıkacaktır. Böyle bir ortamın sahip olması beklenen koşullar ise özetle şu şekildedir:

Bankaların kar marjları düşecek, maliyetlerini kontrol edemeyen yani verimli çalışmayan bankalar zor duruma düşeceklerdir. Bunun sonucunda banka birleşmelerinin yaşanması beklenebilir. Bankacılık anlayışı değişecektir. Sektörde artan rekabet ile müşteri memnuniyeti önem kazanacaktır. Kredi değerlendirme ve tahsis mekanizmaları ortamın ve sektörün yeni koşullarına bağlı olarak değişecektir.

Sermaye piyasasından kamunun borçlanma baskısının kalkması ile özel sektör tahvilleri ihraç edilecektir. Sermaye piyasasında değişkenlik azalacak, küçük yatırımcıların sayısı artacaktır. Değişkenliğin azalması sonucunda herkesin pozitif getiri elde etmesi zorlaşacağından portföy yönetim hizmeti veren profesyonellerin önemi artacaktır.

Yıllardır alışılan yüksek reel getirileri elde edemeyen yatırımcıları kendilerine çekebilmek için piyasa aktörleri yeni yatırım araçları geliştireceklerdir. Öngörü ufkunun uzaması sonucunda bireysel emeklilik sistemine olan talep artacaktır. İpotek piyasasının kurulması ve gelişmesi ile düşük ödemelerle ev sahibi olma fırsatı ortaya çıkacaktır.



Şirketlerin kar marjlarındaki düşüşe bağlı olarak yüksek hacimli üretim ön plana çıkacaktır. Karlılık verimliliğe bağlı olacağından verimlilik artışı yaşanacak, bu ise iç piyasalarda fiyatlarda düşüş, dış piyasalarda da rekabet gücü sağlayacaktır. Piyasayı takip, müşteri ihtiyaçlarının belirlenmesi önem kazanacaktır. Verimliliği artırmak, yüksek hacimde üretim yapmak ve piyasayı takip edebilmek için şirketlerin sabit yatırımları artacaktır.

Fiyatlarını istedikleri gibi artıramayan şirketler, yeni bir fiyatlama stratejisine –hedef fiyatlamaya- geçmek zorunda kalacaklardır. Fiyatlama stratejisini değiştirmek istemeyenler ise ya ürettikleri mallara ek özellikler katarak benzerlerden farklı ürünler haline getirecek ya da temel malın yan özelliklerinde kısıntı yaparak maliyetlerini düşüreceklerdir.

Fiyat istikrarı ortamında artan yatırımlar sonucunda istihdam olanakları artacaktır. Ancak işgücü talebi daha çok eğitilmiş işgücüne yönelecektir. Mevcut mal ve piyasalarda rekabetin sertleşmesi sonucunda yeni mal ve pazar oluşturmanın, girişimciliğin değeri artacaktır.

Geleceğin öngörülebilmesi, bankacılık sisteminde yaşanması beklenen gelişmeler ile bir araya geldiğinde vatandaşın uzun vadeli kredi kullanma olanakları ortaya çıkacaktır.

Şirketler kesiminde yaşanan verimlilik artışı, yatırımlardaki artış ve benzer gelişmeler refah artışına neden olacaktır. İstikrarlı ortamın sağlanması sonucunda doğrudan yabancı yatırımların gelme olasılığı kuvvetlenecektir. Fiyatlar seviyesinde beklenmeyen hareketler olmayacak ancak sağlık, eğitim gibi bazı özellikli hizmetlerin fiyatları genel seviyenin üzerinde artmaya devam edecektir.

## DÜŞEN ENFLASYON ORTAMINDA YAŞAMAK

*“Yurdumuzda bazı kuruluşlar tarafından yapılan araştırmalarda hayat pahalılığı ve enflasyon hızının yavaş geliştiği ileri sürülürken OECD tarafından yayınlanan bir raporda ülkemizin yüzde 19.1’lik bir enflasyon oranı ile hayat pahalılığı yarışında dünyanın pek çok ülkesini geride bıraktığı saptanmıştır” (Hürriyet, 11 Kasım 1975)*

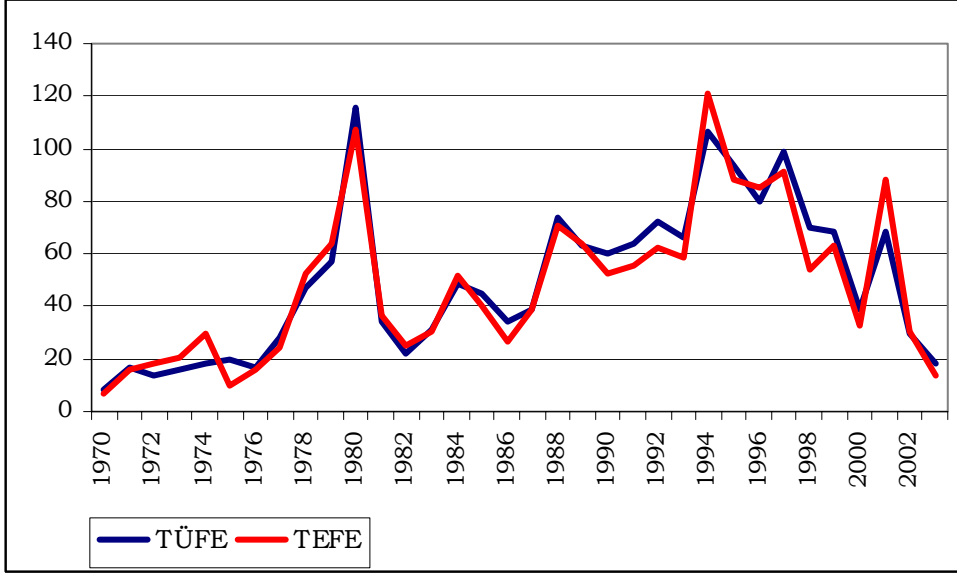
### 1 GİRİŞ

Türkiye Cumhuriyeti’nin 80. yılını kutladığı 2003 yılı itibariyle geriye dönüp baktığımız zaman, 80 yılın yaklaşık son 30 yılının yüksek enflasyon ortamı altında yaşandığını görüyoruz. Bir insan hayatının neredeyse yarısı olan bu süre Türkiye için daha fazlasını ifade ediyor. Türkiye nüfusunun gençliği dikkate alındığı zaman 30 yılın ne kadar önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Hatırlama yaşının 10 olduğunu kabul edersek, düşük enflasyon ortamına ilişkin herhangi bir hatıra kırıntısına bile sahip olmayanların toplam nüfusumuza oranları yüzde 70’i bulmaktadır. Hatta biraz daha ileri gider, kendi gelirini kazanıp kendi parasını harcamaya başlama, bir başka deyişle ekonomik olaylardan bire bir etkilenme yaşının 25 olduğunu kabul edersek, nüfusumuzun yüzde 90’ı ekonomik karar verici olarak düşük enflasyon ortamında yaşamamıştır.

Yüksek enflasyonla geçen yıllar zamanla enflasyonun normal bir durum olarak kabul edilmesine neden olmuştur. Bu dönem içerisinde uygulamaya konulan çok sayıdaki istikrar paketinin başarısızlıkla sonuçlanmış olması ise “böyle gelmiş, böyle gider” anlayışının toplumda iyice yerleşmesine neden olmuştur. Bir başka deyişle hükümetler örtük olarak ve vatandaş açıkça iki haneli enflasyonu kabullenmiş, böyle bir ortamda nasıl daha az zarar görerek yaşarım sorusunun cevaplarını araştırarak yaşamaya çalışmıştır. Yüksek enflasyonla yaşayabilmek için başta sade vatandaş olmak üzere, ekonominin bütün karar vericileri kendi çapında savunma mekanizmaları oluşturmuşlardır. Sürenin uzunluğu ve biraz önce bahsedilen bu sürecin sona ermesi konusundaki umutsuzluk, aslında tek seferlik olması gereken bu reflekslerin yerleşmesine neden olmuştur.

2004 yılında 1970 yılından beri ilk defa TÜFE’de de TEFE’de de tek haneli enflasyon rakamları ile karşılaşmaktayız. Başka bir ifade ile unuttuğumuz düşük enflasyon oranları tekrar karşımıza gelmek üzere.

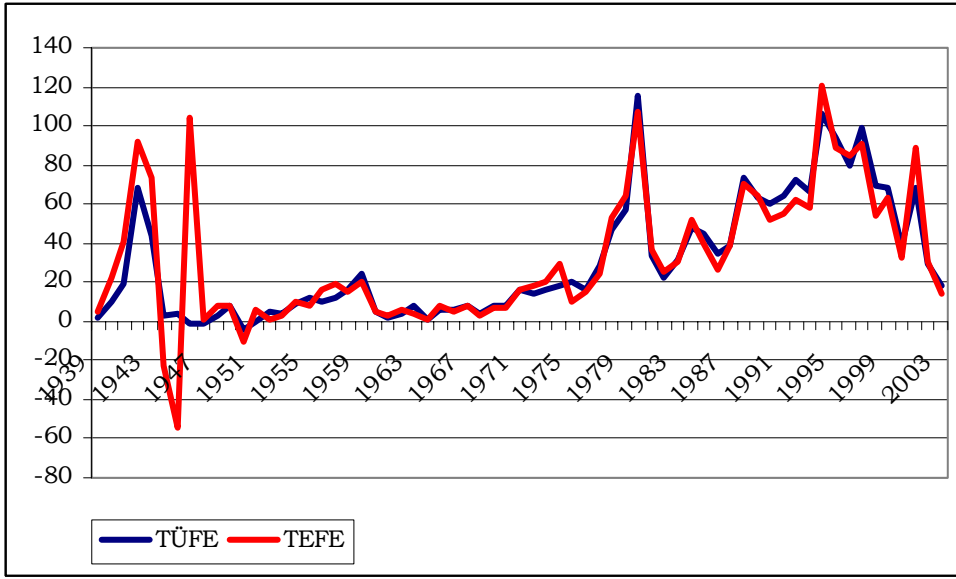
**Şekil 1 : 1970-2003 Arası Enflasyon Oranları**



Enflasyonun 2004 yılının Mart ayında 34 yıl aradan sonra tek haneli rakamlara inmesi çok önemli bir başarı olmakla beraber, alınması gereken yol, halen alınan yoldan daha fazladır. Enflasyonla mücadele bir süreçtir ve devam etmelidir. Zaman içinde enflasyon oranlarının zaman zaman tekrar artışlar göstermesi beklenmelidir. Belirli bir trende sahip olmadıkları sürece, bu artışlar düşüş eğiliminin kırıldığı ya da mücadelenin sona erdiği anlamına gelmeyecektir.

Enflasyonun düşürülmesi, girilen yolda sadece bir adımdır. Temel hedef, fiyat hareketlerinin belirli bir istikrara kavuşturulması olmalıdır. Düşük enflasyon oranlarını yaşamayalı 30 yıl geçmiş olmasına karşılık Cumhuriyet döneminde sağlıklı bir fiyat istikrarı hemen hemen hiç sağlanamamıştır. Fiyat istikrarının sağlanamamasının gerek ekonomik hayatta gerek sosyal hayatta önemli maliyetleri vardır.

**Şekil 2: 1939-2003 Arası Enflasyon Oranları**



Yüksek enflasyon ortamında tüketiciler ve üreticiler fiyat değişimlerine karşı duyarlılıklarını kaybederler. Bu duyarsızlık sağlıklı karar almayı engeller. Aynı zamanda fiyatlar, en önemli ekonomik vazifeleri olan bilgi taşıma vazifesini yerine getiremeyecektir. Sağlıklı karar alamama ve fiyatların bilgi taşıyamaması, kaynak tahsisinin piyasaya bırakıldığı bir ekonomik sistemde etkin kaynak dağılımının gerçekleşmemesine neden olacaktır. Türkiye gibi sermaye birikimi sorununun bir türlü aşamadığı bir ülkede bu sorun başlı başına fiyat istikrarının sağlanma gerekliliğini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde yüksek enflasyon altında uzun dönem yaşayan bir ülkenin para birimi kendisinden beklenen temel görevleri yerine getiremez hale gelir. Para biriminin ölçü olma özelliğinin yanı sıra servet saklama özelliği de bir süre sonra azalır. Bunun sonucunda ise ekonomik birimlerin cari işlemlerini yabancı para birimleri ile gerçekleştirmeleri beklenmelidir. Cari işlemlerde yabancı para birimlerinin kullanılması, bir süre sonra fiyat seviyesinin döviz kuruna bağımlı hale gelmesine neden olurken, diğer taraftan da ekonomik birimlerin yükledikleri risklerin artmasına neden olur. Yerel para biriminin özelliklerini kaybetmesi sadece cari işlemlerde kendisini göstermeyecek, ekonomik birimler tasarruflarını enflasyondan koruyabilmek için alternatifler yaratacaktır. Bu ise, ekonomideki tasarrufların önemli bir kısmının döviz, altın, arsa, gayrimenkul gibi yatırımlara kanalize olması sonucunda kısmen de olsa finansal sistemin dışına çıkmasına yani tamamen üretken yatırımlara dönüşmemesine neden olmaktadır. Benzer bir süreci yaşayan ülkemizdeki sermaye birikimi sorununun önemli bir boyutu da buradan kaynaklanmaktadır. Yeterli tasarruf olmamasının yanında olanın bir

kısının da üretken alanlara aktarılamaması kalkınmayı, ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır.

Fiyat istikrarının olmadığı bir ortam, geleceğin öngörülememesi nedeniyle belirsizliğin ve buna bağlı olarak risk priminin yüksek olduğu bir ortam olacaktır. Risk primi yüksekliği bir taraftan yatırımların, diğer taraftan borçlanma ile gerçekleştirilebilecek tüketimlerin hızını keseceğinden ekonomik büyüme önünde önemli bir engel olacaktır. Ayrıca geleceğe ilişkin belirsizlik nedeniyle gerek kurumlarda gerek bireylerde uzun vadeli plan yapma alışkanlığı yok olacaktır. Bu plansızlık, kısa vadeli düşünme alışkanlığı ekonomik hayatta olduğu gibi sosyal ilişkilerde de kendisini gösterecektir.

Bütün bunların yanında yüksek enflasyon ortamında yaşayan ülkelerde yolsuzluğun arttığı, aile ilişkilerinin bozulduğu sonuçlarına ulaşan çalışmalar vardır. Enflasyonist ortam ülkelerin gelir yapısını bozmakta, sosyal sınıflar arasında önemli uçurumlara neden olmaktadır. Buna karşılık enflasyon ortamında yaşarken elde edilen alışkanlıklardan kurtulmak çok kolay olmamaktadır. Firmalar alıştikları gibi fiyatlarını rahatça artırmak istemekte, ücretli çalışanlar her altı ayda yada yılda bir yüksek oranlı ücret zammı talep etmekte, hükümetler plansız, sorumsuz harcamalarını enflasyon ile saklamaktadırlar. Diğer bütün kötü alışkanlıklarda olduğu gibi enflasyon altında yaşamak belirli bir süreden sonra kolay gelmekte, ne kurumlar ne bireyler alışkanlıktan kurtulmak için katlanmaları gereken maliyetlere katlanmak istememektedirler. Ancak alışkanlıktan kurtuldukları zaman yaşadıkları yada yaşamak zorunda kaldıkları ortamın kötülüğünü idrak edebilmektedirler. Alışkanlıktan tamamen kurtulmak, normal bir hayata sahip olmak zorlu bir yoldan geçmeyi gerektirmektedir.

Bu yol maliyetleri olan bir yoldur. Türk halkı, Türk işletmeleri bu maliyetlere iki yılı aşkın bir süredir katlanmaktadır. Geçiş süreci sona erene kadar da katlanmaya devam edecektir. Katlanılan bu maliyetlerin geçici, istikrar ortamına ulaştıktan sonra elde edilecek avantajların ise kalıcı olduğu hiçbir zaman unutulmamalıdır.

Gerek düşük enflasyon ortamı gerek fiyat istikrarı bizim alışık olduğumuz ortamlardır. Bu gibi ortamlarda nasıl davranılacağı, neye dayanarak karar alınacağı, ortamın nasıl olacağı gibi sorular karşımıza çıkmaktadır. Bu soruların cevaplarının verilebilmesi kadar buraya nasıl geldiğimizi bilmek, buradan geri dönüş riskini ve bu risklerle başa çıkabilecek araçları tespit etmek de önem taşımaktadır.

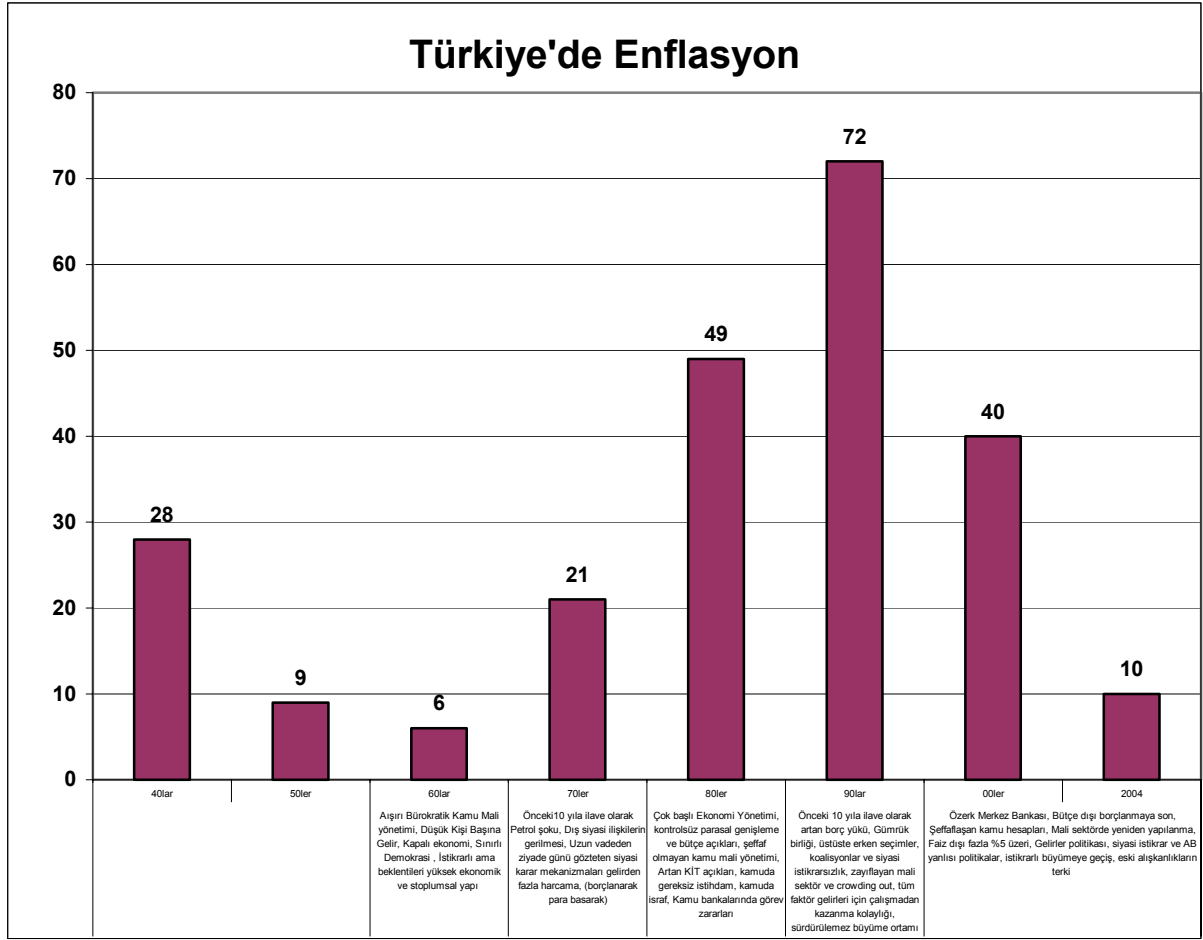
Bu amaç çerçevesinde çalışmanın izleyen bölümünde Cumhuriyet Döneminde yaşadığımız enflasyon tecrübemiz, enflasyonu etkileyen faktörler ve enflasyon ile döviz kurları arasındaki ilişkiler ele alınmaktadır. nc bölüm ulaştığımız bu noktadan geri dönüşe sebep olabilecek davranış ve beklentiler ile bunlara karşı alınabilecek önlemleri ele almaktadır. Dördüncü bölüm ise ulaşılması hedeflenen düşük enflasyon ortamında bizi nasıl bir hayatın beklediğine ilişkindir. Bu bölümde ele alınan gelişmeler, mali sistem, kamu maliyesi, iş dünyası ve vatandaş için ayrı ayrı ele alınmıştır.

## 2 ENFLASYONUN TARİHÇESİ

### 2.1 CUMHURİYET DÖNEMİNDE ENFLASYONUN GELİŞİMİ

Türkiye’de enflasyon oranları Cumhuriyet’in ilk dönemlerinden bu yana istikrarsız bir seyir izlemiştir. Bu istikrarsızlık ülkenin ekonomik yapısı kadar içinde bulunduğu coğrafyanın istikrarsızlığına ve dünyada yaşanan gelişmelere de bağlı olarak ortaya çıkmıştır. 1970’li yılların ortalarından 2000’li yıllara kadar ise enflasyon oranları önemli bir yükseliş trendine sahip olmuştur. 30 yılı aşkın bir süre yükseliş trendine sahip olmasına karşılık enflasyonist süreci etkileyen unsurlar zaman içinde önemli değişimler göstermişlerdir.

Altında yatan unsurların değişmesi enflasyonun artışını çok fazla etkilememiştir. Her on yılda gerçekleşen toptan eşya fiyatları ortalamalarına baktığımız zaman bu yükseliş daha açık olarak görülebilmektedir (Şekil 1). 1940’larda yüzde 27,5 civarında gerçekleşen enflasyon oranı 50’lerde yüzde 9, 60’larda yüzde 5 seviyelerine kadar inmiştir. 70’lere geldiğimizde ise yüzde 26 olarak savaş yıllarının ortalamasını yakalayan enflasyon oranları, 80’lerde yüzde 50 sınırına yaklaşmış, 90’larda ise kendi rekorunu kırarak yüzde 73 olmuştur. 2000 yılı başında uygulamaya konulan ve başarısızlıkla sonuçlanan istikrar paketi ve devamında 2001 yılında uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programları sonucunda 2000’li yılların ilk bölümünde önemli bir gelişme kaydedilerek 4 yılın ortalaması yüzde 40’lar civarında gerçekleşmiştir.



1970’li yıllarda ortaya çıkan enflasyon, bugünkü anlayışımızdan biraz daha farklı olarak, ne iç talepteki canlılığa ne de büyümeye dayanmamaktaydı. Bu dönemde gerçekleştirilen devalüasyonlar ve petrol fiyatlarındaki artışlar, enflasyondaki artışın temel sebebini oluşturmuştur. Bir başka deyişle 1970’li yıllarda yaşanan enflasyonda, temelleri küresel olan bir maliyet enflasyonunun katkısı yüksek olmuştur. Yine bu dönemde kredi hacmi önemli ölçüde artmasına karşılık, kredilerin sanayi sektörü dışındaki sektörlere yönelmesi enflasyonist eğilimleri güçlendirmiştir.

1973-74 yıllarındaki birinci petrol şokunun ardından telafi edici önlemlerin alınmaması ve uygulanan sabit kur politikası sonucunda, 1970’li yılların ikinci yarısında Türk Lirasının değerlenmeye başlaması ve reel ücretlerdeki yükselme cari işlemler açığı ve dış finansman ihtiyacının artmasına neden olmuştur. Finansman ihtiyacındaki bu artışın karşılanamaması, rezervlerin azalmasına ve ithalatta hızlı bir daralmaya neden olmuştur. Bu durum, üretimde gerilemeye ve kıtlıklara yol açarak, ekonomide ikili fiyat yapısının oluşmasına katkıda bulunmuştur.



1978 yılına gelindiğinde Türkiye ekonomisi önemli bir çıkmazın içine girmiştir. Kriz içinde geçen iki yılın sonunda 24 Ocak 1980 yılında alınan istikrar tedbirlerinin amacı bu krize son vermektir. 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konulan istikrar programı, Türk ekonomi ve Türk Sermaye Piyasası tarihinde yeni bir anlayışın ve dönemin açılmasını sağlamıştır.

24 Ocak kararları her ne kadar istikrar programı niteliğinde ortaya çıkmış olsa da, daha sonra yaşanan siyasal gelişmeler ile kalıcı bir nitelik kazanmıştır. Ekonomik anlamda bir dönüşüm yaşanmasına neden olan 24 Ocak kararları halen uygulanan ekonomi politikalarının temelini oluşturduğundan önem kazanmaktadır. Bu kararlar temelde serbest piyasa ekonomisini hayata geçirmeyi amaçlamaktadır.

24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlar ile, ekonomide nispi fiyat yapısının yeniden düzenlenerek piyasadaki ikili fiyat oluşumunu gidermek, başta ihracat olmak üzere döviz kazandırıcı işlemleri teşvik etmek ve kamu açıklarını daraltmak amaçlanmıştır. Bu çerçevede, Türk lirası ABD doları karşısında yüzde 32,7 oranında devalüe edilmiş, günlük kur ayarlaması sistemine geçilmiş, ihracat teşvikleri artırılmış, ithalatta koruma oranları düşürülmüş, mevduat faiz oranları serbest bırakılmış, KİT mal ve hizmet fiyatları önemli ölçüde artırılmıştır<sup>1</sup>. 24 Ocak Kararları ve sonrasında ihracatın teşvikine yönelik olarak uygulanan reel kur politikası, maaş ve ücret artışlarının kontrol altında tutulması, mevduat faizlerine pozitif reel faiz verilerek tüketim yerine tasarrufların özendirilmesi gibi politikalar neticesinde 1980 yılında üç haneli rakamlara çıkan enflasyon oranı, 1982 yılına gelindiğinde yüzde 25'e indirilebilmiştir.

1986 yılından itibaren kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmaya öncelik verilmesi, para piyasalarının kurulması ve 1989 yılı Ağustos ayından itibaren de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ekonomi politikalarında mali piyasaların ağırlığını artırmıştır. Özellikle, kamu açıklarının kontrol edilmediği bir ortamda sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kur ve faiz hareketlerinde dalgalanmayı hızlandırarak, reel büyüklüklerin yanı sıra enflasyon ve enflasyonist beklentileri de olumsuz etkilemiştir.

Uygulamaya konan yeni ekonomik anlayış çerçevesinde, 80'li yıllar boyunca rekabet gücünü korumak amacıyla, Türk Lirasının sürekli değer kaybetmesi de yüksek enflasyonun bir nedeni olarak kabul edilmektedir.

Bu dönemde, kamu açıklarındaki artışla desteklenen yurtiçi talepteki canlanma, ekonomide büyümeyi hızlandırırken TÜFE enflasyonunun da ivme kazanmasına yol açmıştır. Nitekim, bu dönemde ortalama yıllık TÜFE artışı, TEFE'nin 8,6 puan üzerinde gerçekleşmiştir.

1993 yılında cari işlemler açığının sürdürülemez boyuta ulaşması, kamu borçlanma gereğindeki artış ve bu ortamda Hazine borçlanma faiz oranlarının suni yollarla düşürülmesi çabaları mali piyasalarda güvensizliği artırarak sermaye çıkışlarını hızlandırmıştır. Bu olumsuz gelişmeler, ekonominin 1994 yılı başında bir krizle karşılaşmasına neden olmuş ve Türk lirası devalüe edilmiştir. Ancak, mahalli idare seçimleri nedeniyle, gerekli kararların kapsamlı bir şekilde zamanında alınamaması krizi daha da derinleştirmiştir. Seçimler sonrasında kriz ortamından çıkmak için, 5 Nisan Kararları uygulamaya konulmuştur.

5 Nisan Kararları kapsamında, KİT mal ve hizmet fiyatları önemli ölçüde artırılmış, maaş ve ücretler dondurulmuş, tarımsal desteklemeye tabi ürün kapsamı daraltılırken alım miktarları ve alım fiyatları sınırlandırılmış, bir defaya mahsus olmak üzere net aktif vergisi getirilmiş ve faiz dışı bütçe harcamalarında önemli miktarda kısıntı yapılmıştır. Krizin etkisiyle 1994 yılında GSMH yüzde 6,1 oranında gerilemiş, enflasyon ise 1980 yılından sonra ilk kez üç haneli rakamlara sıçramıştır. Yıllık ortalama TÜFE artışı yüzde 106,3'e, TEFE artışı ise yüzde 120,7'ye yükselmiştir.

**Tablo 1 – Enflasyonu Etkileyen Faktörler (Ortalama Yüzde)**

	1990-93	1994	1995-99	2000	2001	2002-03
1.GSMH Büyüme Hızı	6.1	-6.1	4.2	6.3	-9.5	6.4
2.Ort.Dolar Kuru Art.	51.9	170.4	70.1	49.3	96.1	11.2
3.Ort.DİBS Faiz Oranı (1)	74.4	164.4	117.6	37.9	96.2	54.6
4.Nominal Ücret Artı.(Net)						
Kamu (2)	102.5	106.2	86.7	65.7	36.6	29.3
Özel	96.0	68.8	88.3	56.5	23.2	35.2
5.Nominal Maaş Art.(Net)	83.7	61.0	89.9	37.1	48.6	38.8
6.Emisyon Hacmi (3)	66.0	90.5	82.0	57.8	41.3	42.7
7.Para Arzı-M2Y (3)	67.1	168.7	102.8	42.5	82.2	20.3
8.Kamu Kes.Borç.G./GSMH(4)	10.1	7.9	9.2	11.8	16.4	10.8
9.Faiz Dışı Borç.G./GSMH (4)	3.7	-2.9	-2.3	-5.7	-8.1	-7.8
10.İhracat Fiyat Endeksi	2.0	-3.7	-1.5	-4.3	-2.6	4.6
11.İthalat Fiyat Endeksi	-1.5	0.9	-1.5	4.5	-0.3	5.2

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2001) ve Yıllık Programlar.

(1) İhale Bileşik Faiz Oranı. Stopaj Hariç.

(2) Mayıs 1994 tarihinde enflasyon farkı ödemesi durdurulmuş ve 1995 yılı Ocak ayına ertelenmiştir. Fiili ele geçen ücret artışı yüzde 90 civarında kalmıştır.

(3) 12 Aylık Artış.

(4) DPT Tanımı. Eksi işareti fazlayı göstermektedir.

1994 yılında yaşanan finansal kriz, enflasyon platosunda yeni bir yükselmeye neden olmuştur. 5 Nisan Kararları, 1989-93 dönemindeki temel sorun olan yüksek reel ücret ve reel kur sorununu çözmüş ve 1996 yılında yürürlüğe giren Gümrük Birliği'nin ekonomi üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerini önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Ancak, faiz dışı dengede bir süre iyileşme sağlanmasına rağmen, siyasi istikrarsızlık ve ekonomi yönetimindeki kararsızlığın neden olduğu güven kaybı nedeniyle reel faiz ve enflasyonda bir sıçramaya neden olmuştur. Nitekim, 1990-93 döneminde ortalama yıllık artış TEFEE'de yüzde 57, TÜFE'de yüzde 66 iken, bu oranlar 1995-99 döneminde, sırasıyla, yüzde 74 ve yüzde 81 olarak gerçekleşmiştir. TÜFE endeksi kullanılarak hesaplanmış reel DİBS faiz oranları ise, 1990-93 döneminde yüzde 5,3 iken, 1995-99 döneminde yüzde 20,3'e yükselmiştir. Bu dönemde, dolar cinsinden reel faiz oranları ise, sırasıyla, yüzde 14,8 ve yüzde 27,9 olmuştur. 1990-93 dönemine göre 1995-99 döneminde 5 Nisan Kararlarının etkisiyle faiz dışı dengede fazla verilmesine karşın, reel faizlerdeki yükselişin nedenleri olarak; siyasi istikrarsızlık, Türkiye'nin kredi notunun düşmesi sonucu ülke riskinin artması, 1997 yılı ikinci yarısındaki Asya Krizi, 1998 yılı Ağustos ayındaki Rusya Krizi ve sonrasındaki hızlı sermaye çıkışları sayılabilir<sup>2</sup>.

Nominal faizlerin yüksekliği, aşırı risk primi yanısıra yüksek enflasyon beklentilerinden de kaynaklanmıştır. Enflasyon beklentilerinin yüksekliği, enflasyonda ataleti güçlendirerek enflasyonist ortamı kalıcı hale getirmiştir.

2000 yılında, enflasyon beklentilerini radikal bir şekilde kırmak ve reel faiz oranlarını düşürmek amacıyla, döviz kuruna dayalı bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Yılın ilk çeyreğinde enflasyondaki atalet nedeniyle enflasyon, hedeflerin üzerinde kalmasına karşın, yıl genelinde ciddi bir gerileme göstermiştir. Nitekim, 1999 yılında 12 aylık TÜFE enflasyonu yüzde 68,8 iken, 2000 yılında yüzde 39'a, TEFEE enflasyonu ise yüzde 63,9'dan yüzde 32,7'ye gerilemiştir.

Döviz kuruna dayalı istikrar programlarının genel özellikleri, 2000 yılında Türkiye'de de gözlenmiştir. Döviz kuruna ilişkin belirsizliğin giderilmesi sonucunda faiz oranları hızla gerilemiş, tüketici kredilerindeki artışla desteklenen tüketim patlaması yaşanmış, enflasyondaki atalet nedeniyle Türk lirası reel olarak değerlendirilmiş ve ithalat ve cari işlemler açığı hızla yükselmiştir. Bu gelişmelerin yanısıra, bankacılık sistemindeki zayıflıklar, bazı bankaların aşırı risk alması ve programın para ve kur politikasındaki katılık, 2000 yılı Kasım ayında likidite krizi ile sonuçlanmış ve hızlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Kriz sonrasında,

ek dış destek sağlanmış ve para politikası çerçevesi kısmen revize edilmiş, ancak kur politikasının aynen devam ettirilmesi kararlaştırılmıştır. Kasım krizi sonucunda, faiz oranlarının döviz kuru artışına göre önemli ölçüde yüksek kalması mali piyasalarda kırılganlığı artırmıştır. Bu ortamda, yüksek miktarda Hazine itfası öncesinde yaşanan siyasi tartışma, 19 Şubat tarihinde krizle sonuçlanmıştır. 22 Şubat tarihinde ise Türk lirası dalgalanmaya bırakılmıştır<sup>3</sup>.

Şubat Krizinin ardından “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” yürürlüğe konmuştur. Programın temel amaçları; bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin süratle alınarak mali piyasalardaki kırılganlığın azaltılması, faiz oranları ve döviz kurlarında istikrar sağlanması, iktisadi etkinliği artırıcı yapısal reformların gerçekleştirilmesi, artan borç yükünün azaltılması ve enflasyonun düşürülerek sürdürülebilir büyüme ortamının sağlanması olarak belirlenmiştir. Alınan mali önlemlerle, faiz dışı fazla artırılmış, iç talep daralmış, GSMH yüzde 9,5 oranında gerilemiş ve cari işlemler dengesi fazla vermiştir. Ancak, Türk lirasının değer kaybetmesi ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle enflasyon hızlanmış, 12 aylık fiyat artışı TEFE’de yüzde 88,6’ya, TÜFE’de ise yüzde 68,5’e yükselmiştir.

11 Eylül 2001 tarihinde ABD’ye yönelik terörist saldırının ardından iç ve dış piyasalarda istikrarsızlık gözlenmiştir. Bu nedenle, 2002 yılı başında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” 2002-2004 dönemini kapsayacak şekilde revize edilmiş ve IMF’den 16 milyar dolarlık ek dış finansman imkanı sağlanmıştır. 2002 yılında programın genel olarak kararlılıkla uygulanması ve 16 milyar dolarlık ek dış finansman piyasalarda güveni artırmış ve iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıları azaltmıştır. Erken genel seçimlere rağmen, sıkı para ve maliye politikaları, 2002 yılında enflasyonun hızla gerilemesini sağlamış ve 12 aylık fiyat artışı TEFE’de yüzde 30,8’e, TÜFE’de ise yüzde 29,7’ye düşmüştür. Ekonomi tekrar büyüme sürecine girmiş ve iç talepteki sınırlı artışa karşılık stok birikiminin de katkısıyla GSMH büyüme hızı yüzde 7,8 olarak gerçekleşmiştir.

2003 yılında, siyasi iktidarın değişmesi ve Irak Savaşına rağmen, enflasyondaki düşüş daha da ivme kazanmış ve belirlenen hedeflerin altında kalmıştır. 12 aylık fiyat artışı TÜFE’de yüzde 18,4, TEFE’de ise yüzde 13,9 olmuştur. Irak Savaşının kısa sürede sonuçlanması ve Nisan ayından itibaren Hükümetin program uygulamalarındaki kararlılığı, ekonomide güveni artırarak olumlu beklentileri güçlendirmiştir. Bu gelişmeler, enflasyonist beklentileri aşağı çekerken, risk priminin azalmasına, Türk lirasının değerlenmesine ve faiz oranlarının gerilemesine katkıda bulunmuştur. Sıkı para ve maliye politikaları ile iç talebin

kontrol edilmesi ve uluslararası alandaki olumlu gelişmeler de, yılın ikinci yarısında enflasyonda hızlı bir düşüş yaşanmasını sağlamıştır.

2003 yılında enflasyon oranında yaşanan bu önemli düşüşün kaynakları konusunda çeşitli görüşlere rastlamak olanaklıdır. Merkez Bankası'na göre enflasyon oranındaki düşüş bir çok unsurdan kaynaklanmaktadır. Bu unsurlar 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusunda şu şekilde sıralanmıştır: piyasalarda sağlanan görece istikrar ve Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değer kazanması, verimlilik artışları ve reel ücretlerin seyri sonucunda maliyet koşullarındaki iyileşme, gıda ve tarım grubu fiyatlarındaki yavaşlama, kamu kesiminde enflasyon hedefiyle büyük ölçüde uyumlu fiyatlandırma ve gelirler politikası, iç talep baskısının olmayışı, artan rekabet ortamı ile üretici ve tüketici davranışlarının değişmeye başlamış olması<sup>4</sup>.

Morgan Stanley'in enflasyon konusundaki bir raporunda ise enflasyonda yaşanan düşüşün temel nedeninin birim işgücü maliyetlerinin düşmesini sağlayan işgücü verimliliğindeki artış olduğu belirtilmektedir<sup>5</sup>. Merkez Bankasının da enflasyon düşüşünde etkili olan unsurlar arasında saydığı bu gelişme kimi akademisyenler tarafından da Türkiye'nin geçen 30 yıl süresince hiper enflasyonla tanışmamış olmasının temel nedeni olarak belirtilmiştir.

### **2.1.1 Türkiye'de Enflasyonist Süreci Etkileyen Faktörler\***

Türkiye'de, uzun süre yüksek kronik enflasyon yaşanmış, belirli dönemler itibariyle enflasyon platosunda sıçramalar gözlenmiş, ancak hiper enflasyon sürecine girilmemiştir. 1970'lerde başlayan enflasyonist süreci etkileyen pek çok faktör bulunmaktadır. Bunların başlıcaları, yüksek kamu açıkları, kamu açıklarının finansman yöntemi, reel kur politikası uygulaması, aşırı maaş-ücret ve tarımsal destekleme fiyat artışları ile desteklenen iç talep artışı, imalat sanayiinde yüksek yoğunlaşma oranları ve mark-up fiyatlandırma uygulamaları, enflasyondaki katılık ve enflasyonist bekleyişlerdir. Belirli dönemlerde, bu faktörlerin biri veya birkaçı enflasyonist süreci açıklamakta yeterli olmakla birlikte, dönemin bütünü açısından yeterli görülmemektedir.

#### **2.1.1.1 Enflasyonist Süreci Açıklamakta Kullanılan Yaklaşımlar:**

Enflasyonist süreci açıklayan teorik yaklaşımları kısaca şu şekilde özetleyebiliriz<sup>6</sup>;

---

\* Bu bölüm, Zafer Yükseler, "Türkiye'de Enflasyonist süreç ve Etkileyen faktörlere İlişkin Bir Değerlendirme", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notundan Alınmıştır

1. Parasalcı Yaklaşım: Bu yaklaşıma göre, reel para talebinin istikrarlı olması varsayımı altında, enflasyonun temel nedeni parasal genişlemedir.

2. Kamu Finansmanı Yaklaşımı: Kamu finansman açıklarındaki artışlar parasal genişlemeye, dolayısıyla fiyat artışlarının hızlanmasına neden olur. Bu yaklaşıma göre, iç ve dış borçlanma imkanlarındaki sınırlamalar, sonuçta kamu açıklarının monetizasyonuna ve enflasyona yol açar.

3. Maliyet Enflasyonu ve Diğer Yapısal Faktörler: Döviz kuru artışları, maaş ve ücret artışları ile tarımsal ürün fiyatlarındaki yükselmeler, üretim maliyetlerini artırarak enflasyona neden olur. Ancak, bu yaklaşıma göre, enflasyonist sürecin kalıcı olabilmesi için, para politikasının bu politikalara uyum göstermesi ve ekonomide oligopolistik fiyatlandırma davranışının hakim olması gerekmektedir.

4. Bekleyişler: Son dönemlerde enflasyon beklentilerinin, enflasyonda katılığa ve sürekliliğe neden olduğu ileri sürülmektedir. Özellikle, ekonomide mali piyasaların ağırlık kazanması, faiz oranları ve döviz kurlarının oluşumunda beklentilerin önemini artırmıştır. Bu süreçte yüksek enflasyon beklentileri, firmaların fiyatlandırma kararları ile hanehalkının portföy tercihlerini etkileyerek, enflasyonda katılığa ve enflasyonist sürecin devamlılığına neden olmaktadır. Enflasyon beklentilerinin nasıl oluştuğu ve hangi unsurların etkili olduğu konusunda ise farklı değerlendirmeler bulunmaktadır.

#### **2.1.1.2 Enflasyonist Süreci Açıklamaya Yönelik Çalışmalar :**

Türkiye'deki enflasyonist süreç dikkate alındığında, yukarıdaki yaklaşımların tek başına bu süreci açıklamakta yeterli olmadıkları görülmektedir. Ancak, belirli dönemlerde bir yaklaşımın diğerlerine göre enflasyonist süreci açıklamakta daha başarılı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Parasalcı yaklaşımın, Türkiye'deki enflasyonist süreci açıklamakta yetersiz kaldığı pek çok araştırmacı tarafından ileri sürülmektedir. Enflasyonun parasal bir olgu olduğu ve orta ve uzun dönemde parasal büyüklüklerin artış hızı ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ancak, fiyatlardan para tabanına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu gözlenmektedir. Ekonomide, döviz kurları, ücretler ve kamu fiyatları gibi ana fiyatların maruz kaldığı şokların doğrudan enflasyonu etkilediği, ancak para politikasının bu şoklara intibak derecesinin şokun enflasyon oranı üzerindeki boyutunu belirlediği sonucuna ulaşılmaktadır.<sup>7</sup>

1970-1994 döneminde Türkiye'de ki enflasyonist süreç ve nedenlerini inceleyen bir çalışmada, yüksek ve sürekli kamu finansman açığının enflasyonun temel nedeni olduğu

sonucuna ulaşılmaktadır (Lim ve Papi-May 1996). Para politikasının kamu finansman açıklarına uyum göstermesi de enflasyonist süreci desteklemiştir. Ayrıca, 1980’ler boyunca rekabet gücünü korumak amacıyla, Türk lirasının sürekli değer kaybetmesi de, yüksek enflasyonun bir nedeni olarak belirtilmektedir. Enflasyondaki kalıcılık dikkate alındığında, enflasyonist bekleyişlerin de bu sürece katkıda bulunduğuna yönelik bulgular elde edilmiştir.

Kamu finansmanı yaklaşımı ağırlıklı bu çalışmanın sonuçlarının 1990’lardan itibaren geçerliliğinin azaldığı yönünde de çalışmalar bulunmaktadır. 1988’e kadar kamu finansmanı yaklaşımının enflasyonist süreci açıklamakta başarılı olduğu, ancak kamu finansmanında i borçların ağırlık kazanmasının ve 1989 yılı son çeyreğinden itibaren sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin, bu yaklaşımın açıklama gücünü zayıflattığı ileri sürülmektedir.<sup>8</sup>

Son yıllarda, kamu açıklarının finansmanında i borçlanmanın ağırlık kazanması ile birlikte, bütçe açığı, parasal büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığı, enflasyonun kendi kendini besleyen bir sürece dönüştüğü sonucuna ulaşan çalışmalar ağırlık kazanmıştır.<sup>9</sup> Bu çalışmalara göre, 1985 yılından itibaren i borçlanmaya ağırlık verilmesi ve 1994 sonrasında, kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarının kullanımının sınırlandırılmasına rağmen enflasyon yüksek seviyesini korumuştur. Bu durumun, enflasyonun son derece yapışkan (inertial) bir özellik kazanmasından kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Enflasyon bekleyişlerinin geçmiş enflasyona göre oluşturulması, enflasyonda sürekliliğe ve katılığa neden olmuştur.

Türkiye’deki enflasyonist sürece ilişkin yapılan bir diğer çalışmada ise, enflasyondaki katılığın ve enflasyonist bekleyişlerin geçmiş enflasyona göre oluşturulduğu iddiasının gerçekleri tam yansıtmadığı ileri sürülmektedir. 1990-1998 dönemi için yapılan çalışmada, geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinin, enflasyonu açıklamakta daha başarılı olduğu, enflasyondaki katılığın Brezilya ve Uruguay gibi ülkelere göre daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Enflasyon bekleyişlerinin geçmişe dönük değil ağırlıklı olarak geleceğe yönelik beklentilerle oluşturulduğu ve geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinin oluşturulmasında ise bütçe açıkları ve borç stokuna ilişkin beklentilerin etkili olduğu belirtilmektedir.<sup>10</sup> alışmada, geçmişe dönük enflasyon beklentilerinin ve dolayısıyla enflasyondaki katılığın Türkiye’de enflasyonu düşürme açısından temel bir engel olmadığı, kredibilitesi yüksek bir maliye politikasının geleceğe yönelik enflasyon bekleyişlerini ve enflasyonu düşürmekte başarılı olacağı ileri sürülmektedir. Ancak, bu çalışmada, geleceğe yönelik enflasyon bekleyişlerinin, anket verilerinden ve geçmiş enflasyon serilerinden türetilmesi nedeniyle, ne kadar gelecekle ilgili olduğu konusu dikkatle değerlendirilmelidir.

Aynı yazarın bir diğerk çalışmasında, tüketici fiyatları endeksi içinde ticarete konu olmayan mal ve hizmetler grubu (toplam endeks içindeki payı yüzde 40), enflasyonunda daha fazla katılık olduğu, fiyat oluşumunda geriye dönük beklentilerin ileriye yönelik beklentiler kadar ağırlıklı olduğu ileri sürülmektedir<sup>11</sup>.

Dalgalı kur rejimi uygulaması, Merkez Bankası bağımsızlığının güçlendirilmesi ve para politikasının nihai amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesinin yeni bir ekonomik ortam yarattığı ve bu ortamın Türkiye’de enflasyon dinamikleri üzerinde önemli etkilerinin olduğuna yönelik bulgular, bazı araştırmalarda elde edilmiştir<sup>12</sup>. Bu çalışmada, üretim açığı ve kur değişkenini içeren Philips Eğrisi yaklaşımı ile parasal açık değişkenini içeren Parasalcı yaklaşımın, yeni ekonomik ortamda, enflasyon dinamikleri açısından öneminin arttığı ileri sürülmektedir.

Özetle, Türkiye’de ki enflasyonist süreç 1995 yılına kadar, ağırlıklı olarak, yüksek kamu açıkları, kamu açıklarına uyum gösteren para politikası ve enflasyon ilişkisi temeline dayalı kamu finansmanı yaklaşımı ile açıklanabilir. Kamu açıklarının finansmanında 1985 yılından sonra iç borçlanmanın öncelik alması monetizasyon olgusunu azaltmakla birlikte, iç borç stoku ve iç borçlanmanın vadesinin kısa olması nedeniyle monetizasyon benzeri etki yarattığı düşünülmektedir. Ayrıca, 1980’li yıllarda izlenen reel kur politikası da enflasyonist sürece katkıda bulunmuştur. 1994 yılındaki finansal kriz, mali piyasaların risk algılamasını önemli ölçüde artırmıştır. Risk priminin yüksekliği, istikrarsız siyasi yapı, para ve maliye politikaları amaçlarının belirsizliği, 1995-1999 döneminde, enflasyon platosunda sıçramaya ve enflasyonist bekleyişlerde katılığın oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca, Asya ve Rusya Krizi gibi dışsal şoklarda ekonomide kırılğanlığı artırdığından, yüksek enflasyonist bekleyişler süreklilik kazanmıştır. 2002 yılında döviz kuruna dayalı program uygulaması, her ne kadar hedeflerine ulaşamasa da enflasyon platosunda bir düşüş sağlamıştır. Programın, Kasım 2000 ve Şubat 2001’de krizle sonuçlanması enflasyonda yeni bir sıçrama yaratmış, ancak 2001 yılında enflasyon 1980 ve 1994 yıllarında olduğu gibi üç haneli rakamlara ulaşmamıştır. Bu sonuçta iç talepteki daralmanın daha derin ve uzun sürmesinin etkili olduğu düşünülmektedir. 2001 yılında uygulamaya konulan yapısal düzenleme ağırlıklı istikrar programı, Merkez Bankası bağımsızlığının güçlendirilmesi, program çerçevesinde uygulanan para-kur ve maliye politikalarının amaçlarının ve çerçevesinin belirginliği, ek dış finansman imkanlarındaki artış ve uluslararası mali piyasalardaki olumlu gelişmeler enflasyon bekleyişlerinin ve enflasyonun hızla aşağı çekilmesine katkıda bulunmuştur. Küresel düzeydeki dezenflasyon olgusu, dalgalı kur rejimi, Merkez Bankası bağımsızlığı, para ve



maliye politikalarının amaçlarındaki belirginliğin yarattığı bu yeni ekonomik ortamda enflasyon dinamiklerinde de değişiklik olduğu gözlenmektedir. 2002-2003 döneminde, enflasyon sürecinde geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinin, üretim açığı ve iç talep düzeyinin daha ağırlıklı bir rol oynadığı düşünülmektedir.

### **2.1.2 Döviz Kurlarının Enflasyon Üzerine Etkileri :**

Yurtiçi fiyat düzeyi, uluslararası fiyatlardan ve döviz kuru değişimlerinden etkilenmektedir. Döviz kurlarındaki artışların yurtiçi enflasyonu etkilemesi, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi olarak adlandırılmaktadır<sup>13</sup>. 1989-2000 döneminde, döviz kurunun enflasyona göre belirlendiği kontrollü döviz kuru rejimi (managed float) uygulanmış ve döviz kuru değişimlerinin kalıcı algılanması nedeniyle firmalar fiyatlarını kur değişimine paralel otomatik olarak ayarlamışlardır.

Şubat 2001 Krizinin ardından dalgalı döviz kuru rejimine geçişle birlikte, diğer ülke deneyimlerinde olduğu gibi döviz kuru-enflasyon ilişkisinde değişim gözlenmiştir. Dalgalı döviz kuru rejiminde, kur-enflasyon ilişkisinin zayıfladığı görülmektedir. Bunun nedenleri olarak; (1)döviz kurunda hem aşağı hem yukarı yönlü hareketlerin otomatik fiyatlama mekanizmasını zayıflattığı, (2)serbest döviz kuru sistemine geçişin başlangıcında yerli paranın reel olarak aşırı değer kaybettiği ve daha sonra oluşan kur artışlarının bu nedenle fiyatlara yansıtılmadığı, (3)ekonomik daralma ve firmalar arası rekabet nedeniyle kar marjlarının düştüğü ve maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılmasında tereddütlü davranıldığı ve (4)firmaların döviz kuru riskine karşı koruyucu önlemler aldıkları, dolayısıyla kısa dönemli kur artışlarının fiyatlara yansıtılmadığı sayılmaktadır<sup>14</sup>. Para Politikası Raporunda (Temmuz 2002) yer alan bu çalışmaya göre, 1995-2002 dönemi aylık verileri kullanılarak yıllık TÜFE enflasyonu-yıllık döviz kuru değişimlerinden elde edilen enflasyona geçiş katsayısı dalgalı döviz kuru öncesi 0.35-0.40 bandında bulunurken, dalgalı döviz kuru sonrasında 0.30 ve altına düşmüştür.

Merkez Bankası tarafından yapılan bir diğer çalışmada<sup>15</sup> kur-enflasyon ilişkisindeki değişim, geçişkenliğin yavaşlaması ve azalması çerçevesinde incelenmiştir. Bu çalışmaya göre, 1987-1995 döneminde kur değişimi ile enflasyon arasında eş zamanlılık, 1995-2001 döneminde ise enflasyonun döviz kuru değişimlerini bir ay gecikme ile takip ettiği görülmüştür. 2001 Mayıs ayından itibaren kur-enflasyon ilişkisinde bir yavaşlama gözlenmiş ve enflasyonun döviz kuru değişimlerini üç ay gecikme ile takip ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Kur-enflasyon ilişkisindeki bu yavaşlama, dalgalı kur rejimine geçişten hemen sonra değil, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” sonrasında belirginleşmiştir. Bu çalışmada, dalgalı kur

rejimi sonrasında kur-enflasyon ilişkisinin kısmen zayıfladığı, ancak bu konuda kesin bir yargıya varmanın güç olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, Şubat 2001'den itibaren kur-enflasyon ilişkisinin üretim açığı ile yakın bir seyir izlediği gözlenmiş ve ekonomik aktivitedeki devresel dalgalanmalar dikkate alındığında kur-enflasyon ilişkisindeki zayıflamanın çok keskin olmadığı ve kalıcı nitelik taşımayabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye'de, 1994 – 2002 Nisan dönemi verilerini kullanarak, kur-enflasyon ilişkisini inceleyen bir diğer çalışma ise şu sonuçlara ulaşmıştır<sup>16</sup>; (1)Döviz kuru değişiminin enflasyon üzerindeki etkisi bir yıl içinde görülmekte, ancak etkinin büyük bir kısmı ilk dört ay içinde gerçekleşmektedir, (2)Döviz kurunun TEFE üzerindeki etkisi, TÜFE'ye göre daha güçlüdür. Döviz kurundaki şok bir artışın, bir yıl sonra TEFE'ye yüzde 60'ı, TÜFE'ye ise yüzde 45'i yansımaktadır, (3)Türkiye'de kurdan enflasyona geçiş, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı ve daha güçlüdür.

Özet olarak, halen Türkiye'de kur-enflasyon ilişkisi güçlü olmakla birlikte, dalgalı kur rejimi sonrasında kur enflasyon ilişkisinde bir yavaşlama ve zayıflama gözlenmiştir. Geçmişte kur artışlarının otomatik olarak fiyatlara yansıtılması ve fiyatların döviz olarak belirlenmesi eğilimi, günümüzde zayıflamıştır. Ancak, iç talebin yetersiz olması da bu ilişkiyi zayıflatan bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Kur hareketlerinin ve Türk lirasının değerlendirilmesinin son iki yılda enflasyon üzerinde olumlu etkileri söz konusudur. Bu olumlu etki, özellikle ithalatın payının yüksek olduğu enerji ve dayanıklı tüketim malları fiyatlarında belirgin olarak gözlenmiştir. Bu da, halen Türkiye'de kurdan enflasyona geçişin önemli olduğunu göstermektedir.

### 3 ENFLASYONDAKİ DÜŞÜŞÜ KALICI KILABİLMEK

*“Bir ekonomide yüksek enflasyon olduğunda, bir dizi nedenden dolayı, fiyat artırmak herkes için kolaydır. Önce kolay koşullarda tekniğin öğrenildiği tenis, yüzme, kayak gibi faaliyetlerde olduğu gibi, kolay koşullarda (enflasyon ortamında) öğrenilen fiyat artış tekniği, ekonomideki yüksek enflasyon sona erdiği zamanda uygulanmaya devam edilir. Dolayısıyla, enflasyon enflasyona sebep olur.”*

*W.D. Slawson, The New Inflation, 1981*

30 yıl devam eden yüksek enflasyon sürecinden sonra enflasyonu belirli seviyelere indirebilmek kuşkusuz çok önemli bir başarıdır. Ancak enflasyon oranının düşürülebilmesi kadar, belirli bir istikrarın sağlanabilmesi yani bir anlamda gelinen noktadan geri dönülmemesi de gereklidir.

Dezenflasyon belirli bir zaman dilimini işgal eden bir süreçtir. Dünyada benzer ülke uygulamalarında yaşanan en önemli handikapların başında, enflasyon oranında kısa sürede büyük düşüşler gösterip tek haneli rakamlara gidilen ülkelerde erken zafer havasına girilmesi ve rehabet başlamasıdır<sup>17</sup>.

Bunun yanı sıra her ne kadar enflasyon oranında önemli bir düşüş trendi yakalanmış olsa da zaman zaman iniş çıkışlar beklenmelidir. Bu doğal bir gelişmedir ancak yüksek enflasyon ortamında çok uzun süre yaşamış olmaktan dolayı halen birçok ekonomik aktörün tam bir güven ve inanmışlığa sahip olduğunu söylemek oldukça zordur. Trend çevresindeki bu küçük oynamaların, trendin kırıldığı yönünde algılanması ve ekonomik aktörlerin bekleyişlerini bu inanişaya göre şekillendirmeleri de sürecin bir başka riskini oluşturmaktadır.

Bu nedenle bu noktadan geri dönüşe sebep olabilecek davranış ve beklentilerin belirlenmesi; bu davranış ve beklentilere karşı alınabilecek önlemlerin tartışılması gerekmektedir. Çalışmanın bu bölümü sözkonusu davranış ve beklentiler ile önlemlerin incelenmesine ayrılmıştır.

### **3.1 ENFLASYONU KÖRÜKLEYEBİLECEK DAVRANIŞ VE BEKLENTİLER**

Daha önceki bölümlerde belirtildiği gibi kamu açıklarının, döviz kurlarının ve benzeri makro ekonomik değişkenlerin enflasyon üzerinde etkileri olmakla birlikte yapılan son dönem çalışmalar enflasyonun kendi kendini besler bir süreç içerisine girdiğini göstermektedir. Bu kendi kendini besleme sürecinin temeli, ekonomik aktörlerin geçmiş dönem enflasyonunu aldıkları kararlarda referans noktası olarak kullanmaları ve bu yolla geçmiş enflasyonu geleceğe taşımalarından kaynaklanmaktadır.

Kendi kendini besleyen bu sürece tekrar girilmemesi için yapılması gereken bütün ekonomik aktörlerin enflasyondaki düşüş trendine güvenmeleri ve inanmalarının sağlanmasıdır. Geçen 30 yıl içerisinde uygulanan çok sayıdaki istikrar tedbirinin başarısızlığı nedeniyle Türkiye, bu konuda kötü bir sicile sahiptir. Söz konusu istikrar paketlerinin nispeten kolay kısımları uygulanmış, yapısal önlemleri içeren kısımların uygulanmasında ise başarı sağlanamamıştır<sup>18</sup>.

Bunun yanı sıra enflasyon parasal bir olgudur. “Enflasyonun sebepleri ne olursa olsun, piyasada para mekanizması artan fiyatları içselleştirmeye yetmediği takdirde enflasyon olgusunun sürmesi mümkün değildir”<sup>19</sup>. Ayrıca, yüksek enflasyonun hakim olduğu 30 yıllık sürecin önemli bir kısmında siyasi istikrar da sağlanamamıştır. Neredeyse her 1.5 yılda bir irili ufaklı bir seçim yapılmış, mali disiplin bozulmuş ve yapısal önlemler askıya alınmıştır. Bu seçim dönemlerinde emisyon hacminde yaşanan genişlemeler ise enflasyonun parasal dinamiğini oluşturmuştur<sup>20</sup>.

2003 yılında gerçekleşen enflasyon düşüşünde Türk Lirasının başta Amerikan Doları olmak üzere yabancı paralar karşısında değer kazanmasının önemli bir rolü olduğu daha önceden belirtilmişti. Dolayısıyla iç veya dış şoklar nedeniyle faiz ve kurlarda meydana gelebilecek önemli artışlar enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

TCMB’da bu riske dikkat çekmekte ve döviz kurları ile enflasyon oranı arasındaki ilişki her ne kadar zayıflamış olsa bile döviz kurlarının 2004 yılında izleyecekleri seyrin enflasyon dinamikleri içinde halen en belirleyici unsurlardan biri olduğunu belirtmektedir. Bu risk, kamu mali disiplininin kalitesini orta ve uzun dönemde daha da sağlamlaştıracak yapısal reformlar gerçekleştirilmediği sürece devam edecektir.<sup>21</sup>

Teorik olarak iki tür istikrar programı söz konusudur; ortodoks ve heterodoks istikrar politikaları. Ortodoks istikrar politikalarının temel hedefleri arasında toplam talebin daraltılması ve reel ücretlerin düşük tutulması yer alırken, heterodoks istikrar politikalarının altında yatan görüşe göre ise ilk aşamada ücret dondurmaları ve fiyat kontrolleri yer almaktadır. Bir başka deyişle enflasyonla mücadele amacıyla seçilen politika ne olursa olsun iç talebin kontrol altında tutulması önem taşımaktadır. Bu nedenle, enflasyon hedefi ile uyumsuz gelirler politikasına ilişkin işaretler ve tüketici kredilerinde gözlenen hızlı artışlar iç talepte canlanmaya katkıda bulunarak enflasyondaki düşüş eğilimi açısından bir risk oluşturabilecektir. Ayrıca, enflasyon hedefleri ile uyumsuz gelirler ve ücret politikası enflasyonun düşeceğine ilişkin güven konusunda da önem kazanmaktadır.

Bunun yanı sıra, 1980 sonrası izlenen ekonomik politikalar sonucunda yatırımlar daha çok emek yoğun sektörlere yönelmiştir. Reel ücretlerin düşük tutulması, birim maliyetlerde bir düşüşe neden olmakta ve bu gelişme de bir taraftan Türkiye'nin ihracatı üzerinde olumlu etkiler yaparken, yurt içi satışlarda da maliyet baskısı yaşanmasının önüne geçerek enflasyonla mücadelede yardımcı bir unsur olmaktadır.

Enflasyonun düşürülmesi sürecinde beklentilerin yönlendirilmesi sürecin ayrılmaz bir parçasıdır. Bu nedenle hükümet ve Merkez Bankası tarafından belirlenen enflasyon hedefinin kamuoyuna açıklanması ve Merkez Bankasının kullanacağı enflasyona ilişkin değerlendirmelerini kamuoyuyla paylaşması önem arz etmektedir. Beklentilerin açıklanan enflasyon hedefleri doğrultusunda yönlendirilebilmesi Merkez Bankası'nın kredibilitésine bağlı olup, kredibilitésinin korunması şeffaf bir politikayı ve toplumla iyi bir iletişim kurulmasını gerektirmektedir. Diğer taraftan dezenflasyon programının uygulanmasından sorumlu tüm ekonomik birimlerin uygulanan programa sıkı sıkıya bağlı kalması, sorumluluklarını eşgüdüm içinde yerine getirmesi ve kamuoyunun temel doğrultudan hiç bir şekilde sapma olmayacağına ikna edilmesi de önem kazanmaktadır.

Merkez Bankası tarafından enflasyon hedeflerinin tutturulabilmesi konusundaki risklerin başında kamu borçları gelmektedir. Kamu borcunun milli gelire oranının düşmesine karşılık, istenilen borç dinamiklerine henüz ulaşamadığı; bu nedenle, ekonomide uzun süreli istikrarsızlıkların olması yada programdan sapmaya yönelik sinyaller alınması durumunda enflasyon beklentilerinin olumsuz etkileneceği belirtilmektedir<sup>22</sup>.

DPT verilerine göre 2004 yılında kamu borçlanma gereğinin gayri safi millî hasılaya oranı yüzde 8.1'e inecektir (EK 1: Kamu Kesimi Toplam Gelirleri ve Harcamaları). Uluslar

arası ölçütlere göre bu oran hala çok yüksektir. Ayrıca, hala bütçe dışı verilerin güvenilirliği ile muhasebe ve mali raporlama konusundaki sorunlar bu oranın aslında daha yüksek olabileceğini de ortaya koymaktadır. Kamu maliyesinde açığı düşürmeye yönelik tedbirlerin gerektiği şekilde alınmaması enflasyon açısından yakın geleceğin önemli bir riskidir. Tablo kamu gelir ve harcamalarının yapısı konusunda önemli bilgiler vermektedir. Kamu gelirleri ele alındığında çok çarpıcı bir görüntü dolaylı ve dolaysız vergi gelirlerine ilişkindir. Dolaysız vergilerin GSMH'ya oranlarının yıllar itibariyle azaldığı, toplam vergi gelirleri içinde dolaylı vergilerin payının ise birlikte arttığı görülmektedir. Dolaylı vergilere dayalı bir yapı dezenflasyon politikası ile çelişmektedir.

Bir çok platformda dile getirilen en önemli sorun ise harcamalar kısmında ortaya çıkmaktadır. Transfer harcamaları, toplam yatırımların neredeyse altı katı, cari harcamaların ise iki katına yakındır. Hali hazırda zaten dengesiz olan harcama kalemlerine ilişkin hedeflerde meydana gelebilecek bilinçli veya bilinçsiz sapmaların, enflasyon hedefine ulaşılması önünde önemli bir engel olması beklenebilir. Özellikle kamu yatırım harcamaları seviyesinin düşüklüğü, ileride yaratabileceği harcama baskısı nedeniyle, kamu açıklarının düşürülmesi ve Dezenflasyon hedefi açısından risk yaratabilecektir.

Enflasyonda hızlı düşüş yaşanmasına karşın, sektörler ve harcama grupları itibariyle önemli farklılaşmalar devam etmektedir. Nispi fiyat yapısındaki bu farklılaşma, toplumda enflasyondaki düşüşe inancı zayıflatırken, aynı zamanda mevcut enflasyon katılıklarına da işaret etmektedir. Örneğin, 2003 yılında TÜFE enflasyonu yüzde 29.7'den yüzde 18.4'e gerilerken, mal grubunda fiyat artışları yüzde 29.7'den yüzde 15.5'e, hizmet grubunda fiyat artışları ise yüzde 29.8'den yüzde 24.0'a gerilemiştir. Mal ve hizmet grubu arasındaki fiyat farklılığı 8.5 puan olmuştur. Benzer şekilde, 2003 yılında TEFE enflasyonu yüzde 13.9 olurken, tarım sektöründe fiyat artışı yüzde 20.0, enerji sektöründe ise yüzde 3.2 olmuştur. Nispi fiyat yapısındaki bu farklılaşma gelecek dönemler açısından potansiyel bir fiyat artışı riski taşımaktadır<sup>23</sup>.

Enflasyonun düşmesi, nispeten istikrarlı bir ortama kavuşulması, mali sisteminde istikrara kavuştuğu gibi algılanabilmektedir ancak mali sistemde başlayan yeniden yapılandırma henüz bitmemiştir ve ciddi riskler taşımaktadır.

Finansman aracılık maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle yatırım amacı güden şirketlerin bile yabancı kaynakla finansmana temkinli davrandıkları bir gerçektir. Bunun yanı sıra sağlam bir bankacılık sisteminin oluşturulabilmesi için bankaların yüksek enflasyon

dönemlerindeki alışkanlıklarından vazgeçmeleri, aracılık fonksiyonuna önem vermeleri gereklidir. Ancak bunun için gereken yapısal ortam henüz hazır değildir. Mali sistem içinde kamunun ağırlığı halen azalmamıştır.

### **3.2 ENFLASYONU KÖRÜKLEYEBİLECEK DAVRANIŞ VE BEKLENTİLERE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER**

Önceki bölümde enflasyondaki düşüş trendini kırabilecek ya da zayıflatabilecek risklerin neler olduğu ele alınmıştı. Söz konusu risklerin içinde kuşkusuz en önemlilerinden biri uygulanan politikalara, kurumlara ve enflasyon hedeflerine ekonomik aktörlerin güvenini yitirmesidir. Diğer bütün risk faktörlerindeki istenmeyen hareketler bu risk faktörünü de ister istemez etkileyecektir. Bu nedenle güven sağlamaya veya varolan güveni artırmaya yönelik olarak alınması gereken önlemler, diğer bir çok ekonomik faktöre ilişkin uygulamalar ile iç içe girmek zorundadır.

Güven sağlanması veya artırılması dendiği zaman ilk akla gelenler ekonomi yönetimi arasındaki eşgüdümün varlığı, ekonomi ile ilgili bütün birimlerin uygulanmakta olan programa uygun davranması, enflasyonla mücadele konusunda diğer ekonomik birimlere göre daha fazla sorumluluğu ve etkisi olan merkez bankasının kredibilitésinin korunması, enflasyon hedefinin kamuoyuna açıklanıp, merkez bankasının izleyeceği politikalar ve bu politikaları gerçekleştirmek için kullanacağı araçlar ve araçların performansı konusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi olmaktadır. Dünya çapında yaşanan deneyimler, günümüzde istikrar programları uygulanan ülke halklarının ancak kendilerinin hesaba katıldıklarını hissetmeleri ve tam bilgilendirilmeleri durumunda programı sahiplendiklerini ve kabullendiklerini göstermiştir<sup>24</sup>.

Her ne kadar enflasyon düşüşü tek başına refah artışına neden olmasa bile, bu trende desteğin devam edebilmesi için bazı sosyal önlemlerin alınması da faydalı olacaktır. Bu amaçla izlenen politikalardan en çok etkilenen düşük gelir gruplarının üzerindeki sosyal maliyetin azaltılması ve istihdam üzerindeki vergi ve benzeri yükleri hafifletici önlemler geliştirilmesi dezenflasyon sürecinin maliyetlerinin önemli ölçüde azaltılmasını sağlayacaktır.

Uygulanan program üzerinde bir iç talep baskısının olmaması, ancak iç talebin ekonomik büyüme ile desteklenmesi ile mümkün olacaktır. Ekonomik büyümeyi sağlayabilmek ya da kolaylaştırabilmek için reel sektörün finansman olanaklarının önünün açılması bir zorunluluktur. Bu nedenle mali piyasalardaki aracılık maliyetlerinin düşürülmesi, derinliğin ve enstrman çeşitliliğinin artırılması önem taşımaktadır.

Bunun yanı sıra bankacılık sistemi içinde yer alan kamu bankalarının bir an önce özelleştirilmeleri ve piyasadaki rekabet koşullarının kalıcı hale getirilmesi sağlanmalıdır. Mali sektör reformu derinleştirilmeli ve devam ettirilmelidir.

Devlet halen Türkiye ekonomisinde en önemli alıcı ve en önemli satıcıların başında gelmektedir. Piyasalardaki etkinliğin tam olarak sağlanabilmesi için devletin daha da küçülmesi, siyasi kararların piyasalardaki fiyat oluşum mekanizmaları üzerindeki etkisinin daha da azalması gerekmektedir. Bu amaçla özelleştirme uygulamalarına hız verilmeli, özelleştirme de temel amaç piyasalardaki etkinliğin sağlanması olmalıdır. Dolayısıyla özelleştirme uygulamalarında, özellikle tekel konumunda olan kuruluşlara ilişkin uygulamalarda, kamu tekelinin yerini bir özel tekele bırakmasının önüne geçilmesi gerekmektedir. Özelleştirme bütçe açıklarını kapatmak için (harcama esnekliğini artırmak) bazı ülke deneyimlerinde olduğu gibi yönetimlerin kullanmak istediği bir araç olarak görülmemeli ekonomide etkinliğin sağlanması çerçevesinde değerlendirilmelidir.

Devletin küçülmesi ile eşzamanlı olarak piyasaların düzenlenmesi ve denetiminden sorumlu olan bağımsız kuruluşlara daha fazla idari ve mali bağımsızlık verilmesi de gerekmektedir.

Türkiye'deki bir diğer önemli sorun şeffaflık sorunudur. Şeffaflığın artırılması konusunda hemen herkes fikir birliği içinde olmasına karşılık, çoğu kişinin kafasında şeffaflık kavramı ve sağlayacağı faydalar netleşmemiştir.

Şeffaflık, politik açıdan hükümetlerin ürettikleri politikaların daha iyi bilinmesine icraatların değerlendirilebilmesine ve yolsuzlukla mücadeleye olanak sağlarken, ekonomik açıdan kaynak tahsis mekanizmalarını geliştirmeye, ekonomideki etkinlik ve büyümeyi artırmaya yardımcı olmaktadır<sup>25</sup>. Sınırları iyi çizilmiş bir şeffaflık, mali piyasaların işleyişini yumuşatırken, büyümeyi körükleyecek yatırımları cazip hale getirecektir. Ayrıca, hükümetlerin ve uluslararası kuruluşların politikalarındaki hataların belirlenmesi ve düzeltilmesi için de iyi bir araç sağlayacaktır. Buna karşılık şeffaflığın olmadığı sistemlerde yolsuzluğun, ekonomide haksız kazancın arttığı, fayda maliyet dağılımının bozulduğu söylenmektedir<sup>26</sup>.

Şeffaflık seviyesinin artırılması ekonomiler arası ve sektör içi yayılma (bulaşma) etkisini de azaltacaktır. Hükümetlerin ekonomi ve maliye politikaları hakkında ve bankalar ile şirketlerin faaliyetleri hakkında daha çok bilginin piyasa disiplini güçlendireceği ve politika



yapanların düzeltici önlemler alma ihtiyacını ortaya çıkaracağı, dolayısıyla şeffaflığın artmasının finansal krizlerin tekrarlanma olanağını azaltabileceği belirtilmektedir<sup>27</sup>.

2000 yılında IMF tarafından Türkiye'ye ilişkin yapılan şeffaflık incelemesinde öne çıkan önemli konulardan biri aradan geçen dört yıla rağmen hala geçerliliğini korumaktadır. Raporda makro ekonomik değişkenlerdeki aşırı oynamalar ve istikrarsızlık nedeniyle bütçe hedefleri ile gerçekleşen değerler arasında önemli farklar meydana gelmesinin, bütçenin güvenilir bilgi sunma kapasitesini olumsuz etkilediği ve bütçe de uygulanmakta olan sınıflandırma sisteminin harcamaları fonksiyonel bir şekilde sınıflandıramadığı belirtilmektedir.

Mali saydamlık düzeyini ortaya koyma yönelik olarak yapılan mali saydamlık izleme endeks değeri 2003 yılı sonu itibariyle yapılan değerlendirmeler sonucunda yüzde 44,1 oranında çıkmıştır. Uygulanan son dönem ekonomik programlarla birlikte belli düzeyde iyileşmeler ve yasal düzenlemeler yapılmış olmakla birlikte ortak algılama mali saydamlık alanında hala atılması gereken önemli adımlar olduğu yönündedir. Mali yönetimin güçlenmesi, demokrasinin kalitesinin yükselmesi ve mali etkinlik çabaları çerçevesinde mali saydamlık yakın geleceğin önemli gündem maddelerinden birisi olarak görülmektedir.<sup>28</sup>

Aslında 1990 yılından bu yana geçen 14 yılda 11 defa ek bütçe kanunu çıkarılmış olması, bütçelerin başlangıç ödeneklerinin üzerinde çıkmasının bir istisna olmaktan öte genel bir uygulama haline dönüşmüş olduğunun göstergesidir. Bütçelerde yaşanan sapmaların genel gerekçesi hep makro parametrelerdeki sapma olarak tanımlanmasına veya öyle gösterilmek istenmesine rağmen, son dönemde yapılan çalışmalar<sup>29</sup> ile ekonomik program uygulamasında açıklanan tedbirler ve bunların gerçekleşme düzeyi aslında sorunun çok daha farklı ve derinleşen yapısal nedenlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır<sup>30</sup>.

Bu çerçevede, hükümetlerin güvenilirliklerini ve inandırıcılıklarını artırmaları için bütçe hazırlama çalışmalarını bir anlamda yasak savma zihniyetinden çıkararak, orta vadeli gerçekçi ve Maastricht kriterlerine uygun bütçeler hazırlanması gerekmektedir.

Şeffaflık, hesap verilebilirlik ve bütçe hazırlanması konularında geçen yıl Aralık ayında çıkarılan Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun bir an önce uygulamaya konması önemli bir adım teşkil edecektir. Bu kanun içeriğinde yer alan stratejik planlama ile üç yıllık ekonomik program ve bütçe anlayışının etkin bir şekilde hayata geçirilmesi gerekmektedir.

Bütçenin harcamalar kadar önemli bir diğer ayağını oluşturan vergi gelirleri ve bunların tahmini de önem taşımaktadır. İstikrar programlarıyla birlikte kaynak yaratma perspektifiyle uygulamaya konulan vergi politikaları ve yönetim kapasitesini artırmaya yönelik olarak yapılması öngörülen ama sürekli ertelenen vergi reformunun yaşama geçirilememesi vergi sistemini oldukça etkinsiz bir yapıya getirmiştir.

Uygulanan ekonomik programın başarısı geciktikçe dozu artırılan vergisel tedbirler sonucunda, başta girdi maliyetleri olmak üzere üretimin ve istihdamın üzerindeki mali yüklerin artması ekonomi açısından çeşitli risklerin oluşmasına yol açmıştır. Vergi sistemi tarafsız olmaktan ve vergilemenin reel kazançlar üzerinden olması ilkesinde oldukça uzaklaşmıştır<sup>31</sup>.

Bu çerçevede gelirlerinin neredeyse tamamını vergi ile sağlayan, herhangi bir doğal kaynak yada zenginliğe sahip olmayan Türkiye, yatırım ve üretimi teşvik edecek bir vergi sistemini kurmak zorundadır. Şeffaflık kavramı başta vergi sistemi olmak üzere yasal yapılarda istikrarı da kapsamalıdır.

Küreselleşen bir dünyanın parçası olan Türkiye, iç dünyasında olduğu gibi dış dünyada da kendisine duyulan güveni korumak ve artırmak zorundadır. Bu nedenle uluslararası finans kuruluşları ile ilişkilerin devam ettirilmesi önem kazanmaktadır. Benzer şekilde çeşitli yapısal reformlarda, özellikle sosyal güvenlik sisteminin aktüeryal açıklarının azaltılması konusunda, Dünya Bankası kaynaklarının kullanılması olanaklıdır. Bu bütçe üzerinde harcama baskısı yaratılmadan bazı yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilebilmesi olanağını sağlayacaktır.

## 4 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA YAŞAMAK

### *Enflasyon, bir çok günahı örter*

Enflasyonu düşürmek için çaba gösteren, istikrar programı uygulayan tek ülke Türkiye değildir. Farklı zamanlarda, farklı yapılara ve gelişmişlik düzeylerine sahip çok sayıda ülke enflasyonla mücadele amacıyla benzer programlar uygulamışlardır. Bu ülkelerin deneyimleri kuşkusuz ülkemiz için önemli bir gösterge olacak, enflasyonun düşüş sürecinde ve ileride fiyat istikrarının sağlandığı ortamda ne ile karşılaşabileceğimiz konusunda bize ipuçları verebilecektir. Ancak son birkaç yıl içinde yaşanan bazı gelişmeler Türkiye'nin her zaman dünya örneklerindeki klasik tepkileri vermediğini göstermiştir. Bir başka deyişle, bazı durumlarda ülkemizdeki tepkiler alışıldık yada beklenen tepkilerden farklı olabilmektedir. Bu sıkıntıya ve zorluğa karşın bu bölümde, yıllardır beklenen düşük enflasyon ortamının nasıl bir şey olduğu belirlenmeye çalışılacak, deyim yerindeyse ortamın resminin çizilmesine çaba gösterilecektir.

Bu çerçevede düşük enflasyon ortamının belirlenmesine ilişkin çalışma dört ana başlık altında toplanmaktadır. Buna göre düşük enflasyon ortamının getirdikleri sırasıyla mali piyasalar, hükümet ve bürokrasi, iş dünyası ve hane halkı-vatandaş açısından ele alınacaktır. Her bir başlık altındaki incelemeler iki temel kapsama bağlı kalınarak gerçekleştirilmiştir. Bunlardan birincisi halen içinde yaşamakta olduğumuzu dezenflasyon sürecinin etkilerinin belirlenmesi, ikincisi ise fiyat istikrarının sağlandığı ortamın açıklığa kavuşturulmasıdır.

İzleyen bölümlerde de görülebileceği gibi dezenflasyon süreci esnasında bazı maliyetler söz konusudur. Ancak dikkat edilmesi ve unutulmaması gereken, bu maliyetlerin geçici olduğu, fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamın sunacağı avantajların ise kalıcı olacağıdır.

### **4.1 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA MALİ PİYASALAR**

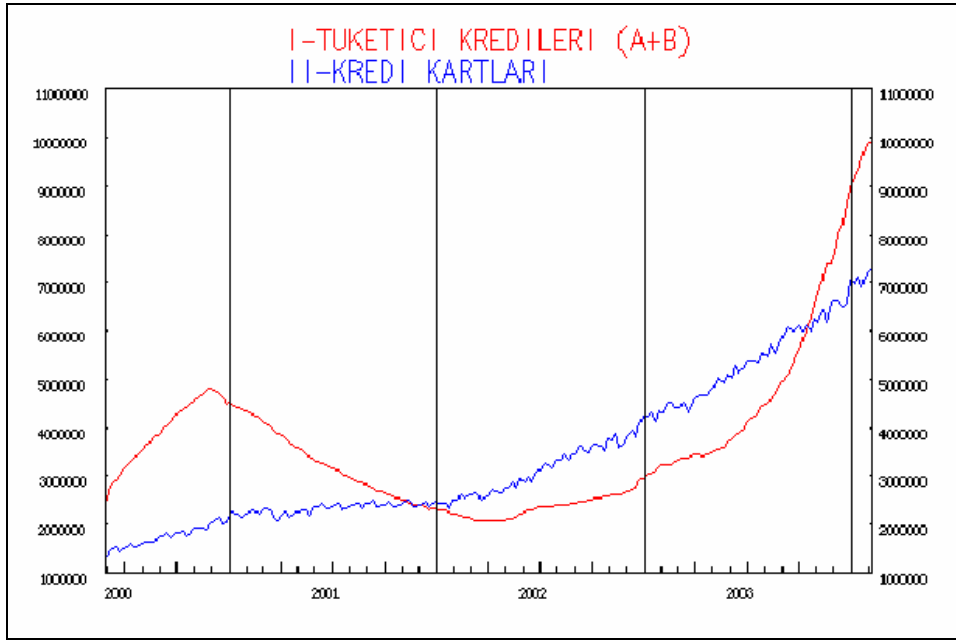
Türkiye'de mali sistem dendiği zaman büyük ölçüde bankacılık sistemi akla gelmektedir. Gerçektende mali sistem içerisinde bankacılık sisteminin payı ve rolü çok büyüktür. Dolayısıyla bu başlık altında yapılan analizlerin önemli bir bölümü bankacılık sistemine ilişkin olacaktır.

2000 yılında dezenflasyon süreci konusunda önemli bir tecrübe yaşanmıştır. Uygulanan program her ne kadar bugün takip edilen program ile bire bir aynı olmasa bile o tecrübemizin bize bazı konularda ışık tutması olanaklıdır. Dezenflasyon programlarında sık görülen bir davranış, ekonomide canlanma ve durgunluk aşamalarının peşi sıra gerçekleşmesidir. Bu her ne kadar döviz kuru temelli dezenflasyon programı uygulayan ekonomilere özgü bir davranış olsa da, 2003 yılında Türk Lirasında yaşanan değer artışı nedeniyle benzer bir eğilimin Türk ekonomisinde de gerçekleşmesi beklenebilecektir. Enflasyonda yaşanan gelişmeye paralel olarak nominal faiz oranlarında bir düşme gerçekleşir. Bazı durumlarda, örneğin fiyat istikrarının sağlanması durumunda nominal faizlerdeki düşüş enflasyon oranındaki düşüşten fazla da olabilir çünkü sağlanan istikrar ile reel faizlerde düşme beklenecektir.

Faizlerde yaşanan düşüş tasarruf eğilimini düşürür ve tüketimi cazip hale getirir. Ama ülkemizde asıl etki tasarruf eğilimindeki düşüşten ziyade, 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında ertelenen tüketimin önemli bir kısmının cazip hale gelen faizlerden yararlanılarak yani tüketici kredileri ile sağlanan finansman ile gerçekleştirilmesine dayanmaktadır. Bunun yanı sıra Türk Lirasında gerçekleşen değer artışı ile ithalatın da cazip hale gelmesi, faizlerdeki düşme nedeniyle sermaye kazançlarındaki azalma tüketimin canlanmasına etki etmiştir.

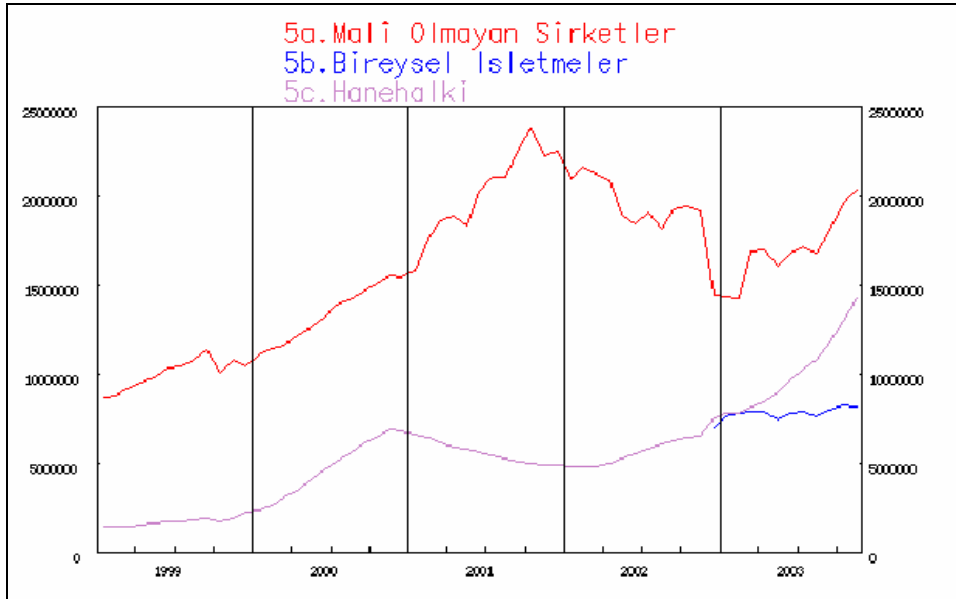
Şekil 4’de de görüldüğü gibi tüketici kredilerinde 2000 yılından bu yana bir artış trendi söz konusu olmakla birlikte 2003 yılının birinci çeyreğinden sonra artış oranı oldukça hızlanmıştır. Benzer şekilde özel sektöre verilen kredilerde de önemli bir artış gerçekleşmektedir. Bu durum yani kredi hacmindeki hızlı artış dezenflasyon programlarının bankacılık sistemi üzerindeki tipik etkilerinden birisidir<sup>32</sup>. Kredi hacminde yaşanan bu gelişme ister istemez bankaların tahsili gecikmiş alacaklarında da bir artış olması sorununu akla getirecektir. Bu nedenle bankaların kredi taleplerini değerlendirme mekanizmalarını iyileştirmeleri gerekmektedir.

**Şekil 3 : Tüketici kredileri ve kredi kartları**



Kaynak : TCMB

**Şekil 4: Özel Sektöre Verilen Krediler**



Kaynak :TCMB

Dezenflasyon sürecinde bankacılık sisteminde beklenen diğer önemli gelişmeler ise menkul değerler cüzdanında yaşanması beklenen azalma ve faiz dışı gelirlerin önemdeki artış olacaktır<sup>33</sup>. Bunlar aslında sadece dezenflasyon sürecine ilişkin değil aynı zamanda fiyat istikrarının sağlandığı ortamda da geçerli iki özelliştir.

2001 yılından beri izlenen “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”da benzer bir çok istikrar programı gibi kamu maliyesini düzeltmek ve kamu borç yükünü azaltmayı amaçlamaktadır. Nitekim Kamu Gelir ve Giderleri incelendiği zaman 2001 yılından bu yana kamu borçlanma gereğinin sürekli azaldığı ve bu trendin 2004 yılında da devam etmesinin beklendiği görülmektedir (EK-1). Programın amaçlarına ulaşması durumunda bankacılık sisteminin en önemli yatırım alanlarından birini oluşturan kamu borçlanma senetlerinin aktiflerindeki ağırlığının azalması kaçınılmaz bir gelişme olacaktır. Bu yatırım alternatifi bankaların fazla riske katlanmadan yüksek getiri elde edebildikleri önemli bir kalemi oluşturduğundan dolayı bankacılık sistemi üzerindeki etkilerinin de önemli olacağı söylenebilir.

Faiz dışı gelirler, enflasyonun yüksek olduğu, kamu borçlanma ihtiyacının süreklilik gösterdiği ve kamu finansmanının özellikle bankacılık sistemi kullanılarak mali piyasalardan karşılandığı bir ortamda önem taşımayacaktır. Ancak enflasyonun ve buna bağlı olarak faizlerin düştüğü, kamu borçlanma ihtiyacının gün geçtikçe azaldığı bir ortamda bu gelir kalemi bankaların performanslarının temel belirleyicilerinden biri olacaktır. Benzer bir sürecin yaşandığı 2000 yılında bankaların etkinliklerine ilişkin yapılan bir çalışmada, faiz dışı gelirlere önem veren bankaların etkinliklerini dezenflasyon sürecinde koruyabildikleri gösterilmiştir<sup>34</sup>.

Dezenflasyon süreci ülkemizde bankalar açısından çok da kolay olmayan bir süreçtir. Temel zorluk, yıllardır alışılmış bankacılık anlayışının değişmesi gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Ancak, fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda yaşamak bankacılık anlayışında daha temelli bir dönüşüm gerektirdiğinden dolayı daha da zorlu olacaktır. Bankaları bekleyen gelişmeler ve değişimler tam bir kesinlikle ortaya konulmasa bile, varolacak ortama ilişkin beklentiler maddeler halinde aşağıda verilmektedir:

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda azalan belirsizlik ile birlikte reel sektörün kredi taleplerinde bir artış olması beklenecektir. Reel sektörün kredi taleplerinin değerlendirilmesi konusunda bankaların kendilerine has ve özellikli projeler üretmeleri gerekecektir. Kredi taleplerinin değerlendirilmesi sadece şirket bilançoları ve gelir tabloları üzerinden yapılamaz hale gelecektir. İç ve küresel piyasalardaki eğilimlerin ve gelişmelerin anlık takibi kredi taleplerinin değerlendirilmesinde önem kazanacaktır. Bu nedenle bankacılıkta veri toplama ve işlemenin önemi artacaktır. Kredi pazarlaması kavramı içerik değiştirecek, müşteri memnuniyeti bankacılık sisteminde daha da ön plana çıkacaktır.

Enflasyon ortamında yaşıyan diğer bir çok sektörde olduğu gibi bankacılık sisteminde de maliyet yönetimi ikinci planda kalmaktadır. Temel hedef karlılık olarak algılanmakta, karlılık yükseldikçe maliyet dikkate alınmamaktadır. Enflasyonun ve buna bağlı olarak faiz marjlarındaki azalmanın etkisi ile bankacılık sisteminde maliyet yönetimi ön plana çıkacaktır. Maliyet yönetiminin artan önemi ile ölçek ekonomileri değer kazanacak, bunun sonucunda bankacılık sisteminde birleşmeler olabilecektir. Ekonominin bütününde sağlanacak istikrar ile yerel bankaların uluslararası ortak arama çabalarının da artması beklenebilecektir.

Kar marjlarında yaşanacak düşüş nedeniyle bankaların yeni hedef kitlelerin peşine düşmeleri beklenecektir<sup>35</sup>. Bu noktada bankacılık sistemine yapılacak en önemli uyarılardan biri, faiz gelir ve giderleri arasındaki farkın azalmasının daha fazla risk alarak önlenemeyeceğidir<sup>36</sup>. Risk almak konusunda bankaların yeni dönemde daha tutucu davranmaları, her şeye rağmen daha fazla risk almak isteyen bankaların ise sermayelerini güçlendirmesi gerekmektedir<sup>37</sup>.

Yaratılan istikrar ortamının neticesinde mali piyasalarda oynaklık azalacak, piyasaların derinliği ve genişliği artacaktır. Enflasyon ve faizlerdeki düşüşle birlikte yıllardır yüzde 100'ler kazanmaya alışmış tasarruf sahipleri için yüzde 10, yüzde 15 getiri bir süre yetersiz görülebilir. Hele reel faizlerde de önemli düşüşler yaşanırca, tasarruf sahipleri getirisi daha yüksek yeni alanlara yönelmek isteyebilirler. Böyle bir ortamda inovasyona ve yeniliğe önem veren, yatırımcı ve müşteri profilini iyi analiz eden bankalar diğerlerinin bir adım önüne geçeceklerdir.

Mali sistemin bir diğer önemli bileşeni olan sermaye piyasasında da fiyat istikrarının sağlandığı ortamda bugüne kıyasla farklılıklar olacağını beklemek gerekir. Öncelikle 80'li yılların ortalarından bu yana mali sistemin ve piyasaların üzerindeki en önemli baskıyı yaratan kamu borçlarının finansmanına ilişkin sorunun halledilebilmesi durumunda özel sektörün tekrar tahvil piyasasına yönelmesi sağlanabilecektir.

Enflasyonist dönemlerde borçla finansman uygun bir politika olmakla birlikte, fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda özsermaye ile finansmanın ön plana çıkması beklenecektir. Bu nedenle daha sonraki bölümlerde açıklanacak koşulların sağlanması ve bunlara bağlı olarak şirketlerin yeni yatırımlara girişmeleri durumunda, hisse senedi ihracına olan taleplerinin artması beklenecektir. Bu konuda yapılan bazı araştırmalar ülkemizde işletmelerin mali yapıları bozulduğu zaman hisse senedi ihracına gittiklerini, bir başka deyişle buna çok fazla meyilli olmadıklarını göstermektedir. Bu anlayışın da bu ihtiyaçla birlikte değişmesi

beklenebilecektir. İstikrar ortamının sermaye piyasasına da yansması beklenecek, piyasanın oynaklığı azalacaktır. Bu durum ise küçük yatırımcıların duydukları güvensizliği ortadan kaldıracaktır. Buna karşılık oynaklığın azalması, bu piyasalarda yatırımlardan pozitif getiri elde edilebilmesi için yatırım analizlerinin önemini artıracaktır. Böyle bir gelişme ise yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri gibi portföy yönetim hizmeti sunan kurumlara olan talebin artmasını sağlayabilecektir.

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda, en azından ilk birkaç yıl, klasik yatırım alternatiflerinin sunduğu getiri oranları yıllardır çok yüksek getiri elde etmeye alışmış yatırımcıları tatmin edemeyebilir. Bu tatminsizlik ABD'deki "angel" piyasası, "özel ortaklık" piyasası gibi, doğrudan reel sektöre yatırım yapılmasını sağlayan, riski ve getirisi nispeten yüksek alternatiflerin ortaya çıkmasını teşvik edebilir.

Fiyat istikrarının sağlanması, yüksek enflasyon nedeniyle bugüne kadar gündeme gelmeyen, "mortgage" sisteminin uygulamaya geçirilmesine ve konut yatırımlarının tekrar canlanmasına katkıda bulunabilecektir. Bu gelişme bir taraftan mali piyasalara düşük enflasyon ortamına uygun ve yeni bir enstrüman kazandırırken, diğer taraftan ekonominin önemli bir bileşeni olan inşaat sektöründe de canlanma yaratabilecektir.

Beklenmedik getirilerin ortadan kalkması yada azalması, özellikle kurumsal yatırımcıların ve bazı büyük ölçekli bireysel yatırımcıların yatırımlarını diğer gelişen piyasalara yönlendirmelerine neden olabilir. Buna karşılık bir diğer olası senaryo ise, reel faizlerin, fiyat istikrarına rağmen diğer gelişen piyasaların üstünde kalması, istikrarlı ve güçlü bir ekonomiye sahip olmamız nedeniyle ülkemize kurumsal yatırımcıların ilgisinin artarak devam etmesidir.

Buna karşılık enflasyon sorununun ortadan kalkması ile uzun vadeli düşünme ve plan yapma olanağına sahip olan ve hatta bunu alışkanlık haline getiren bireylerin bir süre sonra bireysel emeklilik sistemine ilgilerinin daha fazla olması beklenebilir. Bu olanak iyi değerlendirilebilirse, kamunun sermaye piyasasından çekilmesi ile meydana çıkan boşluğun, bu fonlarla doldurulması sağlanabilecektir. Bu amaçla fonlarda biriken tasarrufların reel sektöre doğrudan aktarılmasını da sağlayabilecek düzenlemelerin yapılması gerekecektir.



#### 4.2 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA KAMU MALİYESİ\*

Enflasyonun düşmesiyle birlikte bu düşmeye geçmişin alışkanlıklarından farklı olarak samimi bir şekilde destek vermesi gereken kamunun başta bütçe ve KİT'ler olmak üzere dikkat etmesi ve uygulamaya geçirmesi gereken tedbirler ve politikalar ana konular çerçevesinde şu şekilde sıralanabilir:

1. Borçlanma Stratejisi Açısından: Bugün kamu finansmanının temel açmazlarının başında, hala yüksek olan kamu açıkları ve bunun diğer mali risklerin etkisiyle (bankacılık, yarı mali işlemler, koşullu yükümlülükler gibi) birlikte sistem için önemli bir risk haline getirdiği borç stoku gelmektedir. İç borç stokunun büyüklüğü 2003 yılı sonunda 194,5 katrilyon liraya yükselmiştir.

**Tablo 2: Hazine İç Borçlarının Gelişimi**

	trilyon lira			GSMH'ya Oranlar		
	2001	2002	2003 (Aralık)	2001	2002	2003
<b>HAZİNE İÇ BORÇ TOPLAMI</b>	<b>122,157</b>	<b>149,870</b>	<b>194,386</b>	<b>69.2</b>	<b>55.2</b>	<b>54.4</b>
<b>KAMU</b>	<b>80,574</b>	<b>79,107</b>	<b>92,626</b>	<b>45.7</b>	<b>29.1</b>	<b>25.9</b>
MERKEZ BANKASI	32,546	28,112	26,900	18.4	10.4	7.5
KAMU BANKALARI	22,722	24,278	27,239	12.9	8.9	7.6
TMSF	15,080	11,024	15,056	8.5	4.1	4.2
DİĞER KAMU	10,225	15,694	23,431	5.8	5.8	6.6
<b>PIYASA</b>	<b>41,584</b>	<b>70,763</b>	<b>101,760</b>	<b>23.6</b>	<b>26.1</b>	<b>28.5</b>

	milyon \$			GSMH'ya Oranlar (\$)		
	2001	2002	2003 (Aralık)	2001	2002	2003
<b>HAZİNE İÇ BORÇ TOPLAMI</b>	<b>84,857</b>	<b>91,691</b>	<b>139,261</b>	<b>58.8</b>	<b>51.0</b>	<b>58.5</b>
<b>KAMU</b>	<b>55,971</b>	<b>48,398</b>	<b>66,359</b>	<b>38.8</b>	<b>26.9</b>	<b>27.9</b>
MERKEZ BANKASI	22,608	17,199	19,272	15.7	9.6	8.1
KAMU BANKALARI	15,784	14,853	19,514	10.9	8.3	8.2
TMSF	10,476	6,744	10,786	7.3	3.7	4.5
DİĞER KAMU	7,103	9,602	16,786	4.9	5.3	7.1
<b>PIYASA</b>	<b>28,886</b>	<b>43,293</b>	<b>72,903</b>	<b>20.0</b>	<b>24.1</b>	<b>30.6</b>

GSMH'ya oran olarak iç borç stoku son iki yıldır yüzde 55 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2003 yılının borç stoku açısından ayırıcı özelliği, piyasadaki yapılan borçlanmaların toplam borç stoku içindeki payının önemli ölçüde artmasıdır. 2003 yılında toplam iç borç stoku 44,5 katrilyon artarken bunun yüzde 70'i olan 31 katrilyon lira piyasaya olan iç borç stokunun net artışından kaynaklanmıştır.

\* Bu bölüm, H.H.Yılmaz, "Enflasyon ve Kamu Bütçeleri: Program ve Uygulama Süreçleri Açısından", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notu'ndan alınmıştır

2003 yılında yapılan toplam iç borçlanma tutarı 158,2 katrilyon lira olmuştur. Bu düzey, 2003 yılında gerçekleşmesi beklenen GSMH'nın yüzde 45'i büyüklüğündedir. Düzey olarak iç borçlanmanın Türkiye gibi bir ekonomide çok yüksek tutarda olması yanında bir başka olumsuz gelişmede, borç çevirme rasyosunun yüksekliğidir. 2003 yılında Hazine iç borç ana para ve faiz ödemesinin yüzde 95,1'i oranında bir borçlanma yapmıştır.

**Tablo 3: 2002-2003 Borç Çevirme Rasyosu**

(trilyon lira)	Ana Para Ödemesi (1)	Faiz Ödemesi (2)	Toplam (1+2)	Borçlanma (3)	Borç Çev. Ras. 3/(1+2)
Ocak- Aralık - 2002	97,591	43,469	141,059	125,303	88.8
Ocak- Aralık - 2003	113,721	52,636	166,357	158,238	95.1

*Kaynak: Hazine, 2003 yılı Borç Stokundaki Gelişimin Değerlendirilmesi (Yılmaz 2004)*

Piyasa borç çevirme rasyosu çok daha yüksek çıkarken Hazinenin nakit borç çevirme rasyosu ise yüzde 92,8 oranında gerçekleşmiştir. Burada ilginç ve sorgulanması gereken nokta; faiz dışı fazla performansının oldukça kötü çıktığı yıl olan 2002 yılında borç çevirme rasyosunun 2003 yılına göre çok daha iyi oranda çıkmasıdır .

Yukarda özet olarak ortaya konan rakamların gösterdiği faizlerdeki değişimlere karşı oldukça duyarlı bir borç yönetimi yapısının varlığıdır. Dolayısı ile reel faizlerdeki düşme diğer değişkenlerde önemli değişme olmadığı varsayımında borç stokunun düzeyini belirleyen temel parametre olmaktadır. Enflasyonun düştüğü bir ortamda reel faizlerin düşmesi nominal faizlerin daha hızlı oranda düşmesine bağlı olmaktadır. 2003 yılının ilk altı ayında yapılan borçlanmalarda reel faiz oranı ortalama yüzde 30'un üzerinde gerçekleşmiştir, bunun anlamı Hazinenin gelecek döneme yaydığı reel yükümlülüğün artmasıdır. Yılın ikinci yarısından sonra düşmeye başlayan reel faizler hala kabul edilebilir oranın üzerindedir. Yılın bütününe bakıldığında ise reel faiz oranı yüzde 25'ler civarında çıkmaktadır.

Geçmiş dönemlerde enflasyondaki istikrarsızlık ve hükümet programlarına güvensizlik reel faizlerin oldukça yüksek oranlarda gerçekleşmesine yol açmıştır. Kimi durumda kamu dönem başında yüksek düzeylerde gördüğü reel faizleri dönem sonunda düşürmek için enflasyonist politikalara başvurmuş bu ise aktörlerin sonraki aşamalarda daha güvensiz olmasıyla birlikte reel faizleri daha da yükseltmiştir. Ekonomi yönetimi enflasyonun yüzde 10 düzeylerine gerilediği bir ortamda borç stokunu düşürebilmek amacıyla büyüme ve faiz dışı fazla oranının altında bir reel faiz oranını sağlayacak güven ortamını tesis etmelidir. Faizlerin yıllık bileşikte yüzde 25'lere düşmesi hedeflenen enflasyonla değerlendirildiğinde

hala oldukça yüksektir. Bunu aşağı çekmek ise piyasalara güven verecek politikaların uygulamaya koyma başarısına bağlı görülmektedir. Eski kolaycı alışkanlıklara başvurulup enflasyonu yukarıya çekecek politikalar beklenenin çok aksi sonuçlar verecektir.

2. Vergi Politikaları ve Uygulaması Açısından; İstikrar programlarıyla birlikte kaynak yaratma perspektifiyle uygulamaya konulan vergi politikaları ve yönetim kapasitesini artırmaya yönelik olarak yapılması öngörülen ama sürekli ertelenen vergi reformunun yaşama geçirilememesi vergi sistemini oldukça etkisiz bir yapıya getirmiştir.

Uygulanan ekonomik programın başarısı geciktikçe dozu artırılan vergisel tedbirler sonucunda, başta girdi maliyetleri olmak üzere üretimin ve istihdamın üzerindeki mali yüklerin artması ekonomi açısından çeşitli risklerin oluşmasına yol açmıştır. Vergi sistemi tarafsız olmaktan ve vergilemenin reel kazançlar üzerinden olması ilkesinden oldukça uzaklaşmıştır.<sup>38</sup>

Enflasyonun düşmesiyle birlikte gelir tahminleri ve Hazinesinin nakit dengesi ayrı bir önem taşımaya başlayacaktır. Gelir tahminlerindeki gerek toplam olarak gerekse dönemsel olarak her sapma Hazinesinin nakit dengesini dolayısı ile borçlanma maliyetini olumsuz etkileyecektir. Gelir idaresi daha güvenilir vergi tahmin modellerini geliştirmeli makro modellerle olan tutarlılığını özellikle bu dönemde artırmalıdır.

Vergi idaresi vergi politikalarının geçmişten farklı olarak düşen bir enflasyon ortamında uygulamaya konulacağını dikkate alarak her öngördüğü politikanın sektörleri ve ekonomiyi ne şekilde etkileyeceğini profesyonel bir çabayla değerlendirmelidir. Temel ilkenin ekonomide tarafsız bir vergileme olduğu ve reel kazançların vergilendirilmesi gereği bu çalışmalarda hep göz önünde bulundurulmalı ama ekonominin öncelikli sorunlarına ve sektörlerine geçici politikalar geliştirmek suretiyle farklı davranılmalıdır.

2002 ve özellikle 2003 yılı pratiği bu açıdan oldukça öğretici görülmelidir.

2003 yılında alınan ilave vergi tedbirleriyle birlikte toplam vergi tahsilatı 2004 yılı bütçesi sunulurken (Ekim ayı ortasında) 86,8 katrilyon lira tutarında öngörülmüştü. 2003 yılı içinde IMF ile yapılan gözden geçirmelerde bu tutar 87 katrilyonun üzerine revize edilmişti. 2003 yılı geçici bütçe sonuçları çerçevesinde toplam vergi tahsilatı 84,3 katrilyon lira olarak gerçekleşmiştir. Revize hedef ile gerçekleşme arasındaki fark 2,5 katrilyon liradır. Vergi barışından dolayı elde edilen başarıya rağmen toplam vergi tahsilatı önemli düzeyde

düşmüştür. Ayrıca, Anayasa Mahkemesinin iki defa iptal ettiği ek motorlu taşıtlar vergisi toplamı olan 808 trilyon lira da vatandaşın devletten alacağı olarak toplam vergi tahsilatından düşüldüğünde vergide ortaya çıkan hedef gerçekleşme arasındaki fark 3,3 katrilyona çıkmaktadır. Başlangıç bütçesinde yer almayan özel gelirlerde gelir toplamından ayıklandığında, toplam gelirdeki performans düşüklüğü 5,5 katrilyonun üzerinde çıkmaktadır.

Bu durum kaçınılmaz olarak kendisini 2004 yılı bütçe vergi gelirleri hedefinin revize edilmesi ihtiyacında göstermektedir. 2004 yılı vergi gelirleri tahmininde kullanılan 2003 bazı 2,5 katrilyon düşük çıkınca en iyi senaryoda bile 2004 yılı vergi tahsilatı tahmini yaklaşık olarak 2,9 katrilyon lira daha aşağıya düşmektedir.

**Tablo 4: 2003-2004 Bütçe Gelir Tahminleri ve Revizyonlar (trilyon lira)**

	2003 (Revize)	2003 (Gerç.)	Fark	2003 (Düzel.)	2004 (Bütçe)	2004 (Düz.)	Fark
<b>GELİRLER</b>	<b>100,278</b>	<b>99,224</b>	<b>1,054</b>	<b>98,416</b>	<b>114,539</b>	<b>111,650</b>	<b>2,889</b>
<b>GENEL BÜTÇE</b>	<b>99,549</b>	<b>98,495</b>	<b>1,054</b>	<b>97,687</b>	<b>113,739</b>	<b>110,850</b>	<b>2,889</b>
<b>-Vergi Gelirleri</b>	<b>86,796</b>	<b>84,334</b>	<b>2,462</b>	<b>83,526</b>	<b>99,173</b>	<b>96,284</b>	<b>2,889</b>
Dolaysız Vergiler	27,935	27,801	134	26,993	29,733	29,590	143
Dolaylı Vergiler	58,861	56,533	2,328	56,533	69,440	66,694	2,746
-Vergi Dışı Normal Gelirler	10,077	10,242	-165	10,242	10,506	10,506	0
-Özel Gelir ve Fonlar	2,676	3,919	-1,243	3,919	4,060	4,060	0
<b>KATMA BÜTÇE</b>	<b>729</b>	<b>729</b>	<b>0</b>	<b>729</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>0</b>

*Kaynak: Maliye Bakanlığı verilerinden "2003 Yılı Bütçe Sonuçları Ve 2004 Yılına Taşınan Bazı Riskler: Vergi Gelirlerinde Geline Sınır Nokta" Yılmaz (2004)*

Geçici vergi (peşin vergi) gibi enflasyonun vergi tahsilatı üzerinde ortaya çıkardığı aşınmayı gidermek amacıyla (Tanzi etkisi) uygulamaya konulan mekanizmaların vergi sisteminden ayıklanması gerekecektir. Bu ise yukarıda belirtilen diğer faktörlerinde etkisiyle kısa dönemde vergi tahsilatının azalmasına yol açacaktır.

Düşen enflasyon ortamı etkin vergi politikaları hazırlanması ve uygulanması için özellikle vergi idaresinin kapasitesinin yükseltilmesi gereğini ön plana çıkaracaktır. Vergi sisteminin ekonomiyi ve sektörel yapıları kavrayacak hassasiyette olması gerekecektir.

Ekonomide enflasyonun düştüğü bir ortamda vergi idaresinin ve vergi politikasıyla ilgili olan tarafların çok daha duyarlı olması gerekmektedir. Uygulanan program dönemi çerçevesinde vergi yükünün yüzde 22 oranında arttığı, sistemin daha karmaşık hale geldiği bir ortamda yakın gelecekte alınacak yeni vergi ve vergi benzeri tedbirlerin son anda alınan ve

sürpriz niteliğinde olan kararlarla şekillenmesi açıktır ki ekonomide verimlilik ve enflasyonun düşürülmesi politikalarıyla oldukça çelişkili bir yapı ortaya koyacaktır.

3. Harcama Politikaları ve Uygulaması Açısından: Gelişmiş ülkelerin genel yönetim (genel devlet)\* açıklarıyla bir karşılaştırma yaptığımızda bizdeki temel sorunun toplam gelir düzeyinin düşüklüğünden ziyade harcamaların yüksekliğinden kaynaklı olduğu görülmektedir. Özellikle 2000 ile başlayan dönemde uygulanan gelir artırıcı politikalar bu sonucun çıkmasını da hızlandırmıştır. Uygulanan program çerçevesinde harcamalara yönelik yapısal tedbirlerin istenen düzeyde gerçekleştirilememesi maliye politikasının kalitesi sorununu kaçınılmaz olarak ön plana çıkarmaktadır. Mali disiplinin sürdürülebilirliği ise diğer başarılı ülke örneklerinde olduğu gibi mali yönetim kapasitesinin güçlendirilmesine yani mali yönetimde yapısal reformların hayata geçirilmesine bağlıdır.<sup>39</sup>

Kısa dönemde harcama politikalarında öngördüğü tedbirleri hedeflenen etkinlik düzeyinde uygulamaya koyamayan, yapısal reformları gerçekleştirmede gerekli samimiyeti göstermeyen bir programın maliye politikası ayağının başarılı olması mümkün değildir. Başarılı program uygulamalarına baktığımızda ilk göze çarpan ortak noktalardan bir tanesi de budur.<sup>40</sup> Bu nokta enflasyonun düştüğü ortamda kamu harcamaları için çok daha fazla doğruluk payı taşıyacaktır.

Genel yönetim harcamalarının büyüklüğü GSMH'ya oran olarak yüzde 55'ler düzeyine yaklaşmıştır. Mali olmayan KİT'lerin eklenmesiyle bu oran yüzde 70'lere yaklaşmaktadır. Bu büyüklük harcama politikalarının önemini çok daha iyi ortaya koymaktadır. Genel yönetim bir ülkede yaratılan katma değer yarısından daha fazla büyüklükteki bir harcamayı kontrol etmekte ve yapmaktadır. Bu çerçevede enflasyondaki düşüşü kalıcı kılabilecek politikalar arasında kamu harcamalarının azaltılması ancak kamu hizmetlerinin etkinliğinin artırılması önemli bir yer almaktadır.

Program öncesi dönemde genel yönetim harcamalarının yüzde 35'lerin altında olduğu düşünüldüğünde kamu harcamalarındaki artış eğilimi ve bunun getireceği risk çok daha iyi anlaşılacaktır.

---

\* Genel devlet tanımı, finansal olmayan KİT'ler, Merkez Bankası ve finansal KİT'ler hariç olmak üzere kamu kurumlarını kapsamaktadır. Bu çerçevede genel yönetim,; merkezi idare (Bütçe başta olmak üzere, fonlar, bağımsız bütçeli idareler ve döner sermayeli işletmeler gibi), Sosyal Güvenlik Kurumları ve Mahalli İdarelerden oluşmaktadır.

Çok yakın bir geçmiş olması nedeniyle 2002 yılı öğretici bir deneyim yılı olarak görülmelidir. GSMH'ya oran olarak yüzde 9,6 oranında programlanan bütçe açığı 2002 yılında kamu maliyesinde öngörülen tedbirlerin yaşama geçirilememesi sonucunda önemli bir sapmayla (yüzde 44,4) yüzde 14,4 oranında gerçekleşmiştir. Bunun anlamı, konsolide bütçenin finanse edilmesi gereken diğer ifadeyle ekonomideki tasarruflar üzerinde ihtiyaç duyduğu ilave kaynağın öngörülenin üzerinde yaklaşık 12 katrilyon lira daha yüksek çıkmasıdır. 2002 yılında sadece Konsolide Bütçeden kaynaklı olarak kamunun ekonomiden çektiği ilave kaynak GSMH'nın yüzde 4,4'ü düzeyine çıkmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, enflasyon hedefinin tuttuğu, ortalama döviz kurunun hedeflenenin altında gerçekleştiği bir dönemde kamu harcamalarında ve bütçe açığında bu düzeyde önemli sapmanın yaşanmış olmasıdır.

Enflasyonun düştüğü bir ortamda harcamaların etkinliği ve kalitesi kaçınılmaz olarak önem kazanmaktadır. Harcamalardaki artışı ve/veya tasarruf yapılamadığını gizlemenin bir yolu da geçmişte enflasyon olmuştur. Deflatörle fiyatlar arasındaki dönemsel farklılıklar, kurdaki gelişme harcamaların yapısını ve kompozisyonunu kimi durumda kamu maliyesinin hedeflediği sonuçların ötesinde olumsuz etkilemiştir. Çok farklı değişkenden etkilenen kamu harcama kalemleri iyi modellenemeyen bir ekonomide kaynakların stratejik önceliklere akışında problemlerle karşılaşmaktadır. Sonuçlar yerine çıktılara odaklanan kaynak tahsis süreci enflasyonu ya yanlış yönlendirmekte ya da enflasyon oranlarındaki değişme kaynak tahsis sürecini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu ise kamunun belirleyici olduğu görece mal ve hizmet fiyatları üzerinde suni baskılar yaratmaktadır.

Kamu harcama tahminleri kamu maliyesinde en sabıkalı alanların başında gelmektedir. Son 14 yılda 11 defa ek bütçe kanunu çıkarıldığı dikkate alındığında, sorun daha net kendisini ortaya koymaktadır. Bu ise piyasa aktörleri açısından beklentilerinin genetik yapısına taşınmış bir olgu haline gelmiştir.<sup>41</sup> Bu çerçevede, ekonomide fiyatlardaki düşme ile birlikte daha istikrarlı ve güvenli bir ekonomik ortam yaratılması açısından daha gerçekçi ve samimi bütçeler hazırlanması gereği kaçınılmazdır. Bütçeyi hazırlamaktan sorumlu olan kurumların daha gerçekçi saydam ve içsel tutarlılığı olan tahmin modelleri hazırlamaları önem taşıyacaktır.

Kamu mali yönetim sisteminde bütçe hazırlama ve uygulama süreçlerini modern mali yönetimin gereklerine uygun bir şekilde yeniden düzenleyen Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu enflasyon politikaları açısından da önemli görülmelidir. Bu anlamda, enflasyonun

düştüğü bu ortamda reform yorgunluğuna yol açmayacak şekilde reformları hazırlamak kadar reformları yönetmek de özel bir önem taşıyacaktır.

### **4.3 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA İŞ DÜNYASI**

Her ne kadar düşük enflasyon ortamının sağlayacağı başta istikrar olmak üzere bir çok avantaj olsa bile, kabul etmek gerekir ki işletmeler için enflasyonist ortamda yaşamak daha az riskli ve daha az zahmetlidir. Özellikle fiyatların henüz tam anlamıyla istikrar kazanmadığı ancak enflasyonun hızla gerilediği geçiş dönemlerinde, dezenflasyon programlarının maliyetleri daha yoğun hissedilmektedir. Bu dönem bir anlamda “günahların” ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Düşük enflasyon ortamına geçiş artık yeni ve farklı bir ekonomik çevrenin ortaya çıkması anlamına gelmektedir. Bu yeni ve farklı ekonomik çevre tüketici tercihlerini, yatırımcıların beklentilerini ve bunlara bağlı olarak da üretici kararlarını tamamen değiştirecektir. Yeniye karşı çıkmak olanaksız değilse bile çok zor olacaktır. Bu nedenle yapılması gereken çevresel koşulları kabullenmek, mümkünse öngörerek önceden tedbir alıp, uyum sağlamaktır.

Bir ekonomide iflas eden ve bunların yerine kurulan işletme sayısının çokluğu o ekonominin sağlığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Burada önemli olan işletmelerin piyasadan çekilme nedenlerinin ne olduğudur. Ülkemizde, özellikle son 10 yılda, piyasadan çekilen işletmelerin önemli bir bölümü yanlış yönetici kararları veya benzeri nedenlerden değil, genellikle öngörülemeyen makro ekonomik değişimlerden ve istikrarsızlıklardan dolayı faaliyetlerini durdurmak ve piyasadan çekilmek zorunda kalmışlardır. Kuşkusuz bu tür bir piyasadan çekilme, ekonomi açısından bir sağlık göstergesi olarak kabul edilemez. Ekonomik istikrarın yerleştii bir ortamda ise piyasadan çekilmelerin neredeyse hepsi yönetsel faaliyetlerle ilişkili olacaktır. İstikrarın sağlanması kesinlikle piyasayı terkeden işletme sayısının azalacağı şeklinde yorumlanmamalıdır. Tam tersine değişen fiyatlama politikaları, etkinlik ve verimlilik gibi enflasyonist ortamlarda çok fazla dikkat çekmeyen ya da başka bir deyişle bir şekilde üstleri örtülebilen özellikler nedeniyle piyasadan çekilmek zorunda kalan işletme sayısının çok artması beklenecektir. Piyasadan çekilen işletmeler arasında olmamak için yapılması gereken bu ortamın gereklerine uygun olarak işletmeyi yeniden yapılandırmak, üretim, fiyatlama ve yönetim fonksiyonlarında gereken değişimleri hayata geçirmektir.

Değişen enflasyon koşullarının işletmelere dayattığı üç ana değişim vardır: (i)daha düşük kar marjları ve daha büyük hacimlerde üretim yapmak, (ii)daha fazla yatırım, (iii)daha iyi yönetsel kararlar.

Başka bir şekilde söylersek işletmeler enflasyonist ortamda kullandıkları fiyatlama kararlarını artık kullanamayacak onun yerine hedef fiyatlama, dinamik fiyatlama gibi fiyatlama stratejilerini hayata geçireceklerdir. Bu stratejiyi uygulayabilmek için maliyetlerini daha sıkı kontrol etmek zorunda kalan işletmelerin sabit sermaye yatırımlarının artması kaçınılmazdır. Son olarak ise bu değişimleri etkin bir şekilde uygulayabilmek için örgüt yapısında ve alınan kararlarda da bazı değişimler beklenecektir.

Enflasyonist ortamlarda tüketicilerin fiyatlara karşı olan duyarlılığı çok azdır. Hemen herkes devamlı satın aldıkları mallarda bile her alışında bir fiyat artışını doğal kabullenmektedir. Bazı hizmet ve mallarda yapılan dönemlik artışların yüksekliği bile tüketicileri şaşırtmamaktadır. Örneğin benzine yapılan yüzde 10'luk bir zam doğal olarak kabul edilebilmektedir. Ya da belirli dönemler itibariyle ulaşım zam yapılması alışıldık bir durumdur. Bu iki kalem genellikle dikkat çeken artışlara sahne olduğundan herkes tarafından bilinirken, günlük tüketim maddelerine ilişkin fiyat artışları zaten takip edilmez ve hatta fark edilemez durumdadır. Böyle bir ortamda işletmelerin fiyat rekabeti içinde olmalarını beklemek de çok anlamlı değildir.

Her işletme bu durumdan yararlanabilme olanağına sahiptir. Fiyatlarını istediği gibi artırabilir. Fiyat artışlarına karşı satışlarında çok önemli bir değişim yaşanmayacağını bilmektedir. Eğer bir işletme fiyat artırımında çok ileri giderse, tek yapması gereken genel fiyat seviyesinin kendi fiyatlarına ulaşması için kısa bir süre beklemektir. Fiyatlara karşı duyarlılığını yitirmiş bir tüketici kitlesine satış yapan işletmeler için geçerli olması gereken fiyatlama stratejisi ise maliyetlerini belirleyip istediği karlılığı yakalamasını sağlayabilecek bir kar marjını bu maliyetlerin üzerine koyarak fiyatı belirlemektir.

Fiyatlama bu şekilde yapıldığında maliyetler işletme için veridir. Maliyetlerin yüksekliği önemli bir sorun olmayacaktır. Bu nedenle maliyet sistemi ve maliyet kontrolü ile bunlara bağlı olan bütçeleme teknikleri işletmelerde kullanılmamaktadır.

Düşen enflasyon ortamında yukarıda belirtilen durumların hepsi değişecektir. Genel fiyat seviyesinde sürekli artış olmaması nedeniyle artık yaşanan fiyat artışları dikkat çekecek, bunun sonucunda da tüketicilerin fiyata olan duyarlılıkları artacaktır. Kalite, servis, dizayn gibi fiyat dışı ürün özelliklerinin tüketici için önemi azalmayacaktır ancak ürün fiyatı artık



eskisinden daha önemli hale gelecektir. Fiyatta meydana gelen değişimler ürün satışlarında yüksek oranlı değişimlere neden olacaktır. Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışlar da olmadığından fiyatını piyasa koşullarının gerektirdiğinden daha fazla artıran satıcı genel fiyatlar seviyesinin kendi fiyatını yakalamasını bekleyerek bu sorundan kurtulamayacaktır.

İşletme yöneticilerinin böyle bir ortamda yapması gereken fiyatları piyasanın belirlemesine izin vermek ve belirlenen fiyata göre maliyetlerini kontrol altına almaktır. Bir bakış açısı ile fiyatlar artık iktisat teorisinin kendilerine yüklediği temel görevi yerine getireceklerdir. Fiyatlarda yaşanan düşüşler yüksek hacim ve düşük maliyetle üretim yapan büyük işletmeler ile etkin çalışan küçük işletmeler dışında kalanların yaşama olanaklarını ellerinden alacaktır.

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda müşteriler için kalite, servis, dizayn gibi özelliklerin önemi azalmayacaktır ancak fiyat değişimlerine olan duyarlılık bunların çok ötesine geçecektir. Fiyatlar piyasada belirlenecek, işletme bu fiyata uygun olarak üretim yapacaktır. Bir başka deyişle, toplam kar denkleminde enflasyonist ortamlarda satış fiyatını temel karar değişkeni olarak kabul eden işletmeler artık satış fiyatını dışsal bir değişken olarak alıp, onun yerine satış miktarını kontrol etmeye çalışacaklardır.

Fiyatlama stratejisinde bu basit gibi görünen değişim aslında ürün geliştirme, üretim ve yönetim alanlarında önemli değişimleri zorunlu kılmaktadır. Öncelikle hedef fiyatın müşteri zevk ve tercihlerine bağlı olarak değişebileceği düşünülerek yeni ürün mekanizmasının çok hızlandırılması gerekmektedir. Departmanların birlikte çalışmasının geliştirilmesi, klasik üretim yerine yalın üretime geçilmesi gereklidir. Sanayi devrimi ile ortaya çıkan ölçek ekonomileri ve seri üretim ile bilgi ve teknoloji devriminin ürünü olan çeşit ekonomilerini bir araya getirebilen işletmeler böyle bir ortamda rekabet avantajı sağlayacaklardır.

Çeşit ekonomileri işletmelerin kişiye özel üretim yapmasını, ölçek ekonomileri birim maliyetlerin düşük tutulmasını sağlayacaktır. Böyle bir üretim yapısına sahip olabilmek için işletmelerin bilgi teknolojilerini çok iyi kullanmaları ise bir zorunluluktur. Bilgi teknolojilerinin kullanımı bir yandan işletmelerin piyasalardaki gelişmeleri, mevcut ve potansiyel müşterilerini takip etmelerini sağlayacak, diğer taraftan bu değişimlere çok çabuk uyum sağlamalarını kolaylaştıracaktır.

Hedef fiyat stratejisi uygulamak istemeyen şirketler, yaşanan fiyat baskısından kurtulmak için alternatif yöntemler de kullanabilirler. Bu yöntemlerden biri “artı değer”

stratejisidir. Bu strateji ürünlere yeni özellikler ekleyerek fiyat farklılaştırılması mantığına dayanmaktadır. Böyle bir stratejinin uygulanması, yani benzerlerinden daha farklı özelliklere sahip veya daha kaliteli ürünler üretilmesi, her sektörde rahatlıkla uygulanabilecek bir strateji değildir. Bu zorluğun arkasında yatan bazı nedenler vardır. Öncelikle gelişen teknolojiler iğneden ipliğe üretilen bütün ürünlerin kalite ve özelliklerini, maliyet artışına neden olmadan artırmaktadır. Bunun yanında, gelir dağılımının bozuk olduğu bir ülkede büyük kitlelerin kalite ve farklı özellikler yerine ucuza yönelmelerini beklemek daha akılcıdır. Ayrıca, düşen fiyatların müşteri beklentilerini belirlediği bir ortamda müşterileri fiyat artışlarına ikna edebilmek başlı başına bir zorluktur.

Hedef fiyat stratejisine alternatif bir diğer strateji ise ürün özelliklerinin azaltılması ve promosyon, reklam gibi giderlerin kısılması yöntemi ile maliyetlerin ve buna bağlı olarak da fiyatların düşürülmesidir. Ülkemizde buna yönelik uygulamalar yavaş yavaş başlamaktadır. Bu stratejinin uzantısı olarak firmaların en iyi bildikleri alanda yoğunlaşmaları ve bu sayede rekabet güçlerini artırmaları da gerekecektir.

Bu noktada sermaye yapısı kararlarına da değinmek gerekir. Yıllardır, kamu açıklarının baskısı altında kalan mali piyasalardan reel sektöre ve özellikle küçük işletmelere finansman olanakları çok kısıtlı kalmış, dolayısıyla satışların arttığı ortamlarda işletmelerin finansal kaldıraçtan yararlanmalarını sağlayabilecek bir ortam oluşmamıştır. Özellikle dezenflasyon döneminde yaşanabilecek bir durgunluk veya düşük enflasyon ortamında satışların eskisi kadar yüksek olmadığı bir durumda, mali piyasalar üzerinde baskıların azalması ile yabancı kaynak finansman olanakları işletmeler için çoğalabilir. Ancak oluşan yeni ve finansal kaldıraç kullanmaya çok uygun olmayan ortamda, şirketlerin yatırım ve yatırımın finansmanı kararlarını alırken daha dikkatli davranmaları gerekecektir. Gerek yatırım gerek yatırımın finansmanı konularında bilimsel karar alma yaklaşımlarının kullanılması önem taşıyacaktır.

Düşük enflasyon veya fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda satış artırma çabaları içinde vadeli satışların önemi artacaktır. Bu konuda da şirketlerin dikkatli davranmaları gerekmektedir. Alacak yönetimi ve işletme sermayesi yönetimi önem kazanacaktır.

Maliyetlerin ön plana çıktığı, bilgi teknolojilerinin, ölçek ekonomilerinin önem kazandığı, bilimsel karar alma ihtiyacının arttığı ve rekabetin keskinleştiği bir ortamda büyük ölçekli işletmeler ile verimli ve etkin çalışan işletmeler dışında kalanların önemli krizler yaşaması beklenmelidir. Bu krizler, ülkemizde şimdiye kadar yaşanan ve alıştığımız

krizlerden farklı olarak sistematik değil, işletmelerin kendilerine özgü nedenlerden kaynaklanan krizler olacaktır. Böylesi krizlere girmek istemeyen işletmelerin yapması gerekenlerin başında, yeni teknolojileri kullanarak ve faaliyet gösterilen sektör uygunsu yüksek hacimlerde üretim yapmaları, maliyet kontrolünü sağlayabilmeleri ve rekabet edebilmeleri için verimli çalışmaları, profesyonel yönetici istihdam etmeleri gerekmektedir.

#### **4.4 DÜŞÜK ENFLASYON ORTAMINDA VATANDAŞ**

Enflasyonist bir ortamda uzun süre yaşamanın yarattığı en önemli alışkanlıklardan biri kuşkusuz uzun vadeli düşünmemektir. Sosyal statüsü, eğitim düzeyi, kültür seviyesi ne olursa olsun toplumun tüm katmanlarında bu zafiyet vardır. Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda ise uzun vadeli düşünmek bir artı değer olarak karşımıza çıkacaktır.

Dezenflasyon döneminde, genellikle bir yanlış algılamadan dolayı özellikle dar gelirli kesimlerde bir refah artışı beklentisi yerleşmekte, tüketim harcamaları da bu beklentiye göre şekillenmektedir. Bu durum ise hanelerin borçluluk oranlarını artırıcı bir etki yapmaktadır. Bu sürecin uzun sürmesi veya başarısızlıkla sonuçlanması durumunda ise borçların geri ödenmesinde önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Ülkemizde benzer bir durum 2000-2001 yıllarında yaşanmıştır. Bunun yanı sıra uygulanan programa güvenmeyen, yaşanan gelişimleri geçici olarak gören kesimlerde, yaratılan avantajları kaybetmeden tüketebilme endişesi içine girmektedirler. Bu çaba da özellikle düşen faizlerden yararlanabilmek amacıyla tüketici kredilerinden yararlanma kaygısı yaratmaktadır. Her iki durumda da vatandaş önemli bir risk üstlenmektedir.

Uzun vadeli düşünmemenin getirdiği bir dezavantaj da tasarrufların değerlendirilmesinde ortaya çıkmaktadır. Kendi yatırımlarından daha iyi getiriler sağlayan yatırımları gören bireylerin, yatırım araçlarını sık değiştirmesi, katlandıkları işlem maliyetleri nedeni ile hem getiri oranlarının düşmesine hem de risk tercihlerini belirlemeden yada bilmeden yatırım yapmalarına neden olmaktadır. Bireysel yatırımcılar, yüksek getirinin yüksek risk anlamına geldiğini anlamalı ve düşük enflasyon ortamında makul reel getiri oranlarına alışmalı ve spekülatif hareketlerden kaçınmalıdır.

Dezenflasyon sürecinde önemli bir durgunluk yaşama riski daha önceden de belirtildiği gibi mevcuttur. Bunun yanı sıra enflasyonist ortamlarda işletme sayılarının gerekenden yada piyasanın tatmin edebileceğinden çok daha fazla olması, etkin çalışmayanların faaliyetlerine son verme olasılıklarının yüksekliği nedeniyle istihdam olanaklarında geçici bir süre bile olsa daralma yaşanması beklenebilir. Bireylerin tüketim

kararlarında ve ileriye dönük planlarında bu ihtimalleri de dikkate almaları taşıdıkları riski azaltmak açısından önem kazanacaktır.

Enflasyonun düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanması hiçbir zaman bir amaç olamaz. Bunlar toplum refahının artırılması için kullanılacak araçlardır. Dolayısıyla dezenflasyon sürecinin maliyetlerine katlanmanın karşılığında yaratılacak istikrarlı ortamda istihdam olanaklarının tekrar genişlemesi, gelir dağılımının düzelmesi, refahın artması beklenecektir. Bu ortam sağlanıncaya kadar hane halkının, alınacak kararlarda temkinli olması faydalı olacaktır.

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda nispi fiyat hareketlerine bağlı olarak bireylerin tüketim kalıpları değişecektir. Genel fiyatlar seviyesinde önemli oynamalar yaşanmamasına karşılık, etkinliğin çok fazla artırılamayacağı veya maliyet yönetimi yapılmasının zor olduğu sektörlerde ve özellikle malların yada markaların fiyatlarında yine artışlar yaşanacaktır. Bu çerçevede eğitim, sağlık gibi hizmetlerin, sanat eserleri ve ünlü markaların ürettiği ürünlerin fiyatlarının nispi olarak düşmesini çok fazla beklememek gerekecektir. Bu olgu nihai amaç olan refah artışının sağlanması ile güçlenebilecektir. Temel ihtiyaçlarını refah artışı ile rahatlıkla karşılayabilen bireyler, zorunlu tüketim harcamalarından artakalan tasarruflarının bir kısmını yatırımlara yönlendirirken geri kalan kısmı ile de yaşam standartlarını yükseltmeye çalışacaklardır.

Ekonomide hala bazı sıkıntıların olduğu unutulmamalı ve bu risklerin doğurabileceği sonuçlara, geçiş dönemi bitene kadar hazırlıklı olunmalı ve alınacak kararlarda temkinli davranılmalıdır.

## 5 GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye Ekonomisi 1980 yılından bu yana en önemli değişimlerinden birini yaşamaktadır. Bu değişim süreci, diğer bütün değişim süreçleri gibi kendine has zorluklara ve maliyetlere sahiptir. Değişimin temeli enflasyona karşı sürdürülen mücadele programına dayanmaktadır. Bu değişimde nihai amaç toplum refahının artırılması, bu amaca ulaşabilmek için temel hedef fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması yolunda ilk adım atılarak yüksek enflasyondan kabul edilebilir enflasyon oranlarına geçiş sağlanmıştır.

Bu adım önemli bir başarı olmakla birlikte henüz devamlılığı garanti edebilecek yapısal önlemler alınmadığı için ihtiyatla karşılanmalıdır. Kamu maliyesinde, mali sistemde, reel sektörde halen bazı sorunlar devam etmektedir ve bu sorunların çözümüne yönelik politikalar oluşturulup, uygulanmadığı sürece de enflasyona karşı kazanılan mevzilerin her an kaybedilmesi tehlikesi var olacaktır. Bu noktada görev sadece ekonomiyi yönetenlere, siyasi iktidara değil toplumun bütün kesimlerine düşmektedir. Mevzilerin kuvvetlendirilmesi ve ekonomik istikrarı zedeleyebilecek risklerin bertaraf edilmesi için yapılması gerekenler aşağıda özetlenmektedir:

### 1. Kurumlar, Şirketler Ve Bireyler Enflasyondan Kalan Alışkanlıklarını

**Terk Etmelidir:** Yüksek enflasyon ortamında yaşamak iktisadi karar vericilerin kendilerini korumak için bazı refleksler ve hareket tarzları geliştirmelerine neden olmuştur. Firmalar alıştıkları gibi fiyatlarını rahatça artırmak istemekte, ücretli çalışanlar her altı ayda yada yılda bir yüksek oranlı ücret zammı talep etmekte, hükümetler plansız, sorumsuz harcamalarını enflasyon ile saklamaktadırlar. Düşen enflasyon ile birlikte bunlardan vazgeçilmesi, nihai amaca ulaşmamızı kolaylaştıracak ve çabuklaştıracaktır.

### 2. Vatandaşa, Enflasyonla Mücadele Konusunda Sürekli Bilgilendirilerek

**Sürecin Bir Parçası Olduğu Bilinci Verilmelidir:** Dünya çapında yaşanan deneyimler, günümüzde istikrar programları uygulanan ülke halklarının ancak kendilerinin hesaba katıldıklarını hissetmeleri ve tam bilgilendirilmeleri durumunda programı sahiplendiklerini ve kabullendiklerini göstermiştir. Burada özellikle Merkez Bankasının enflasyonla ilgili gelişmeler ve riskler konusunda halkı sürekli bilgilendirmesi önem kazanmaktadır.

- 3. Geleceğe İlişkin Kararlarda Geçmiş Enflasyonun Referans Olarak Alınmasından Vazgeçilmelidir:** kamu açıklarının, döviz kurlarının ve benzeri makro ekonomik değişkenlerin enflasyon üzerinde etkileri olmakla birlikte yapılan son dönem çalışmalar enflasyonun kendi kendini besler bir süreç içerisinde girdiğini göstermektedir. Bu kendi kendini besleme sürecinin temeli ekonomik aktörlerin geçmiş dönem enflasyonunu aldıkları kararlarda referans noktası olarak kullanmaları ve bu yolla geçmiş enflasyonu geleceğe taşımalarından kaynaklanmaktadır.
- 4. Ekonomi Yönetiminde Yer Alan Bütün Kurumların Açıklanan Enflasyon Hedefine Uygun Davranması Gereklidir:** Enflasyonun kendi kendini besleyen sürecinden çıkılabilmesi için öncelikle siyasi iktidar ve bağlı ekonomi yönetiminin açıklanan hedeflere uyumlu politikalar izlemesi ve bu sayede ekonomideki diğer karar vericilere güven vermeleri gereklidir.
- 5. Merkez Bankasının Kredibilitesi Korunmalıdır:** Enflasyonla mücadele programlarının başarısında bağımsız ve güvenilir merkez bankasının rolünün çok önemli olduğu dünya uygulamalarından ortaya çıkan bir gerçektir. Ülkemizde de bu koşulun sağlanması yolunda çok önemli adımlar atılmış ve bunun etkileri de enflasyonla mücadelenin başarısı ile gösterilmiştir. Bu nedenle merkez bankasının güvenilirliğine zarar verecek uygulamalardan kaçınılması gereklidir.
- 6. İstihdam Üzerindeki Vergi ve Benzeri Yükler Hafifletilmelidir:** Dezenflasyon sürecinin en önemli maliyeti üretimde yaşanan düşüş ve buna bağlı olarak artan işsizlik oranıdır. Ülkemizde istihdam üzerindeki vergi ve benzeri yüklerin büyüklüğü nedeniyle üretimde meydana gelebilecek bir düşmenin işsizlik üzerindeki etkisinin büyük olması muhtemeldir. Bu gelişmenin en önemli etkisi dar gelirli vatandaşlar üzerinde olacağından, sokaktaki insanın uygulanan programa güveni ve desteğinin yitilmesi riski söz konusu olacaktır. Diğer taraftan bütün istikrar programlarında olduğu gibi iç talep baskısı önemli bir risktir. Bu riskin bertaraf edilebilmesi, iç talebin ekonomik büyümenin sonucunda ortaya çıkması ile mümkündür. Söz konusu önlem ekonomik büyümenin önündeki en önemli engellerden birinin kaldırılmasını da sağlayacaktır.

- 7. Mali Piyasalardaki Aracılık Maliyetleri Düşürülmelidir:** Ekonomik büyümeyi sağlayabilmek için mali sistemin etkin çalışmasını sağlayabilmektir. Mali sistemin etkinliği arttıkça üretken yatırımlara aktarılan fon miktarı da artacaktır. Bu etkinliğin önündeki en önemli engellerden biri piyasalardaki aracılık maliyetlerinin yüksekliğidir.
- 8. Mali Sektör Reformu Derinleştirilmeli ve Devam Ettirilmelidir:** Ekonomik kalkınma ve büyüme için temel belirleyicilerin başında gelen mali sistemin ıslahı için başlatılan çalışmalar derinleştirilerek devam ettirilmelidir. Bu çerçevede halen faaliyetlerine devam eden kamu bankalarının bir an önce özelleştirilmesi ve piyasadaki rekabet koşullarının kalıcı hale getirilmesi gereklidir.
- 9. Devlet Küçültülmelidir:** Devlet halen Türkiye ekonomisinde en önemli alıcı ve en önemli satıcıların başında gelmektedir. Piyasalardaki etkinliğin tam olarak sağlanabilmesi için devletin daha da küçülmesi, siyasi kararların piyasalardaki fiyat oluşum mekanizmaları üzerindeki etkisinin daha da azalması gerekmektedir.
- 10. Özelleştirme Uygulamalarında Temel Amaç Piyasalardaki Etkinliğin Sağlanması Olmalıdır:** özelleştirme uygulamalarında, özellikle tekel konumunda olan kuruluşlara ilişkin uygulamalarda, kamu tekelinin yerini bir özel tekele bırakmasının önüne geçilmesi gerekmektedir. Özelleştirme bütçe açıklarını kapatmak için (harcama esnekliğini artırmak) bazı ülke deneyimlerinde olduğu gibi yönetimlerin kullanmak istediği bir araç olarak görülmemeli ekonomide etkinliğin sağlanması çerçevesinde değerlendirilmelidir.
- 11. Piyasaların Düzenlenmesi ve Denetiminden Sorumlu Olan Bağımsız Kuruluşlara Daha Fazla İdari ve Mali Bağımsızlık Verilmelidir**
- 12. Orta Vadeli, Gerçekçi ve Maastricht Kriterlerine Uygun Bütçeler Hazırlanmalıdır:** 1990 yılından bu yana geçen 14 yılda 11 defa ek bütçe kanunu çıkarılmış olması, bütçelerin başlangıç ödeneklerinin üzerinde çıkmasının bir istisna olmaktan öte genel bir uygulama haline dönüşmüş olduğunun göstergesidir. Bütçe hedefleri ile gerçekleşen değerler arasında

önemli farklar meydana gelmesinin, bütçenin güvenilir bilgi sunma kapasitesini olumsuz etkilemektedir.

**13. Şeffaflık Artırılmalıdır:** Şeffaflık, politik açıdan hükümetlerin ürettikleri politikaların daha iyi bilinmesine icraatların değerlendirilebilmesine ve yolsuzlukla mücadeleye olanak sağlarken, ekonomik açıdan kaynak tahsis mekanizmalarını geliştirmeye, ekonomideki etkinlik ve büyümeyi artırmaya yardımcı olmaktadır.

**14. Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun Etkin Bir Şekilde Uygulanması Gereklidir:** şeffaflık, hesap verilebilirlik ve bütçe hazırlanması konularında geçen yıl Aralık ayında çıkarılan Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun bir an önce uygulamaya konması önemli bir adım teşkil edecektir. Bu kanun içeriğinde yer alan stratejik planlama ile üç yıllık ekonomik program ve bütçe anlayışının etkin bir şekilde hayata geçirilmesi gerekmektedir.

**15. Mevcut Vergi Sistemini Bütünüyle Değiştirecek ve Üretimi Teşvik Edecek Bir Vergi Reformu Yapılmalıdır:** İstikrar programlarıyla birlikte kaynak yaratma perspektifiyle uygulamaya konulan vergi politikaları ve yönetim kapasitesini artırmaya yönelik olarak yapılması öngörülen ama sürekli ertelenen vergi reformunun yaşama geçirilememesi vergi sistemini oldukça etkisiz bir yapıya getirmiştir. Gelirlerinin neredeyse tamamını vergi ile sağlayan, herhangi bir doğal kaynak yada zenginliğe sahip olmayan Türkiye, üretimi teşvik edecek bir vergi sistemini kurmak zorundadır.

**16. Uluslararası Finans Kuruluşları İle İlişkiler Devam Ettirilmelidir:** Türkiye, iç dünyasında olduğu gibi dış dünyada da kendisine duyulan güveni korumak ve artırmak zorundadır. Bu nedenle uluslararası finans kuruluşları ile ilişkilerin devam ettirilmesi önem kazanmaktadır.

**17. Yapısal Reformların Gerçekleştirilmesinde Dünya Bankası Kaynakları Daha Etkin Kullanılmalıdır:** Bu sayede bütçe üzerinde bir harcama baskısı yaratmadan, sürdürülen mali disiplin anlayışı bozulmadan yapısal reformların gerçekleştirilmesi sağlanabilecektir.

Bu önlemlerin alınması, içinde bulunduğumuz sürecin devam ettirilebilmesi ve ulaştığımız başarının kalıcı olabilmesi için önem taşımaktadır. Uygulanan programın



sıralanan önlemler ile güçlendirilerek devam ettirilmesi sonucunda temel hedef olan fiyat istikrarına doğru önemli bir adım atılacaktır.

Halen içinde bulunduğumuz geçiş süreci ile fiyat istikrarının sağlandığı ortam birbirinden farklı iki ortamdır. Geçiş sürecinde birtakım maliyetlere katlanmak gerekecektir. Bu maliyetler kalıcı değil, geçici maliyetlerdir. Buna karşılık fiyat istikrarının sağlanması ile bir çok fayda elde edilecektir ve bu faydalar kalıcıdır.

Yıllardır yüksek enflasyon altında yaşayan, Cumhuriyet tarihi boyunca fiyat istikrarı görmemiş bir toplum olarak ne kurumlar, ne şirketler ne de vatandaş kendisini neyin beklediğini, karşısına çıkacak ortamın nasıl bir ortam olduğunu, iktisadi kararlarını nasıl ve neye dayanarak alacağını bilmemektedir. Geleceğe ilişkin olumlu ve olumsuz koşulların belirlenmesi ve var ise riskli durumlara karşı önceden hazırlıklı olunması önem taşımaktadır. Dezenflasyon sürecinde yaşamak durumunda kalacağımız maliyetlerin ekonomik hayat üzerindeki etkilerinin mümkün olduğunca azaltılması için alınması gereken önlemlerin önceden planlanması gerekmektedir. Söz konusu olası maliyetler ile bunlara karşı alınabilecek önlemler ve fiyat istikrarının sağlanması durumunda oluşması beklenen olumlu koşullar aşağıda sıralanmaktadır:

### **Dezenflasyon Sürecinde Gerçekleşmesi Muhtemel Gelişmeler**

- 1. Dezenflasyon Sürecinde Önemli Bir Tüketim Artışı Yaşanır:** 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında ertelenen tüketimin önemli bir kısmının cazip hale gelen faizlerden yararlanılarak yani tüketici kredileri ve kredi kartları ile sağlanan finansmanla gerçekleştirilmesine dayanmaktadır. Bunun yanı sıra Türk Lirasında gerçekleşen değer artışı ile ithalatın da cazip hale gelmesi, faizlerdeki düşme nedeniyle sermaye kazançlarındaki azalma tüketimin canlanmasına etki etmiştir.
- 2. Tüketim Patlamasını Bir Durgunluk Döneminin Takip Etmesi Olasılığı Vardır:** Dezenflasyon programı uygulayan ekonomilerin bazılarında yaşanan tüketim patlamasının arkasından, ekonomik durgunluk gelmiştir. Böyle bir gelişme kredi hacmi çok genişleyen bankacılık sistemine, kredilerin dönmemesi ile bir risk meydana getirebilir. Böyle bir olasılığın dikkate alınması, kredi tahsis mekanizmalarının iyileştirilmesi, hatta yenilenmesi gereklidir.
- 3. Bankacılık Sistemi Menkul Değerler Cüzdanında Azalma Gerçekleşebilir:** Uygulanan Dezenflasyon programının ilk meyvelerini vermesi ile reel faizlerde yaşanan düşüş, kamu borç senetlerinin cazibesinin azalmasına yani bu enstrümana

olan talebin düşmesine neden olacaktır. Diğer taraftan ekonomideki iyiye gidiş ile kamunun uluslararası piyasalardan borçlanma olanaklarının artması kamu borç senetlerinin arz yönünde de bir daralmaya neden olabilecektir.

**4. Faiz Dışı Gelir ve Gider Kalemlerinin Bankaların Performansı Üzerindeki Etkileri Artar:** Bankaların en önemli gelir kalemlerinin başında gelen kamu kağıtlarının azalması, piyasalardaki faiz marjlarının düşüşü ile faiz dışı gelir ve gider kalemlerinin önemi artacaktır. Bu kalemleri iyi yönetemeyen, iyi kontrol edemeyen bankaların performanslarının düşük olması hatta bazılarının önemli risklere maruz kalması bile beklenebilir.

**5. Reel Faizlerde Yaşanan Düşüş Borç Stoğu Düzeyinde Nispi Bir İyileşme Sağlayacaktır:** Borçlanma ihtiyacında bir iyileşme olmasa bile borçlanma maliyetlerinin düşmesinin nispi bir iyileşmeye neden olması beklenecektir.

**6. Harcama ve Gelir Kalemleri Tahminlerindeki Sapmalar Daha Fazla Önem Kazanacaktır:** Yıllardır yaşanan istikrarsız ortam ve belirsizlik nedeniyle tahminlerde yaşanan sapmalar, ekonomik yapının bir gereği olarak kabul edilmekteydi. Bunun yanında yaşanan yüksek oranlı fiyat artışları, reel faizler kurumların ve bireylerin algılamalarını da etkilemiş, bunun sonucunda yüzde yüz enflasyonun yaşandığı bir ortamda harcamalarda meydana gelen yüzde onluk yirmilik artışlar dikkat çekmemekteydi. Enflasyonda ve buna bağlı diğer değişkenlerde yakalanan düşme trendi ile bu tür sapmalar daha fazla göze çarpacağı ve istikrarsız ortam neden gösterilerek açıklanamayacağından doğru ve güvenilir tahminler önem kazanacaktır.

**7. Şirketler Fiyat Ayarlamalarını İstedikleri Gibi Yapamayacaklardır:** Enflasyonist ortamlarda tüketicilerin fiyat duyarlılığı kalmadığından işletmeler fiyatlarını istedikleri gibi ayarlama olanağına sahiptir. Bu durum maliyet kontrolünü, verimli çalışmayı arka plana itmelerine neden olmaktadır. Enflasyonda başlayan düşme ile tüketicilerin fiyat artışlarına duyarlılıkları artacak, fiyatı artan mal ve hizmetlere olan talepleri çok kısa sürede değişecektir. Bu nedenle işletmeler piyasa fiyatlarını veri kabul ederek, bu fiyata göre mal veya hizmet sunmak zorunda kalacaklardır.

**8. Etkin ve Verimli Çalışmayan, Maliyetlerini Kontrol Edemeyen İşletmeler Piyasadan Çekilecektir:** Fiyat artışlarının veri olması maliyet yönetimini ön plana

çıkacaktır. Maliyetlerini kontrol edemeyen işletmeler pazar paylarını kaybedeceklerdir. Maliyetlerin kontrolü açısından verimli çalışanlar, ölçek ekonomilerinden yararlananlar avantaj sağlayacaktır. Özellikle perakende sektörü gibi sektörlerde ölçek ekonomileri daha da ön plana çıkacaktır.

**9. Şirketlerin Kar Marjları Düşecektir:** Fiyat duyarlılığının artması ve dezenflasyon sürecinde iç talebin kontrol altında tutulması nedeniyle artan rekabet şirketlerin kar marjlarının düşmesine neden olacaktır.

**10. Uzmanlaştığı İşe Yoğunlaşan İşletmeler Başarılı Olacaktır:** Enflasyonist ortamda fiyat artışlarının kontrol edilmesi gerekliliğinin olmaması uzman olmadığı işte çalışanların bile kar edebilmesine olanak sağlamaktadır. Geçiş sürecinde ise artan rekabet koşulları içinde var olabilmesi için işletmelerin iyi bildikleri alanlarda yoğunlaşmaları gerekmektedir.

**11. Şirketlerin Yabancı Kaynak Finansman Olanakları Artacaktır:** Kamu borçlanma gereğinde meydana gelen azalma, bankaların kredi hacmini artırma isteğini ortaya çıkaracak, bu da şirketlerin yabancı kaynak finansman olanaklarını artıracaktır.

**12. Finansman Kararlarının Önemi Artacaktır:** Özellikle dezenflasyon programı ile yaşanan tüketim artışı neticesinde işletmelerin borçlanma politikaları önem kazanmaktadır. Daha önceden bahsedilen olası bir durgunluk yaşanması ile borç oranları artan işletmeler bekledikleri karlılığı elde edemeyeceklerinden finansman ve likidite krizleri ile karşı karşıya kalacaklardır. Diğer taraftan Dezenflasyon sürecinde enflasyon oranları istikrara kavuşmadığından, acele verilen bir borçlanma kararı uzun vadede zararlı olabilecektir. Enflasyonun ve buna bağlı olarak faiz oranlarının yerleştiği ortamın beklenmesi bu açıdan faydalı olabilir.

**13. Vadeli Satışlar ve Alacak Yönetimi Önem Kazanacaktır:** Dezenflasyon sürecinde artan rekabet vadeli satışların artmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda şirketlerin vadeli satışların toplam satışlar içindeki optimal payı, optimal vade oranı, uygulanacak faiz oranı gibi konuları çok iyi analiz etmeleri ve geri dönmeyen alacaklarla karşılaşmamak için bilgi sistemi oluşturmaları gerekecektir.

- 14. İşletme Sermayesi Yönetimi Önem Kazanacaktır:** Özellikle vadeli satışların oran olarak artması, fiyat artışlarının alışıldığı gibi sürekli olmaması işletme sermayesi yönetiminin ve buna bağlı olarak nakit ve diğer hazır değerler yönetiminin önem kazanmasına neden olacaktır.
- 15. Vatandaşın Borcu Artacaktır:** Dezenflasyon döneminde, genellikle bir yanlış algılamadan dolayı özellikle dar gelirli kesimlerde bir refah artışı beklentisi yerleşmekte, tüketim harcamaları da bu beklentiye göre şekillenmektedir. Uygulanan programa güvenmeyen, yaşanan gelişimleri geçici olarak gören kesimlerde ise, yaratılan avantajları kaybetmeden tüketebilme endişesi içine girmektedirler. Bu durum ise hanelerin borçluluk oranlarını artırıcı bir etki yapmaktadır.
- 16. İstihdam Olanakları Daralabilir:** Dezenflasyon sürecinde önemli bir durgunluk yaşama riski daha önceden de belirtildiği gibi mevcuttur. Bunun yanı sıra enflasyonist ortamlarda işletme sayılarının gerekenden yada piyasanın tatmin edebileceğinden çok daha fazla olması, etkin çalışmayanların faaliyetlerine son verme olasılıklarının yüksekliği nedeniyle istihdam olanaklarında geçici bir süre bile olsa daralma yaşanması beklenebilir.
- 17. Tasarrufların Değerlendirilmesinde Yanlış Yatırımlar Artabilir:** Uzun vadeli düşünememenin getirdiği bir dezavantajda tasarrufların değerlendirilmesinde ortaya çıkmaktadır. Kendi yatırımlarından daha iyi getiriler saplayan yatırımları gören bireylerin, yatırım araçlarını sık değiştirmesi, katlandıkları işlem maliyetleri nedeni ile hem getiri oranlarının düşmesine hem de risk tercihlerini belirlemeden yada bilmeden yatırım yapmalarına neden olmaktadır.

### **Fiyat İstikrarı Sağlanması Durumunda Beklenen Gelişmeler**

- 1. Bankaların Kar Marjları Düşecektir:** Fiyat istikrarı ile birlikte gerek nominal gerek reel faizler önemli oranlarda düşecektir. Bu gelişme bankaların kar marjlarının düşmesine sebep olacaktır.
- 2. Maliyetlerini Kontrol Edemeyen Bankalar Zor Duruma Düşecektir:** Kar marjlarındaki düşüş nedeni ile faiz dışı giderler kaleminin önemi artacak, bu kalemi kontrol edemeyen bankalar zarar etmek durumunda kalacaktır. Bu

durumun süreklilik kazanması durumunda ise söz konusu bankaların piyasadan çekilmesi bile gerekebilecektir.

- 3. Banka Birleşmeleri Yaşanacaktır:** Maliyetlerin düşürülebilmesi için bankalar birleşerek ölçek ekonomilerinden yararlanmayı deneyeceklerdir.
- 4. Bankacılıkta Müşteri Memnuniyeti Öne Çıkacaktır:** Bankacılıkta artan rekabet sonucunda müşteri memnuniyeti kavramı önem kazanacaktır.
- 5. Kredi Değerlendirme Süreci Değişecektir:** Kredi talepleri sadece şirket mali tablolarına bakılarak değil, sektörel koşulların, ulusal ve uluslararası pazarların koşulların değerlendirilmesine göre sonuçlandırılacaktır.
- 6. Özel Sektör Tahvil İhraç Edecektir:** 80'li yılların ortalarından bu yana mali sistemin ve piyasaların üzerindeki en önemli baskıyı yaratan kamu borçlarının finansmanına ilişkin sorunun halledilebilmesi durumunda özel sektörün tekrar tahvil piyasasına yönelmesi sağlanabilecektir.
- 7. Sermaye Piyasasında Küçük Yatırımcıların Sayısı Artacaktır:** İstikrar ortamının sermaye piyasasına da yansması beklenecek, piyasanın oynaklığı azalacaktır. Bu durum ise küçük yatırımcıların duydukları güvensizliği ortadan kaldıracaktır.
- 8. Profesyonel Portföy Yönetimi Önem Kazanacaktır:** Buna karşılık oynaklığın azalması, bu piyasalarda yatırımlardan pozitif getiri elde edilebilmesi için yatırım analizlerinin önemini artıracaktır. Böyle bir gelişme ise yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri gibi portföy yönetim hizmeti sunan kurumlara olan talebin artmasını sağlayabilecektir.
- 9. Sermaye Piyasalarında Yeni Yatırım Araçları Ortaya Çıkacaktır:** Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda, en azından ilk birkaç yıl, klasik yatırım alternatiflerinin sunduğu getiri oranları yıllardır çok yüksek getiri elde etmeye alışmış yatırımcıları tatmin edemeyebilir. Bu tatminsizlik doğrudan reel sektöre yatırım yapılmasını sağlayan, riski ve getirisi nispeten yüksek alternatiflerin ortaya çıkmasını teşvik edecektir.
- 10. Bireysel Emeklilik Sistemine Talep Artacaktır:** enflasyon sorununun ortadan kalkması ile uzun vadeli düşünme ve plan yapma olanağına sahip olan ve hatta

bunu alışkınlık haline getiren bireylerin bir süre sonra bireysel emeklilik sistemine ilgilerinin daha fazla olması beklenebilir.

- 11. Uzun Vadeli Ödeme Sistemleri ile Konut Satın Alınabilecektir:** Yüksek enflasyon nedeniyle bugüne kadar gündeme gelmeyen, ipotekli kredi sisteminin uygulamaya geçirilmesine ve konut yatırımlarının tekrar canlanmasına katkıda bulunabilecektir.
- 12. Şirketlerin Kar Marjları Düşecektir :** Fiyat artış olanakları piyasa tarafından sınırlanan şirketlerin kar marjları düşücektir.
- 13. Yüksek Hacimli Üretim Önem Kazanacaktır:** Kar marjlarındaki artış nedeniyle maliyetlerin düşürülmesi önem kazanacaktır. Bunu sağlayabilmek için ölçek ekonomilerinden faydalanmak amacıyla yüksek hacimlerde üretim ön plana çıkacaktır.
- 14. Verimlilik Artacaktır:** Verimli çalışmayan şirketler, piyasada var olamayacaklardır. Faaliyetlerine devam işletmeler verimli çalışan işletmeler olduğundan, ekonominin verimliliği artacaktır.
- 15. Yatırımlar Artacaktır:** Büyük hacimlerde üretim yapabilmek, piyasayı iyi takip edebilmek, değişimlerden erken haberdar olabilmek için sabit yatırımlar ile teknoloji yatırımları artacaktır.
- 16. Profesyonel Yöneticilerin Değeri Artacaktır:** Artan rekabet koşulları, sezgilere dayalı kararlardan ziyade bilimsel karar almayı gerekli kılacaktır. Bu nedenle profesyonel yöneticiler önem kazanacaktır.
- 17. Hedef Fiyatlama Stratejisi İzlenecektir:** Şirketler piyasanın fiyatlarını veri kabul edecekler, bu fiyata uygun üretim yapmaya çalışacaklardır.
- 18. Artı Değer Stratejisi Gelişecektir:** Hedef fiyatlamaya uyum sağlayamayan şirketler özellikli ürün geliştirmeye çalışacaklardır.
- 19. Temel Ürün ve Hizmetin Önemi Artacaktır:** Artan rekabet nedeniyle fiyat rekabeti yapmak isteyen işletmeler, ürünün yan özelliklerinde kısıntıya giderek fiyat düşürmeye çalışacaklardır.
- 20. İstihdam Olanakları Artacaktır:** Fiyat istikrarı ile artan yatırımlar özellikle eğitilmiş işgücünün değerinin artmasına neden olacaktır.

- 21. Girişimcilerin Değeri Artacaktır:** Varolan ürünlerde ve pazarlarda yaşanan sert rekabet nedeniyle yeni ürün geliştirenlerin veya yeni pazarlar yaratabilenlerin değerleri artacaktır.
- 22. Tüketimin Finansmanı Kolaylaşacaktır:** Uzun vadeli, düşük faizli kredilerin artması ile vatandaş tüketimini daha kolay finanse edebilecektir.
- 23. Refah Artacaktır:** Sağlanan istikrar ortamı sağlıklı ve sürekli büyümeyi kolaylaştıracak, bu da bireysel refah artışına destek olacaktır.
- 24. Doğrudan Yabancı Yatırımlar Artacaktır:** İstikrar ortamı yabancı yatırımcılar için cazip bir ortam yaratacaktır. Gerek kısa vadeli gerek uzun vadeli yabancı yatırım girişi hızlanacak, bu da ekonomik büyüme ve refah artışı üzerinde olumlu etki yapacaktır.
- 25. Özellikli Mal ve Hizmetlerin Fiyatı Artmaya Devam Edecektir:** Sağlık, eğitim gibi hizmetler ile markalı ürünler, sanat eserleri gibi malların fiyatları genel fiyatlar seviyesinden bağımsız hareket etmeye devam edecektir.

Türkiye yıllardan sonra enflasyonla mücadele konusunda çok önemli adımlar atmış ve çok önemli bir noktaya gelmiştir. Buraya gelene kadar bütün ülke bazı maliyetlere katlanmak zorunda kalmıştır. Bundan sonra da geçici bir süre olsa bile katlanılması gereken bazı maliyetler vardır. Ancak yukarıda da açıkça görüldüğü gibi katlanılan maliyetlerin karşılığında daha rahat, daha güzel ve istikrarlı günlere kavuşulabilecektir. Yapılması gereken, yukarıda kısaca özetlenen olası durumların bilinmesi, bunlara hazırlıklı olunmasıdır.

## EK 1: KAMU GELİR VE GİDERLERİ

	Cari Fiyatlarla, Trilyon TL.				GSMH'ya Oranlar (Yüzde)			
	2001	2002	2003(1)	2004(2)	2001	2002	2003(1)	2004(2)
<b>Vergiler</b>	47.921	66.106	94.734	108900	27,2	24,2	26,5	25,9
-Vasıtasız	18.501	22.221	29.154	31.867	10,5	8,1	8,2	7,6
-Vasıtalı	28.746	42.543	62.191	74.320	16,3	15,6	17,4	17,7
-Servet	674	1.342	3.388	2.713	0,4	0,5	0,9	0,6
<b>Vergi Dışı Normal Gelirler</b>	3.894	8.402	8.889	11.012	2,2	3,1	2,5	2,6
<b>Faktör Gelirleri</b>	9.573	20.178	19.549	22.268	5,4	7,4	5,5	5,3
<b>Sosyal Fonlar</b>	-4.307	-8.837	-13.879	-12.857	-2,4	-3,2	-3,9	-3,1
<b>TOPLAM</b>	57.081	85.849	109.293	129.322	32,3	31,4	30,6	30,8
-Özelleştirme Gelirleri	1.618	456	3.169	4.836	0,9	0,2	0,9	1,2
<b>TOPLAM GELİR</b>	58.699	86.305	112.462	134.158	33,3	31,6	31,5	32,0
<b>Cari Harcamalar</b>	23.141	34.827	44.192	51.890	13,1	12,7	12,4	12,4
<b>Yatırım Harcamaları</b>	9.825	17.221	16.111	19.836	5,6	6,3	4,5	4,7
-Sabit Sermaye	11.300	17.320	16.774	19.974	6,4	6,3	4,7	4,8
-Stok Değişmesi	-1.475	-99	-663	-137	-0,8	0,0	-0,2	0,0
<b>Transfer Harcamaları</b>	51.794	67.235	82.318	96.120	29,3	24,6	23,1	22,9
-Cari Transferler	50.346	66.713	81.016	94.700	28,5	24,4	22,7	22,6
-Sermaye Transferleri	1.448	522	1.301	1.420	0,8	0,2	0,4	0,3
<b>Stok Değişim Fonu</b>	2.866	1.908	959	460	1,6	0,7	0,3	0,1
<b>TOPLAM HARCAMA</b>	87.626	121191	143580	168306	49,7	44,3	40,2	40,1
<b>BORÇLANMA GEREĞİ</b>	28.927	34.887	31.118	34.148	16,4	12,8	8,7	8,1
<b>Konsolide Bütçe</b>	30.790	40.746	40.759	46.399	17,4	14,9	11,4	11,1
<b>KİT</b>	648	-2.768	-3.279	-3.236	0,4	-1,0	-0,9	-0,8
İşletmecisi	11	-3.002	-1.795	-1.649	0,0	-1,1	-0,5	-0,4
<b>Özelleştirme Kap. Kuruluşlar</b>	637	234	-1.484	-1.587	0,4	0,1	-0,4	-0,4
Tasarrufçu	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Mahalli İdareler</b>	463	155	394	641	0,3	0,1	0,1	0,2
<b>Döner Sermaye</b>	-171	-521	-614	-506	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Sos. Güv. Kur.</b>	-136	102	0	0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>İşsizlik Sigortası Fonu</b>	-1.845	-2.772	-3.845	-4.823	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
<b>Fonlar</b>	-822	-56	-2.297	-4.327	-0,5	0,0	-0,6	-1,0
<b>GSMH (Trilyon TL.) (1)</b>	176.484	273.463	357.045	419.692				

Kaynak: DPT.

(1) Tahmin

(2) Program



## REFERANSLAR

- <sup>1</sup> 1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler, DPT, 24 Temmuz 1990
- <sup>2</sup> Zafer Yükseler, "Türkiye'de Enflasyonist süreç ve Etkileyen faktörlere İlişkin Bir Değerlendirme", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notu, Ocak 2004, s.12
- <sup>3</sup> T.C.Merkez Bankası,Para Politikası Raporu, Kasım 2001
- <sup>4</sup> TCMB, 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004
- <sup>5</sup> Morgan Stanley, "The Case For Single Digit Inflation", 12 Şubat 2004
- <sup>6</sup> Cheng Hoon Lim– Laura Papi, "Determinants of Inflation in Turkey : An Empirical Study, May 1996
- <sup>7</sup> "Türkiye'de Enflasyonist Süreç" Para Politikası Raporu, Nisan 2002, sahife 70-71, T.C.Merkez Bankası
- <sup>8</sup> DPT, Temel Ekonomik Büyüklükler (Yeni ve Eski Milli Gelir Serisine Oranlar), sahife 35-40, Haziran 1993
- <sup>9</sup> TÜSİAD, Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri, Aralık 2002
- <sup>10</sup> Oya Celasun, R.Gaston Gelos and Alessandro Prati "Would "Cold Turkey" Work in Turkey ?", IMF Working Paper, March 2003
- <sup>11</sup> Oya Celasun,"Sticky Inflation and the Real Effects of Exchange Rate Based Stabilization", IMF Working Paper, July 2003
- <sup>12</sup> İlker Domaç, "Explaining and Forecasting Inflation in Turkey", Working Paper, The Central Bank of Turkey, July 2003
- <sup>13</sup> "Dalgalı Kur Rejiminde Döviz Kuru Gelişmelerinin Yurtiçi Fiyat Düzeyine Etkileri", Para Politikası Raporu-Temmuz 2002, sh.8-9, T.C.Merkez Bankası
- <sup>14</sup> "Dalgalı Kur Rejiminde Döviz Kuru Gelişmelerinin Yurtiçi Fiyat Düzeyine Etkileri", Para Politikası Raporu-Temmuz 2002, sh.8-9, T.C.Merkez Bankası
- <sup>15</sup> "Dalgalı Kur Rejimi Sonrası Döviz Kuru Enflasyon İlişkisi Değişti mi?", Para Politikası Raporu-Nisan 2003, sh.15-16, T.C.Merkez Bankası
- <sup>16</sup> Daniel Leigh and Marco Rossi, "Exchange Rate Pass-Through in Turkey", IMF Working Paper, November 2002
- <sup>17</sup> TCMB, 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004
- <sup>18</sup> Tuncer, B. (1995), "Herşeyin Başı Fiyat İstikrarı", Ekonomik Forum, Temmuz 1995, s.18-22
- <sup>19</sup> Rüşü Saracoğlu, ODTÜ İkinci Ekonomi Kongresi, "Türkiye'de Enflasyon" Paneli, İktisat, İşletme ve Finans, Eylül 1998, s.17
- <sup>20</sup> Haydar AKYAZI - A.Kadir TOPAL, "Enflasyonla Mücadelede Arjantin Mucizesi ve Türkiye'de Enflasyon Duyarsızlığı", İktisat İşletme ve Finans, Haziran 1997, s.29-30
- <sup>21</sup> TCMB, 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004
- <sup>22</sup> TCMB, 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004
- <sup>23</sup> Zafer Yükseler, "Türkiye'de Enflasyonist süreç ve Etkileyen faktörlere İlişkin Bir Değerlendirme", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notu, Ocak 2004, s.12
- <sup>24</sup> Karan & Karacabey, Türk Sermaye Piyasasının Yapısı, Sorunları ve Geleceği, SPK, 2003
- <sup>25</sup> Karan & Karacabey, Türk Sermaye Piyasasının Yapısı, Sorunları ve Geleceği, SPK, 2003
- <sup>26</sup> Karan & Karacabey, Türk Sermaye Piyasasının Yapısı, Sorunları ve Geleceği, SPK, 2003
- <sup>27</sup> TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, "Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme", Ocak 2002
- <sup>28</sup> Emil, F., H.H. Yılmaz, Mali Saydamlık İzleme Raporu, TESEV, Şubat 2004
- <sup>29</sup> Yılmaz, H.H., "Konsolide Bütçe Gelir ve gider Tahminlerinin Gerçekleşmelere Göre Güvenilirlik Düzeyi, ODTÜ ERC 2003
- <sup>30</sup> Yılmaz, H.H., "Enflasyon ve Kamu Bütçeleri: Program ve Uygulama Süreçleri Açısından", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notu, Ocak 2004
- <sup>31</sup> Yılmaz, H.H., "Enflasyon ve Kamu Bütçeleri: Program ve Uygulama Süreçleri Açısından", ASO Düşen Enflasyonda Yaşamak Toplantısı İçin Hazırlanan Bilgi Notu, Ocak 2004
- <sup>32</sup> Emre Alpan İnan, "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon sürecinde Bankacılıkta Etkinlik", Bankacılar Dergisi, sayı 34, 2000
- <sup>33</sup> Emre Alpan İnan, "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon sürecinde Bankacılıkta Etkinlik", Bankacılar Dergisi, sayı 34, 2000
- <sup>34</sup> Karacabey, "Türk Bankalarındaki Üretim Değişiklikleri ve Nedenleri", İktisat İşletme ve Finans
- <sup>35</sup> Faruk Türkoğlu, Enflasyon sonrası Hayat, <http://www.ekorehber.com>, 12.1.2004
- <sup>36</sup> Ercan Kumcu, "Düşük Enflasyonda Bankacılara Tavsiyeler", Hürriyet Gazetesi, 21/01/2004
- <sup>37</sup> Ercan Kumcu, "Düşük Enflasyonda Bankacılara Tavsiyeler", Hürriyet Gazetesi, 21/01/2004
- <sup>38</sup> Yılmaz H.H., Uygulanan İstikrar Programları Çerçevesinde Türk Vergi Sisteminde Gelinek Nokta, STEAM, 14 Kasım 2003.
- <sup>39</sup> Yılmaz H.H. age

---

<sup>40</sup> Emil, F, H.H. Yılmaz, İstikrar Programlarında Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi: Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler, ODTÜ ert, 2003

<sup>41</sup> Yılmaz, H.H., Konsolide Bütçe Gelir ve Gider Tahminlerinin Gerçekleşmelere Göre Güvenilirlik Düzeyi, ODTÜ ert 2003.