



İSTANBUL BEYKENT  
ÜNİVERSİTESİ

**EKONOMİ  
FİNANS  
KONGRESİ  
(EFK-2023)**

27,410

26,718

26,190

25,714

**e-ISBN:**  
978-975-6319-90-1

**Yayın no:**  
186.

**Editörler:**

Doç. Dr. Narman KUZUCU  
Dr. Serpil KUZUCU

**Düzenleyen Kurumlar**



**İSTANBUL BEYKENT  
ÜNİVERSİTESİ**

**YAYIN HAKLARI**

Bu kitabın tüm yayın hakları saklıdır. Tanıtım amacıyla, kaynak göstermek şartıyla yapılacak kısa alıntılar dışında yayınevinden izin alınmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz ve dağıtılamaz.

## **EKONOMİ VE FİNANS KONGRESİ - 2023**

### **DÜZENLEME KURULU**

Doç. Dr. Narman KUZUCU, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Serpil KUZUCU, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Arş. Gör. Cansu ÇİLİNGİR KARA, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Arş. Gör. Ferhat ORMAN, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Arş. Gör. Remzi Can YILMAZ, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Neslihan ERCANLI, BDO Türkiye İnsan Kaynakları Müdürü  
Nilgün ULU, Davranış Bilimleri ve Eğitim Uzmanı

### **BİLİM VE DANIŞMA KURULU**

Prof. Dr. Ali Osman GÜRBÜZ, İstanbul Ticaret Üniversitesi  
Prof. Dr. Baki AKSU, Beykoz Üniversitesi  
Prof. Dr. Celal KEPEKÇİ, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Emin AVCI, Marmara Üniversitesi  
Prof. Dr. Erkut ALTINDAĞ, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Evren AYRANCI, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Ezgi UZEL AYDINOCAK, Beykoz Üniversitesi  
Prof. Dr. Kamil USLU, Doğu Üniversitesi  
Prof. Dr. Nezir KÖSE, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Nihat KÜÇÜKSAVAŞ İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Özgür Ömer ERSİN, İstanbul Ticaret Üniversitesi  
Prof. Dr. Suat TEKER, Işık Üniversitesi  
Prof. Dr. Turgut ÖZKAN, Doğu Üniversitesi  
Prof. Dr. Volkan ÖNGEL, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Prof. Dr. Yasemin TEKER, Işık Üniversitesi  
Prof. Dr. Yunus KİSHALI, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Doç. Dr. Günay DENİZ DURSUN, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Doç. Dr. Murat AKKAYA, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Doç. Dr. Mustafa Batuhan TUFANER, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Doç. Dr. Narman KUZUCU, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Doç. Dr. Pınar ACAR, İstanbul Bilgi Üniversitesi  
Doç. Dr. Sıtkı SÖNMEZER, İstanbul Ticaret Üniversitesi  
Dr. Barış ESEN, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Bekir AŞIK, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Burcu GÜVEN, Beykoz Üniversitesi  
Dr. Hazar ALTINBAŞ, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Mert GÜL, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Osman ALTAY, İstanbul Beykent Üniversitesi  
Dr. Serpil KUZUCU, İstanbul Beykent Üniversitesi

## İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	1
ONLİNE KONGREDEN KARELER.....	2
KONGRE PROGRAMI .....	3
BİLDİRİ ÖZETLERİ VE GENİŞLETİLMİŞ ÖZETLER .....	6
YÜKSEK ENFLASYONUN EKONOMİYE ETKİLERİ VE SONUÇLARI: TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ .....	7
TÜRKİYE'DEKİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME .....	9
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA ARZI VE ENFLASYON ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ .....	11
SEÇİLEN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERLE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ ZAMANLAR ARASI DEĞİŞEN NEDENSELLİK İLİŞKİSİ .....	13
ENFLASYONUN FİNANSAL TABLOLARA ETKİLERİ: MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRME .....	15
BITCOIN VE ENFLASYON İLİŞKİSİ .....	17
BITCOIN İLE ENFLASYON İLİŞKİSİNİN FİNANSAL RAPORLAMAYA ETKİSİ VE BİBLİYOMETRİK ANALİZİ.....	19
COVID-19, ENFLASYON VE ULUSLARARASI TİCARET ÜÇGENİ: POTANSİYEL ETKİLER VE DİNAMİKLER....	22
TARIM ÜRÜNLERİNİN VE KARADENİZ TAHIL GİRİŞİMİNİN KÜRESEL ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	24
TÜRKİYE'DE KONUT FİYATLARI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN YEDİ FARKLI BÖLGE İÇİN ANALİZİ .....	25
ENFLASYONUN FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ .....	27
FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ TÜFE BAZLI AYLIK REEL GETİRİ VOLATİLİTELERİ ÜZERİNE TVP-VAR FREKANS BAĞLANTILILIK ANALİZİ .....	29
TÜRKİYE'DE ENFLASYONUN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: BMA YAKLAŞIMI .....	31
ENFLASYON BEKLENTİLERİ İLE DÖVİZ KURU VE ALTIN ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ .....	33
ENFLASYONUN KATILIM BANKALARINA ETKİSİ FARKLI MI?.....	35
ENFLASYON ORTAMINDA DEĞİŞEN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARININ DAVRANIŞSAL İKTİSAT ÇERÇEVESİNDE ELE ALINMASI.....	37
ENFLASYONUN FİNANSAL ORANLARDAKİ KISA VE UZUN VADELİ ETKİLERİ .....	39
TÜRKİYE'DE ENFLASYON VE KRİPTO PARALAR .....	41
PARA TEORİSİ, KRİPTO PARALAR VE ENFLASYON .....	42
PANDEMİ SONRASI TÜRKİYE'DE ENFLASYON VE ENFLASYON BELİRSİZLİĞİ İLİŞKİSİ .....	44
PARA POLİTİKASININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: POLİTİKA BELİRSİZLİĞİNİN ROLÜ.....	46

TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN ORTA GELİR TUZAĞI HİPOTEZİNİN CARİ VE SABİT FİYATLARLA TEST EDİLMESİ .....	51
TÜRKİYE’DE ENFLASYONA ŞİRKET FİNANSALLARI VE ANALİZİ .....	57
EMTİA FİYATLARININ YURT İÇİ ÜRETİCİ FİYAT ENDEKSİ ÜZERİNE ZAMANA DAYALI ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ .....	66
MENKUL KIYMET VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ PAY FİYATLARININ GERÇEĞE UYGUN DEĞERLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI.....	69
TİCARET POLİTİKASI BELİRSİZLİĞİ VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ .....	76
YÜKSEK ENFLASYONUN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ .....	80

## ÖN SÖZ

Enflasyon, 2020 yılında tüm dünyada etkileri görülen pandemiye karşı alınan tedbirler sonrasında, küresel ekonominin ve ulusal ekonomilerin bir sorunu olarak yeniden belirmiştir. Enflasyon, sadece makroekonomik düzeyde değil, tüketicilerin tüketim kararlarında, yatırımcıların yatırım kararlarında, işletme yönetiminde ise tüm karar verme süreçlerinde, kısaca her alanda baş edilmesi gereken bir mesele olarak karşımıza çıkmaktadır. Böylesi geniş bir etki alanına sahip enflasyon olgusunun, hem uygulamacıların hem akademisyenlerin özel ilgi ve araştırma alanına girmesi kaçınılmazdır.

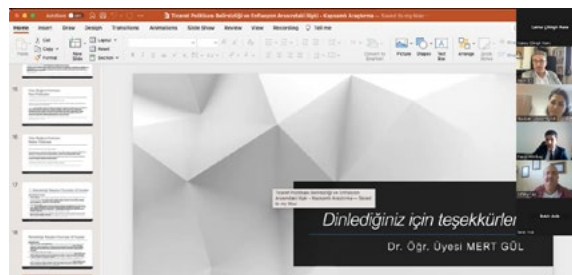
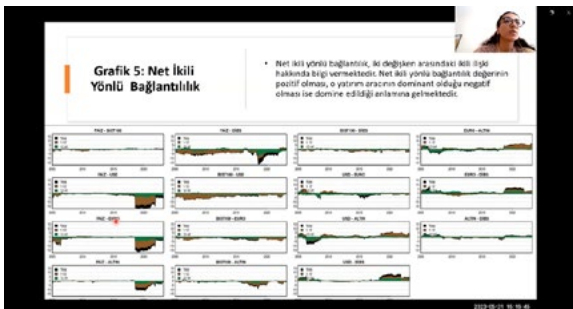
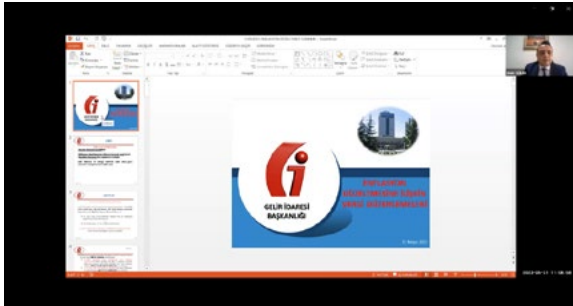
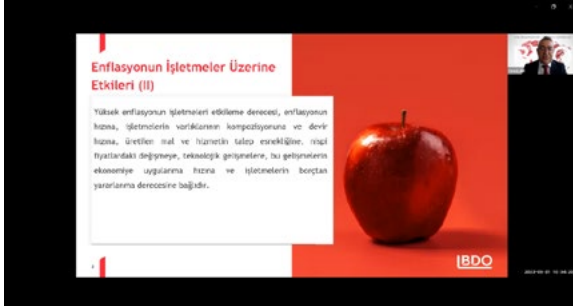
İstanbul Beykent Üniversitesi ve BDO Türkiye birlikteliğiyle üniversite – sektör iş birliği kapsamında bir kongre düzenlenmesi fikri doğduğunda, içinde bulunduğumuz süreçte ana tema belirlemede zorluk yaşamadık. Zira sebepleri ve sonuçlarıyla herkesin gündeminde enflasyonun olduğu şu günlerde öncelikle enflasyonun işletmelere ve işletme yönetimine etkisini masaya yatırmaya karar verdik. Böylece 2023 yılında ilkinizi düzenlediğimiz Ekonomi ve Finans Kongresi'nin ana temasını bu yıl, **Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Yönetim ve Vergilendirme** olarak seçtik. Kongremizin amacını ekonomi, finans, muhasebe, denetim ve vergi alanında çalışmalar yapan araştırmacılar ile karar vericileri ve sektörde çalışan uygulamacıları bir araya getirerek karşılıklı bilgi, fikir ve görüş paylaşımının yapılmasını sağlamak olarak belirledik. Kongrenin ana temasını ve bildiri çağrısını araştırmacı ve uygulamacılara duyurduk. Bildirilerin hazırlanması ve iletilmesi için kısa bir süre verilmiş olmasına rağmen memnuniyet verici bir ilgi ve katılımı karşıladık. Davetli konuşmacılar, araştırmacılar ve izleyicilerin katılımıyla, 31 Mayıs 2023 günü tam günlük etkinliklerle çevrimiçi (online) olarak kongremizi başarıyla gerçekleştirdik.

Kongrede, davetli 3 ana tema konuşmacısının yanı sıra, kabul edilen 27 bildirinin sunumu yapılmıştır. Kongrede bildirilerini sunan katılımcılar, tüm ülke genelinden 22 farklı üniversite ile 5 kamu ve özel kuruluştan gelmişlerdir. Yaygın ve geniş bir katılımı gerçekleştirilen etkinlik, bu özelliğiyle tam bir ulusal kongre niteliğinde olmuştur. Belirlenmiş olan enflasyon ana teması konularında bildiriler sunulmuş, oturumlarda verimli tartışmalar yapılmıştır. Bu kapsamda kongrede; uygulanan ekonomik politikalar ile enflasyon ilişkisi, yüksek enflasyonun iktisadî sonuçları, enflasyonun işletmelere etkileri ve sonuçları, enflasyonun uluslararası ticaretle etkileşimi, enflasyonun finansal raporlamaya etkisi, enflasyonun finansal araçlara etkisi, enflasyonun tüketici davranışlarına etkisi, kripto paralar ve enflasyon ilişkisi konularında yapılan araştırma ve derleme çalışmalarının bulguları ve sonuçları paylaşılmıştır. Bildirilerde enflasyonun etkilerinin Türkiye ekonomisinde uzun süre etkili olacağı beklentileri, uygulanan politikaların öngörülemez olmasının ve enflasyon hedefli olmamasının bunda etkili olduğu hususları ön plana çıkmış; işletmelerin ve ekonomik birimlerin yüksek ve kalıcı enflasyon koşulları altında davranışları mercek altına alınmıştır. Bunlarla birlikte, enflasyonun finansal varlıklar ile finansal raporlardaki etkileri teorik ve ampirik çerçevede ele alınmıştır. Kongrede tebliğ edilen ve bu kitapta basılan bildiri özetlerinin uygulamacılara ve alanda çalışan araştırmacılara ışık tutucu olduğu inancındayız.

Her yıl düzenli olarak gerçekleştirilmesi planlanan kongrenin önümüzdeki yıllarda uluslararası katılımı gerçekleştirilmesi hedeflenmekte, yüz yüze ya da hibrit yapılması hususları değerlendirilmektedir. Gelecek yıllarda daha da genişlemesini beklediğimiz organizasyonda, artan katılımı beraber faydanın ve veriminin de artması dileğimizdir.

Editörler, Haziran 2023

## ONLINE KONGREDEN KARELER



## KONGRE PROGRAMI

AÇILIŞ OTURUMU   10:00 - 12:00
<b>Açılış Konuşmaları</b> Moderatör: Dr. Barış Esen Prof. Dr. Volkan Öngel, İstanbul Beykent Üniversitesi Rektörü Cemalettin Turan, YMM, BDO Türkiye YK Başkan Vekili Prof. Dr. Nezir Köse, İstanbul Beykent Üniversitesi İktisat Bölümü
<b>Ana Tema Konuşması 1</b> Erdoğan Sağlam, YMM, BDO Türkiye YK Başkanı "Enflasyon Düzeltmesinin Vergilendirmeye Etkileri"
<b>Ana Tema Konuşması 2</b> Emre Güler, Hazine ve Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı, Grup Başkanı "Enflasyon Düzeltmesine İlişkin Vergi Düzenlemeleri"
<b>Ana Tema Konuşması 3</b> Doç. Dr. Cüneyt Dirican, Dünya Gazetesi Yazarı, İstanbul Arel Üniversitesi "Türkiye'deki İşletmelerin Finansal Analizi Üzerinden Enflasyon, Faiz ve Kur Değerlendirmesi"

1. OTURUM   1. SALON 12:30 - 14:00	Oturum Başkanı: Doç. Dr. Narman Kuzucu
<i>"Enflasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri: Değerlendirmeler ve Öneriler"</i>	
Hüseyin Selimler, İstanbul Aydın Üniversitesi Mehmet Mete Karadağ, İstanbul Aydın Üniversitesi	YÜKSEK ENFLASYONUN EKONOMİYE ETKİLERİ VE SONUÇLARI: TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ
Nergis Ünlü, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Cem Mehmet Baydur, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi	TÜRKİYE'DEKİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME
Onur Akkaya, Kilis 7 Aralık Üniversitesi Mehmet Şentürk, Kilis 7 Aralık Üniversitesi	PARA POLİTİKASININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: POLİTİKA BELİRSİZLİĞİNİN ROLÜ
Cüneyt Dirican, İstanbul Arel Üniversitesi	TÜRKİYE'DE ENFLASYONA ŞİRKET FİNANSALLARI VE ANALİZİ İLE BAKIŞ

1. OTURUM   2. SALON 12:30 - 14:00	Oturum Başkanı: Dr. Bekir Aşık
<i>"Makroekonomik Faktörler ve Enflasyon İlişkisi"</i>	
Bekir Eren, Ankara Medipol Üniversitesi	GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA ARZI VE ENFLASYON ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ
Erhan İşcan, Çukurova Üniversitesi	EMTİA FİYATLARININ YURTİÇİ ÜRETİCİ FİYAT ENDEKSİ ÜZERİNE ZAMANA DAYALI ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Emrah Sofuoğlu, Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Mustafa Kartal, Selçuk Üniversitesi	TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN ORTA GELİR TUZAĞI HİPOTEZİNİN CARI VE SABİT FİYATLARLA TEST EDİLMESİ
Bekir Aşık, İstanbul Beykent Üniversitesi	SEÇİLEN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERLE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ ZAMANLAR ARASI DEĞİŞEN NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

<b>2. OTURUM   1. SALON 14:00 - 15:30</b>	Oturum Başkanı: Prof. Dr. Celal Kepekçi
<i>"Enflasyonun Varlık Fiyatlarına ve Finansal Raporlamaya Etkileri"</i>	
Selçuk Şahin, BDO Türkiye	ENFLASYON MUHASEBESİNİN FİNANSAL TABLOLARA ETKİLERİ
Güler Sağlam, Beykoz Üniversitesi Sevda Berigel, Gaziosmanpaşa Üniversitesi	BITCOIN VE ENFLASYON İLİŞKİSİ
Begüm Öktem, Marmara Üniversitesi	BITCOIN İLE ENFLASYON İLİŞKİSİNİN FİNANSAL RAPORLAMAYA ETKİSİ VE BİBLİYOMETRİK ANALİZİ
Celal Kepekçi, İstanbul Beykent Üniversitesi	MENKUL KIYMET VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ PAY FİYATLARININ GERÇEĞE UYGUN DEĞERLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

<b>2. OTURUM   2. SALON 14:00 - 15:30</b>	Oturum Başkanı: Dr. Mert Gül
<i>"Enflasyon ve Uluslararası Ticaret: Fırsatlar ve Riskler"</i>	
Gökhan Ak, İstanbul Topkapı Üniversitesi	COVID-19, ENFLASYON VE ULUSLARARASI TİCARET ÜÇGENİ: POTANSİYEL ETKİLER VE DİNAMİKLER
Nadide Yiğiteli, Sosyal Güvenlik Kurumu	TARIM ÜRÜNLERİNİN VE KARADENİZ TAHIL GİRİŞİMİNİN KÜRESEL ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ
Mert Gül, İstanbul Beykent Üniversitesi	TİCARET POLİTİKASI BELİRSİZLİĞİ İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ: ÇOKLU ÜLKE ANALİZİ

<b>3. OTURUM   1. SALON 15:30 - 17:30</b>	Oturum Başkanı: Dr. Serpil Kuzucu
<i>"Enflasyon, Yatırım Araçları ve Finansal Kurumlar"</i>	
Sibel Teke İlhan, Başkent Üniversitesi	TÜRKİYE'DE KONUT FİYATLARI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN 7 FARKLI BÖLGE İÇİN ANALİZİ
Serpil Sumer, Atatürk Üniversitesi	ENFLASYONUN FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ
Nesrin Akbulut, Alanya A. Keykubat Üniversitesi Berkay Aktürk, Marmara Üniversitesi Yakup Arı, Alanya A. Keykubat Üniversitesi	FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ TÜFE BAZLI AYLIK REEL GETİRİ VOLATİLİTELERİ ÜZERİNE TVP-VAR FREKANS BAĞLANTILILIK ANALİZİ
Kadir Karagöz, Manisa Celal Bayar Üniversitesi	TÜRKİYE'DE ENFLASYONUN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: BMA YAKLAŞIMI

Yunus Karaömer, Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi	ENFLASYON BEKLENTİLERİ İLE DÖVİZ KURU VE ALTIN ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ
Ahmet ÇAKMAK, Türk Kızılay Ömer Faruk Tekdoğan, Ankara SB Üniversitesi Ünal Efe, Kuveyt Türk Katılım Bankası	ENFLASYONUN KATILIM BANKALARINA ETKİSİ FARKLI MI?

<b>3. OTURUM   2. SALON 15:30 - 17:30</b>	Oturum Başkanı: Dr. Hazar Altınbaş
<i>"Enflasyon Belirsizliğinde Karar Verme"</i>	
Hilal Mola, Atatürk Üniversitesi	ENFLASYON ORTAMINDA DEĞİŞEN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARININ DAVRANIŞSAL İKTİSAT ÇERÇEVESİNDE ELE ALINMASI
Semiha İleri, Kocaeli Üniversitesi	YÜKSEK ENFLASYONUN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ
Cihan Çobanoğlu, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi	ENFLASYONUN FİNANSAL ORANLARDAKİ KISA VE UZUN VADELİ ETKİLERİ
Ahmet Salih İkiz, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi	TÜRKİYE'DE ENFLASYON VE KRİPTO PARALAR
Yahya Algül, Erzurum Teknik Üniversitesi	PARA TEORİSİ, KRİPTO PARALAR VE ENFLASYON
Hazar Altınbaş, İstanbul Beykent Üniversitesi Ayhan Bülent Toptaş, Emekli TCMB Uzmanı	PANDEMİ SONRASI ENFLASYON VE ENFLASYON BELİRSİZLİĞİ İLİŞKİSİ

## **BİLDİRİ ÖZETLERİ VE GENİŞLETİLMİŞ ÖZETLER**

# YÜKSEK ENFLASYONUN EKONOMİYE ETKİLERİ VE SONUÇLARI: TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ

## Hüseyin SELİMLER

İstanbul Aydın Üniversitesi, Prof.Dr., huseyinselimler@aydin.edu.tr

## Mehmet Mete KARADAĞ

İstanbul Aydın Üniversitesi, Dr.Öğr.Üyesi, metekaradag@aydin.edu.tr

## ÖZET

Enflasyonun gelişimi ve buna bağlı olarak Türkiye ekonomisi üzerine etkileri ve etkiledikleri göstergelerin incelenmesi amaçlanmıştır. Pandemi sonrası süreç ile beraber ekonomilerde bir toplanma beklenirken, Rusya-Ukrayna arasındaki savaş ülkeleri tekrar olumsuz etkilemiştir. Özellikle enerji ve gıda fiyatları yükselmeye başlamış; birçok ülkede son 30 ile 50 yıllık süreçteki en yüksek enflasyon oranına ulaşılmıştır. Günümüze kadar enflasyon verilerindeki gelişme, enflasyon sepeti ve ağırlıkları, buna bağlı olarak asgari ücret ve emekli maaşında yapılan artışlar, kur korumalı mevduat ve bu ürünün gelişimi ile ortaya çıkardığı sorunlar, finansal yatırım araçlarının reel getirileri ve yatırımcının davranışı, döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki payı ve makro ihtiyati politikalar ile yapılan uygulamalar, bankaların kârlılığı ve beklentiler çalışma kapsamında ele alınmıştır. Yöntem olarak ilgili kalemlerin Aralık 2021-Nisan 2023 dönemleri arasındaki verilerinin gelişimi, karşılaştırılması ve yorumlanması yapılarak, gelişmeler değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, enflasyon ve TÜİK tarafından açıklanan enflasyon verilerinin Türkiye ekonomisinde ilişkili hesap ve veriler ile ilişkisi incelenerek enflasyonun kontrol altına alınması ile bu göstergelerde iyileşme sağlanması gerektiği hususu vurgulanmaktadır. Özellikle, 2021 yılsonu itibarıyla yükselişe geçen enflasyon ile birlikte alınan ve/veya alınması gereken önlemlere yer verilmiştir. Buna bağlı olarak, enflasyonun etkilerinin azaltılması amacıyla atılan adımlar değerlendirilecek ve atılması gereken adımlara ilişkin öneriler de yapılacaktır.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Satınalma Gücü, TÜFE

## KAYNAKÇA

BDDK, Haftalık Bankacılık Sektörü Verileri, <https://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>.

EUROSTAT (2023). Inflation in the euro area, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area).

Karacan,R., Barış, İ. & Yardımcı, M.M. (2015). Enflasyonun Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Türkiye Üzerine Bir İnceleme, Asos Journal, 9, 81-97.

Korap, L. & Dikilitaş, S. (2019). Türkiye Ekonomisindeki Enflasyonist Yapının Değerlendirilmesine Yönelik Ekonometrik Bir Uygulama, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, (19)37.

TCMB (2013). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon\\_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES).

TÜİK (2023). Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları-Nisan 2023, [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Finansal-Yatirim-Araclarinin-Reel-Getiri-Oranlari-Nisan-2023-49512>.

TÜİK (2023). Tüketici Fiyat Endeksi-Nisan 2023, [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Nisan-2023-49653>.

# TÜRKİYE'DEKİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

**Nergis ÜNLÜ**

Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Öğr. Gör., [nergisunlu@mu.edu.tr](mailto:nergisunlu@mu.edu.tr), Dalaman Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü

**Cem Mehmet BAYDUR**

Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Prof. Dr., [cbaydur@mu.edu.tr](mailto:cbaydur@mu.edu.tr), İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü

## ÖZET

Türkiye’de uzun yıllardır yaşanan enflasyon sorunun yarattığı maliyetlerle birlikte fiyat istikrarı merkez bankasının temel amacı haline gelmiş ve 2002 yılında örtük, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu geçişle birlikte, genelde hedefe ulaşılmasa da enflasyon tek hanelere düşmüştür. Ancak 2017 yılından itibaren çift hanelere 2022 yılında yüzde 64,3 düzeyine ulaşan enflasyon, Türkiye’nin önemli bir sorunu olarak varlığını devam ettirmiştir. Enflasyon üzerinde birçok faktör etkili olabileceği gibi uygulanan para politikaları da etkili olabilmektedir. Bu kapsamda çalışmada para politikası uygulamalarının enflasyon üzerindeki etkilerini incelemek amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda para politikasının enflasyon üzerindeki etkisi betimsel istatistikî verilerden faydalanılarak incelenmiştir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, merkez bankasının temel politika aracı olarak uygulanan faizin enflasyonu düşürmede başarısız olduğu, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerinin merkez bankasının enflasyon hedefinden ziyade gerçekleşen enflasyona göre şekillendiği, ayrıca Türkiye’de çift para sisteminin bulunması, yabancı sermaye hareketliliğinin ve üretimde yabancı girdi bağımlılığının yüksek olması nedeniyle enflasyonun döviz kurundaki gelişmelerden önemli ölçüde etkilendiği görülmüştür. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinde enflasyon sorununu çözmek için olumsuz beklentileri, döviz kurundaki yükselişi, güvenilirlik ve yüksek ülke risk sorunlarının çözülmesine yönelik politika ve stratejiler geliştirilmelidir.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Para Politikası, Türkiye

## KAYNAKÇA

Başçı, E. (2011). “Enflasyon Hedeflemesi ve Finansal İstikrar”. Conference On Incorporating Financial Stability Into Inflation Targeting Konferansı, İstanbul.

Başçı, E. & Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği, No: 11/08, Ankara.

- Çiçek, S. & Alkan, B. (2019). Enflasyon ve Beklenen Enflasyon Belirsizlikleri Üzerinden Türkiye’de Para Politikasının Değerlendirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, 109, 82-100.
- Doğruel, F. & Doğruel, S. (2021). Türkiye’de Yeniden Yüksek Enflasyon: Bu “Déjà vu” Olmalı. *İktisat ve Toplum*, 133, 27-38.
- Eğilmez, M. (2021). Türkiye’nin Enflasyon Sorunu Üzerine. *İktisat ve Toplum*, 133, 4-6.
- Gülşen, E. & Kara, H. (2021). Policy Performance and the Behavior of Inflation Expectations. *International Journal of Central Banking*, 17(4), 179-224, October 2021.
- Kara, H. & Sarıkaya, Ç. (2021). Enflasyon Dinamiklerindeki Değişim: Döviz Kuru Geçişkenliği Güçleniyor mu?. *Koç University- TUSIAD Economic Research Forum Working Paper Series*, No:2121.
- Oktar, S. & Dalyancı, D. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(2), 1-20.
- TCMB (2011). Yıllık Rapor 2010. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- TCMB (2018). Yıllık Rapor 2017. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- TCMB (2023). Yıllık Rapor 2022. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- TCMB (2023-I). Enflasyon Raporu. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- Yücememiş, B.T., Alkan, U. & Dağdır, C. (2015). Yeni Bir Para Politikası aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye’de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(13), 449-478.

# GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA ARZI VE ENFLASYON ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

**Bekir EREN**

Ankara Medipol Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [bekir.eren@ankaramedipol.edu.tr](mailto:bekir.eren@ankaramedipol.edu.tr), Altındağ,  
ANKARA

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde parasal değişikliklerin ve yapısal faktörlerin enflasyon üzerindeki rolünü ortaya koymaktır. Bu çerçevede, Türkiye'nin de aralarında olduğu, yüksek enflasyon geçmişine sahip 16 gelişmekte olan ülke için Panel VAR analizi ile para arzı ve tüketici fiyat endeksi arasındaki ilişki incelenmiştir. Analizde, 1960-2021 dönemi için yıllık veriler kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki etki-tepki fonksiyonundan elde edilen bulgular, para arzı ve tüketici fiyat endeksi arasında çift yönlü anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koyarken, para arzının fiyatlar üzerindeki etkisinin daha güçlü olduğunu göstermektedir. Sonuçlar, gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için öncelikle parasal büyüklüklerin kurala bağlanması gerektiğini ima etmektedir. Ayrıca, monetarist görüşün aksine, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun sadece parasal bir olgu olmadığı görülmektedir. Fiyatlardan para arzına doğru olan nedensellik ilişkisi, yapısal faktörlerin de enflasyon üzerinde etkili olduğunu ima etmektedir. Bu doğrultuda, politika yapıcıların sanayide dışa bağımlılığı azaltması, tarımsal üretimde istikrarı sağlaması, kurumsal kaliteyi artırması ve bütçe disiplini sağlaması, yapısal faktörlerden kaynaklanan enflasyonist baskının gerilemesine katkı sağlayacaktır.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Monetarist Yaklaşım, Para Arzı, Yapısalcı Yaklaşım

## KAYNAKÇA

- Canova, F. & Matteo, C. (2013). Panel Vector Autoregressive Models: A Survey, ECB Working Paper, No:507.
- Friedman, M. & Gordon, R. J. (1974). A Theoretical Framework for Monetary Analysis (ed.) Milton Friedman's Monetary Framework, University of Chicago Press, Chicago.
- Greene, W. H. (2003). Econometric Analysis. New York, McMillan.
- İslatince, H. (2017). Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye İçin Nedensellik Analizi (1988-2016), Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17(3), 43-46.
- Kepenek, Y. & Yentürk, Y. (2005). Türkiye Ekonomisi, 18. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Kılıçkiran, O. (1991). Dört İktisat Okuluna Göre Enflasyon Teorileri, AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Ankara.

Pinga, V. E. B. & Nelson, G. C. (2001). Money, Prices and Causality: Monetarist Versus Structuralist Explanations Using Pooled Country Evidence, *Applied Economics*, 33, 1271-1281.

# SEÇİLEN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERLE ENFLASYON ORANLARI ARASINDAKİ ZAMANLAR ARASI DEĞİŞEN NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

**Bekir AŞIK**

Beykent Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [bekirasik@beykent.edu.tr](mailto:bekirasik@beykent.edu.tr), İİBF, Akçaburgaz Mahallesi, Hadımköy İstanbul Cad No: 2/A, Esenyurt / İstanbul

## ÖZET

Son yıllarda yükselişe geçen enflasyon oranları ekonomik yaşamı olumsuz etkilediği için araştırmacıların ve politika yapıcılarının enflasyona neden olan unsurları belirleyip, bu unsurların fiyat istikrarını bozmasını engelleyecek politikaları üretmesi gerekmektedir. Bu unsurların etkileri, zaman içerisinde değişim de gösterebilmektedir. Türkiye, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi politikası uygulamaktadır. Bu zamandan günümüze uygulanan ekonomi politikalarının değişmesi, döviz kuru şokları ve pandemi gibi nedenlerden dolayı enflasyonu etkileyen değişkenlerin etkisi de zaman içerisinde değişimler göstermiştir. Bu nedenle, çalışmamızda 2006.M1-2023.M3 zaman diliminde, sanayi üretim endeksi, hükümet harcamaları, bütçe açığı, M2 tanımlı para arzı, kredi hacmi, Brent petrol fiyatı ve dolar/TL döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişki Toda Yamamoto Granger nedensellik ve zaman içerisinde değişen Granger nedensellik analiziyle tespit edilmiştir. Toda Yamamoto Granger nedensellik sonuçlarına göre para arzı ve kredi genişlemesi gibi parasal değişkenlerle, üretici fiyat endeksi ve döviz kuru gibi enflasyonu maliyet kanalıyla etkileyen değişkenler, enflasyonun Granger nedenidir. Zaman içerisinde değişen Granger nedensellik testine göre ise, sanayi üretim endeksinin 2010'lu yılların ilk yarısında; para arzının, kredi genişlemesinin, üretici fiyatları endeksinin, döviz kurunun ve Brent petrol fiyatının son yıllarda enflasyonu arttırıcı etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bütçe açığının ise her iki nedensellik testine göre de enflasyon üzerinde etkili olmadığı belirlenmiştir.

## Anahtar Kelimeler:

Ekonomi Politikası, Enflasyon, Nedensellik

## KAYNAKÇA

Balcılar, M., Ozdemir, Z. A., & Shahbaz, M. (2019). On the time-varying links between oil and gold: New insights from the rolling and recursive rolling approaches. *International Journal of Finance & Economics*, 24(3), 1047-1065.

Baum, C. F., Hurn, S., & Otero, J. (2021). The dynamics of US industrial production: A time-varying Granger causality perspective. *Econometrics and Statistics*.

Berke, B. (2009). Tam Dolarizasyonun Makroekonomik Politika Yansımaları. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(27), 126-147.

- Çetin, A. (2004). Enflasyon, Döviz Kuru Belirsizliği Ve Dolarizasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 19(218), 99-110.
- Granger, C.W.J. & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2, 111-120.
- Greene, W.H. (2003). *Econometric Analysis*. New York, McMillan.
- Öner, H. (2018). Tüketici ve Üretici Fiyat Endeksleri Arasındaki İlişkinin Granger Nedensellik Testi Yoluyla İncelenmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(1), 318-327.
- Rincon, H., & Rodriguez, N. (2016). Pass-Through of Exchange Rate Shocks on Inflation: A Bayesian Smooth Transition VAR Approach. *Graduate Institute of International and Development Studies International Economics Department Working Paper Series*(13), 1-72.
- Saatcioğlu, C., & Karaca, O. (2017). Türkiye'de Üretici Fiyatları ile Tüketici Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 2005-2016. *Sakarya İktisat Dergisi*, 6(2), 1-16.
- Shi, S., Hurn, S., & Phillips, P. C. (2016). Causal Change Detection in Possibly Integrated Systems: Revisiting the Money-Income Relationship. *Cowles Foundation Discussion Papers*(2059), 1-59.
- Shintani, M., Hagiwara, A. T., & Yabu, T. (2013). Exchange Rate Pass-Through and Inflation: A Nonlinear Time Series Analysis. *Journal of International Money and Finance*, 32, 512-527.
- Süreççi Yamaçlı, D. ve Saatçi, M. (2016). Türkiye'de Tüketici Enflasyonunun İktisadi Belirleyicileri: ARDL Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 53-71.
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Process. *Journal of Econometrics*(66), 225-250.
- Volkan, A., Saatcioğlu, C., & Korap, L. (2007, August). Impact of Exchange Rate Changes on Domestic Inflation: The Turkish Experience. *Turkish Economic Association Discussion Paper*(2007/06), 1-12.

# ENFLASYONUN FİNANSAL TABLOLARA ETKİLERİ: MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRME

**Selçuk ŞAHİN**

BDO Türkiye, Denetim Ortağı, SMMM, selcuk.sahin@bdo.com.tr, BDO Türkiye Merkez Ofisi  
Maslak, İstanbul

## ÖZET

Çalışma, ülke ekonomilerinin sorunlarından biri olarak kabul edilen enflasyonun, işletmelerin finansal tabloları üzerine oluşturduğu etkileri muhasebe standartları açısından inceleme amacıyla hazırlanmıştır. Yüksek enflasyon Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır çözülmemiş ekonomik sorunlarından biridir. Türkiye’de enflasyon her dönemde dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Özellikle 2001 krizinden sonra yeni bir ekonomik program uygulayan Türkiye, başlarda sorunun çözümüne yönelik önemli mesafeler almış olsa da ilerleyen senelerde ve özellikle son iki senede bu mesafeleri yeniden kaybetmiş gözükmektedir. Genel bir değerlendirme olarak enflasyonla mücadeleden ziyade, gerçek hedefin enflasyon değil “büyüme” olduğu söylenebilir. Enflasyonun finansal tablolar üzerinde tahrip edici etkileri bulunmaktadır. Finansal tablo kalemlerinden özellikle stoklar, amortismanına tabi varlıklar, sermaye ve kâr / zarar kalemleri gibi parasal olmayan kalemler enflasyondan önemli derecede etkilenmektedir. Enflasyon düzeltmesinin nasıl yapılacağını, TMS (UMS) 29 standardı düzenlemektedir. Aynı ekonomide faaliyet gösteren tüm firmaların düzeltmede aynı endeksi kullanması esastır. Buna göre kasa, banka, alacaklar, borçlar, krediler gibi parasal kalemler düzeltilmez. Sabit kıymetler, stoklar, mali duran varlıklar, sermaye, geçmiş yıl kârları gibi parasal olmayan kalemler endekslenerek düzeltilir. Parasal olmayan kalemlerin endekslenmesinden kaynaklanan kayıp ya da kazanç etkisi gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak raporlanır. Endekslenmiş değerler, sabit kıymetlerde geri kazanılabilir değeriyle, stoklarda net gerçekleşebilir değeriyle, menkul kıymetlerde piyasa değeriyle karşılaştırılır, eğer bir aşım söz konusu ise gerekli düzeltme yapılır. Tüm sürecin net etkisi gelir tablosunda net parasal kayıp veya kazanç hesabında raporlanır.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Finansal Tablolar, Uluslararası Muhasebe Standartları

## KAYNAKÇA

Akgüç, Ö. (2002). Mali Tablolar Analizi, 10. Baskı, Arayış Basım ve Yayıncılık.

BBVA (2022). Financial Reports: Business Areas,  
<https://accionistaseinversores.bbva.com/microsites/trimestral/2022/Q2/en/business-areas/index.html> (Erişim Tarihi: 20.05.2023).

Christian, D. & Lüdenbach, N. (2013). Wiley, IFRS Essentials.

Çelik, A. (2003). Fiyat Seviyesindeki Değişmelerin Mali Tablolara Etkileri ve Enflasyon Muhasebesi: Enflasyon Muhasebesi Yöntemlerinden Fiyatlar Genel Seviyesi Modeli Uygulaması, Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Eğilmez, M. (2019). Türkiye Ekonomisi, 2. Baskı, Remzi Kitapevi.

Garanti Bankası, (2022). Finansal Tablolar, <https://www.garantibbva.com.tr/kurumsal-iletisim/finansal-tablolar-2022-2c> (Erişim Tarihi: 20.05.2023).

Gökçen, G., Çakıcı, C. & Ataman Akgül, B. (2006). Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları, 1. Baskı, Beta Basım Yayın.

Holmes, G., Sugden, A. & Gee, P. (2008). Interpreting Company Reports and Accounts, 10th Edition, FT Prentice Hall.

Vause, B. (2005). Guide to Analysing Companies, 4th Edition, The Economist.

## BITCOIN VE ENFLASYON İLİŞKİSİ

### Güler Sağlam

Beykoz Üniversitesi, Arş.Gör. gulersaglam@beykoz.edu.tr, İstanbul.

### Sevda Berigel

Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Doktora öğrencisi, sevdacaki2002@hotmail.com.

### ÖZET

En önemli makro ekonomik göstergelerden biri olan fiyat istikrarı, ülkelerin politika yapıcıların dikkat kesildiği konuların başında gelmektedir. Fiyat istikrarını sağlamış ülkelerde kaynakların verimsiz kullanımı azalır, gelir dağılımındaki eşitsiz görünüm düzelme eğilimine girer. Ayrıca bu ülkelerin büyüme potansiyeli de yüksektir. Ülkelerde özellikle pandemiden sonra hem enflasyonun artması hemde kripto para piyasasına giren yatırımcı sayısındaki artış bu iki kavram arasındaki ilişkiye dikkat çekmiştir. Bu çalışmada, sözü edilen durum göz önüne alınmış ve kripto para ile enflasyon oranları arasındaki ilişki, Amerika açısından 2014 (Eylül) - 2023 (Mayıs) dönemlerine ait aylık veriler ışığında analiz edilmiştir. Çalışmada, kripto paraları temsilen, en popüler ve en yüksek işlem hacmine sahip olan Bitcoin kapanış fiyatları; enflasyon oranlarını temsilen ise Tüketici Fiyat Endeksi kullanılmıştır. Bitcoin kapanış fiyatları ile enflasyon oranları ilişkisi OLS yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda Bitcoin fiyatları ile enflasyon oranları arasında pozitif ilişki bulunmuştur. Enflasyondaki %1’lik bir artışın Bitcoin fiyatlarında %1,14’lük bir artış yarattığı görülmüştür. Buradan da açıktır ki kripto paralar enflasyonun olumsuz etkilerinden korunmak isteyen yatırımcılar için popüler bir finansal enstrüman haline gelmiştir.

### Anahtar Kelimeler:

Bitcoin, Kripto Para, Enflasyon, OLS

### KAYNAKÇA

- Arias MA, Shin Y. (2013). There are two Sides to Every Coin – Even to the Bitcoin, a Virtual Currency. The Regional Economist. Federal Reserve Bank of St. Louis. October
- Çelik, İ., ve Kahyaoğlu, S. B. (ed.). (2021). Finansal Zaman Serisi Analizi Finansçılar İçin Temel Yaklaşımlar. Gazi Kitabevi, Ankara
- Cheung, A.,Roca, E., Su J. (2015). Crypto-Currency Bubbles: an Application of the Phillips–Shi–Yu Methodology on Mt. Gox Bitcoin Prices”, Applied Economics, Vol. 47, No. 23, s.2348–2358.
- Çil, N. (2018). Finansal Ekonometri. Der Yayınları, İstanbul
- Güriş, S., ve Çağlayan, E. (2013) Ekonometri Temel Kavramlar, Der Yayınları, İstanbul
- Kabakçı Günay, Ü.E. (2022). Ekonomi, finans ve politika konularında güncel paradigmalar, 1.basım, efe akademi yayınları, istanbul.

<https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> erişim tarihi: 18.05.2023

<https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>  
tarihi: 18.05.2023.

erişim

# BITCOIN İLE ENFLASYON İLİŞKİSİNİN FİNANSAL RAPORLAMAYA ETKİSİ VE BİBLİYOMETRİK ANALİZİ

**Begüm ÖKTEM**

Marmara Üniversitesi, Doç. Dr. [begumoktem@marmara.edu.tr](mailto:begumoktem@marmara.edu.tr), Mehmet Genç Külliyesi 2 ve 3. Bloklar/ Orhantepe Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, No: 21 Dragos, Kartal/İstanbul

## ÖZET

Bu çalışmada, öncelikle Bitcoin kavramı, amacı ve işleyişi açıklanmış, Bitcoin ile enflasyon ilişkisi finansal raporlama çerçevesinde incelenmiştir. Bitcoin standartlar kapsamında, TMS 2 Stoklar standardına göre, yüksek enflasyon ortamında stok maliyetinin belirlenmesinde, ilk önce satılan ürünlerin maliyetleri daha düşük olacağı için FIFO (İlk Giren İlk Çıkar) yönteminin seçilmesinin daha uygun olacağı belirtilmiştir. TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar standardına göre ise, Bitcoin kripto varlık sınıfında yer aldığından, kripto varlıkların elden çıkarılmasında elde edilen hasılatın fiyat bileşeninin enflasyondan etkilenebileceği belirtilmiştir. Hasılatın tespitinde TFRS 15 Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat standardına göre gerçekleşmesi gerektiği, bu standartta işlem bedelinin değişebileceği ve sözleşmede taahhüt edilen değişken bedelin enflasyon endeksine göre arttırılabileceği ifade edilmiştir. Bu değerlemeye ek olarak, IFRIC raporu ile AICPA ve CIMA'nın raporları çerçevesinde Bitcoin'in enflasyona tabi olup olmayacağı incelenmiştir. Ardından Bitcoin ile enflasyon ilişkisinin bibliyometrik analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 2018-2022 yılları arasında yayınlanan "Bitcoin and inflation" konulu makaleler taranmış, Scopus, Science Citation Index ve Social Sciences Citation Index (WOS) endeksleri seçilmiştir. Tarama sonucunda 19 adet makaleye ulaşılmış, 1 adet makale tekrar olduğu için değerlendirmeye alınmamıştır. Analizde incelenen çalışmaların %83'ünün Bitcoin'in enflasyona karşı koruma sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu oranın yüksekliği Bitcoin ve enflasyon ilişkisi ile ilgili araştırma yapan yazarların fikir birliğine vardığını göstermesi açısından önem arz etmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Bitcoin, Enflasyon, Finansal Raporlama.

## KAYNAKÇA

AICPA ve CIMA, (2022). Accounting for and auditing of digital assets. Practice aid. 31 Ocak 2022.

Andrée, B.P.J. Conducting, (2022). Causal Analysis by Means of Approximating Probabilistic Truths., Entropy, 24, 92.

Blau, B.M., Griffith, T.G. ve Whitby, R.J. (2021). Inflation and Bitcoin: A descriptive time-series analysis, Economics Letters, 203.

Choi, S.ve ve Shin, J. (2022). Bitcoin: An inflation hedge but not a safe haven, Finance Research Letter, 46.

CoinMarketCap, <https://coinmarketcap.com/tr/>.

Conlon, T., Corbet, S. ve McGee, R.J. (2021). Inflation and cryptocurrencies revisited: A time-scale analysis, *Economics Letters*, 206.

Frisch, H. (1983). *Theories of Inflation*, Cambridge University Press: United Kingdom.

Hudepohl, T., Lamoen, R. ve Vette, N. (2021). Quantitative easing and exuberance in stock markets: Evidence from the euro area, *Journal of International Money and Finance*, 118.

IFRS, <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2019/june/ifric/ap12-holdings-of-cryptocurrencies.pdf>, Haziran 2019

Jareno, F., Gonzalez, M., Tolentino, M. ve Sierra, K. (2020). Bitcoin and gold price returns: A quantile regression and NARDL analysis, *Resources Policy*, 67.

Jermann, U. J. (2021). "Cryptocurrencies and Cagan's model of hyperinflation", *Journal of Macroeconomics* 69.

Koziuk, V. (2022). What do cross-country Bitcoin holdings tell us? Monetary and institutional discontent vs financial development. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(1), 168-185.

KGK, Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS), 2021 Sürümü, <https://www.kgk.gov.tr/>.

Koç, F. (2022). Kripto Paranın TMS/TFRS İle Uyumlu Olarak Muhasebeleştirilmesine İlişkin Yaklaşımlar, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Haziran, 24(2), 287-307.

Marmora, P. (2021). Currency substitution in the shadow economy: International panel evidence using local Bitcoin trade volume, *Economics Letters*, 205

Marmora, P. (2022). Does monetary policy fuel Bitcoin demand? Event-study evidence from emerging markets, *Journal of International Financial Markets, Institutions ve Money*, 77.

Matkovskyy, R. ve Jalan, A. (2021). Can Bitcoin Be an Inflation Hedge? Evidence from a Quantile-on-Quantile Model, *Revue économique*, Vol. 72, No. 5, Eylül, pp. 785-798

Meynkhart, A. (2019). Fair market value of Bitcoin: halving effect. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 72-85.

Moreno, E.C. (2016). Bitcoin in Argentina: Inflation, Currency Restrictions, and the Rise of Cryptocurrency, *Law School International Immersion Program Papers*, No. 14.

Mourtzis, D., Angelopoulos, J. and Panopoulos, N. (2022), Blockchain Integration in the Era of Industrial Metaverse, *Applied Sciences*, 13, 1353. <https://doi.org/10.3390/app13031353>,

O'Hare, J., Fairchild, A. ve Ali, U. (2022), Money ve Trust in Digital Society, Raw Github Hyperlink.

Othman, A.H.A., Alhabshi, S.M., Kassim, S., Abdullah, A. ve Haron, R. (2020), The impact of monetary systems on income inequity and wealth distribution, *International Journal of Emerging Markets* Vol. 15 No. 6, pp. 1161-1183.

Phochanachan, P., Pirabun, N., Leurcharusmee, S. ve Yamaka, W. (2022). Do Bitcoin and Traditional Financial Assets Act as an Inflation Hedge during Stable and Turbulent Markets?

Evidence from High Cryptocurrency Adoption Countries, *Axioms*, 11, 339. <https://doi.org/10.3390/axioms11070339>.

Ren, X., Wang, R., Duan, K. ve Chen, J. (2022). Dynamics of the sheltering role of Bitcoin against crude oil market crash with varying severity of the COVID-19: A comparison with gold”, *Research in International Business and Finance* 62.

Sarker, P.K. ve Wang, L. (2022). Co-movement and Granger causality between Bitcoin and M2, inflation and economic policy uncertainty: Evidence from the U.K. and Japan, *Heliyon*, e11178.

Sivrikaya, A. (2020). The Relationship Between Bitcoin Trade Volume and Inflation Uncertainty: Evidence from Turkey, *Third Sector Social Economic Review*, 55(4), 3036-3049.

Şahin, O.N. (2018). TMS ve TFRS Işığında Muhasebe, Vergi ve Denetim Açısından Bitcoin ve Diğer Kripto Para Birimleri, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Aralık; 20(4); 898-923.

Turatti, D.E., Mendes, F.H.P.S. ve Caldeira, J.F. (2020). Testing for mean reversion in Bitcoin returns with Gibbs-sampling augmented Randomization, *Finance Research Letters* 34.

Wang, Y., Lucey, B.M., Vigne, S.A. ve Yarovaya, L. (2022), The Effects of Central Bank Digital Currencies News on Financial Markets, *Technological Forecasting ve Social Change*, 180.

Zhu, X., Niu, Z., Zhang, H., Huang, J. ve Zuo, X. (2022). Can gold and Bitcoin hedge against the COVID-19 related news sentiment risk? New evidence from a NARDL approach, *Resources Policy* 79.

# COVID-19, ENFLASYON VE ULUSLARARASI TİCARET ÜÇGENİ: POTANSİYEL ETKİLER VE DİNAMİKLER

**Gökhan AK**

İstanbul Topkapı Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [gokhanak@topkapi.edu.tr](mailto:gokhanak@topkapi.edu.tr), Zeytinburnu - İstanbul

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Covid-19 pandemisinin enflasyon ve uluslararası ticaret üzerindeki etkilerini irdelemektir. Esas olarak nitel araştırma metodolojisini benimsemiş olan bu çalışmada, doküman analizi, içerik analizi, yorumsamacılık ve düalizm gibi bilimsel araştırma yöntemlerinden yararlanılacak; bilimsel veri, bilimsel kitap, makale ve raporlardan elde edilecektir. Bu çalışmada; pandeminin küresel olarak kabulü sonrası, gerek tecrit, gerekse tecrit sonrası dönemlerde özellikle gıda, emtia ve tıbbi ürünlere yönelik arz-talep dengesinin bozularak, hemen tüm devletlerde kalıcı ve yapışkan bir enflasyonunun ortaya çıktığı, uluslararası ticaretin de bu durumun olumsuz etkilerinden doğrudan negatif etkilendiği, bu ikili etkileşimin bir dizi faktör tarafından yönlendirildiği ve bunların neler olduğu ve etkileri şeklinde bulgular elde edilecektir. Müteakiben sonuç bölümünde; arz tarafının zarar görmesini önleyen politikaların, arzın normale dönmesine yardımcı olabileceği ve arz kaynaklı sorunları hafifleterek küresel enflasyonu düşürüp uluslararası ticareti canlandırabileceği, yeniden açılış sonrasında enflasyonda yaşanacak ani yükselişlerin ve ayrıca, devam eden yapışkan enflasyonist baskıların azaltılması bağlamında uygun parasal ve mali politikaların pandemi-sonrası dönemde verilere bağlı olarak değerlendirilmesi ve küresel ticaretin toparlanmasının gücüne dayalı olması gerekliliği şeklinde muhtemel sonuç ve önerilere ulaşılabacaktır.

## Anahtar Kelimeler:

Covid-19, Enflasyon, Küresel Ekonomi, Uluslararası Ticaret.

## KAYNAKÇA

Ando, M. & Hayakawa, K. (2022). Does the Import Diversity of Inputs Mitigate the Negative Impact of COVID-19 on Global Value Chains?. The Journal of International Trade & Economic Development, 31(2), 299-320.

Durant, I. (2022). Impact of the Covid-19 Pandemic on Trade and Development: Lessons Learned. New York, UNCTAD Pubs.

Ebrahimi, E., Igan, D. & Peria, S. M. (2020). The Impact of COVID-19 on Inflation. IMF Research Report, Sept. 10, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-the-impact-of-covid-19-on-inflation-potential-drivers-and-dynamics.ashx>.

Hayakawa, K. & Mukunoki, H. (2021). Impacts of Lockdown Policies on International Trade. *Asian Economic Papers*, 20(2), 73-95.

Meyer, B. H., Prescott, B. & Sheng, X. S. (2022). The impact of the COVID-19 pandemic on business expectations. *International Journal Forecast*, 38(2)(Apr-Jun), 529-544.

OECD (2022). International trade during the COVID-19 pandemic: Big shifts and uncertainty. *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, 10 March, [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1129\\_1129345-casormobh7&title=International-trade-during-the-COVID-19-pandemic](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1129_1129345-casormobh7&title=International-trade-during-the-COVID-19-pandemic).

Ugurlu, E. & Jindřichovská, I. (2022). Effect of COVID-19 on International Trade among the Visegrad Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2), 1-20.

# TARIM ÜRÜNLERİNİN VE KARADENİZ TAHIL GİRİŞİMİNİN KÜRESEL ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

**Nadide YİĞİTELİ**

Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK), Dr. [nadidegulbay@gmail.com](mailto:nadidegulbay@gmail.com), Ankara.

## ÖZET

Enflasyonu ortaya çıkaran faktörler konusunda iktisadi düşünce okulları farklı yaklaşımlar getirmekte, sunulan reçeteler de bu yaklaşımlara göre farklılaşmaktadır. Bu faktörler, para miktarındaki artışın fiyat düzeyini artırdığı, dolayısıyla enflasyonun parasal bir olgu olduğu önermesinden, zamanla kronik boyutlara ulaşan bütçe açıklarına ve sonrasında da aksak rekabet, asimetrik bilgi, ücret ve fiyat katılıklarına evirilen geniş bir yelpazeye sahiptir. Bununla birlikte, pandemi sonrasında küresel enflasyon artış eğilimine girmiş, gıda ve enerji fiyatları bu enflasyonun ana itici güçleri olarak ortaya çıkmıştır. Bu dönemde, Rusya ve Ukrayna ülkeleri zemininde beliren jeopolitik ortamın neden olduğu tedarik aksaklıkları da küresel yaşam maliyetini olumsuz etkilemiştir. Bu durum, gıda güvencesinin sağlanması ve enflasyonist eğilimlerin kontrol edilmesi amacıyla tahıl ve yiyecek maddelerinin güvenli ticaretini sağlamaya yönelik Karadeniz Tahıl Girişimi olarak anılan uluslararası belgenin imzalanmasıyla sonuçlanmıştır. Çalışmanın amacı, küresel ölçekli bu gelişmelerin tarım ve gıda ürünleri ve dolayısıyla genel enflasyon üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Çalışmada, ekonominin temel ilkeleri çerçevesinde, tarım ve gıda ürünlerine yönelik küresel eğilimler ve güncel veriler, karşılaştırmalı bir yaklaşımla değerlendirilmekte, tahıl girişimi sonrası uluslararası hububat fiyatlarındaki gelişmeler ve gıda enflasyonu etkileri irdelenmektedir. Çalışma, politika ve gelecekteki çalışma konularına ilişkin öneriler ile sonlanmaktadır.

## Anahtar Kelimeler:

Gıda Enflasyonu, Tahıl Girişimi, Tarım Girdi Fiyatları.

# TÜRKİYE'DE KONUT FİYATLARI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN YEDİ FARKLI BÖLGE İÇİN ANALİZİ

**Sibel TEKE İLHAN**

Başkent Üniversitesi Bankacılık ve Finans Bölümü Doktora Öğr. [sibel.tekeilhan@yahoo.com](mailto:sibel.tekeilhan@yahoo.com),  
Ankara

## ÖZET

Türkiye’de son dönemde artan konut fiyatları dikkat çekici boyutlardadır. Pandemi sonrası dönemde başta Avrupa olmak üzere pek çok ülkede konut fiyatlarındaki artış gözlenmekle birlikte, Türkiye’de kaydedilen artış, Avrupa Birliği ya da OECD ülkeleri baz alındığında ortalamaların çok üzerindedir. Pandemi sonrası uygulanan politikalar ve 6 Şubat 2023 tarihinde ülkede yaşanan depremin de etkisi ile güncel durumda Türkiye ciddi barınma sorunu yaşayan ülkeler arasında yerini almıştır. Bu çalışmada, Türkiye’de konut fiyatları ile enflasyon arasındaki ilişki araştırılmıştır. Mevcut 26 bölgeden TR10-İstanbul, TR51-Ankara, TR31-İzmir, TR61-(Antalya, Burdur, Isparta), TR90- (Artvin, Giresun, Gümüşhane, Ordu, Rize, Trabzon), TRA1- (Erzurum, Erzincan, Bayburt) ve TRC2 - (Diyarbakır, Şanlıurfa) olmak üzere yedi bölge seçilmiştir. Seçilen bölgelerin 2010-2023 yıllarına ait aylık verileri kullanılmıştır. Verilere zaman serileri analiz yöntemleri uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda; TR10, TR51, TR31, TR61, TR90 bölgelerinde, TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) ile KFE (Konut Fiyat Endeksi) arasında istatistiksel olarak anlamlı çift-yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Buna göre, bu bölgelerde enflasyon ve konut fiyatları arasında karşılıklı etkileşim vardır. TRA1 ve TRC2 bölgelerinde ise tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu bölgelerde enflasyon konut fiyatlarını etkilemekle birlikte, tersi yönünde bir etkileşim bulunmamaktadır. Analizin ikinci bölümünde ise; bölgelere göre TÜFE’de görülen artışların bölgelere göre KFE’de ne kadar değişime neden olduğu yalın bir ekonometrik model ile incelenmiş; enflasyonun konut fiyatları üzerindeki pozitif yönlü etkisi tüm bölgelerde gözlenmiştir. Çalışma, Türkiye’de 6 Şubat 2023 tarihinde gerçekleşen deprem sonrası dönemi kapsamamaktadır. Bu nedenle ilgili dönemi de kapsayacak şekilde türev bir çalışmanın yapılabileceği, ayrıca farklı bölgelerin analize dahil edilerek çalışma kapsamının genişletilebileceği önerileri getirilmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Konut Fiyatları, Enflasyon, Zaman Serisi Modelleri.

## KAYNAKÇA

- Anari, A., & Kolari, J. (2002). House prices and inflation. *Real Estate Economics*, 30(1), 67-84.
- Christou, C., Gupta, R., Nyakabawo, W., & Wohar, M. E. (2018). Do house prices hedge inflation in the US? A quantile cointegration approach. *International Review of Economics & Finance*, 54, 15-26.

- Cournède, B. (2005). House prices and inflation in the euro area.
- Inglesi-Lotz, R., & Gupta, R. (2013). The long-run relationship between house prices and inflation in South Africa: an ARDL approach. *International Journal of Strategic Property Management*, 17(2), 188-198.
- Kuang, W., & Liu, P. (2015). Inflation and house prices: theory and evidence from 35 major cities in China. *International Real Estate Review*, 18(1), 217-240.
- Ma, L., & Liu, C. (2008). Estimating impacts of consumer prices on house prices.
- Tang, J., Ye, K., & Qian, Y. (2019). Rethinking the relationship between housing prices and inflation: new evidence from 29 large cities in China. *International Journal of Strategic Property Management*, 23(3), 142-155.
- Titman, S. (1982). The effects of anticipated inflation on housing market equilibrium. *The Journal of Finance*, 37(3), 827-842.
- Yu, H., & Huang, Y. (2016). Regional heterogeneity and the trans-regional interaction of housing prices and inflation: evidence from China's 35 major cities. *Urban Studies*, 53(16), 3472-3492.
- Zhang, C. (2013). Money, housing, and inflation in China. *Journal of Policy Modeling*, 35(1), 75-87.

# ENFLASYONUN FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ GETİRİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

**Serpil SUMER**

Atatürk Üniversitesi, Dr. Öğretim Üyesi, serpil.sumer@atauni.edu.tr, Atatürk Üniversitesi Oltu Yerleşkesi Oltu Beşeri ve Sosyal Bilimler Fakültesi. Finans ve Bankacılık Bölümü

## ÖZET

Ekonomik göstergelerdeki istikrarsızlık, yatırımcıların portföylerini gözden geçirmelerine yol açmaktadır. Özellikle enflasyonist ortamda yatırımcılar, yatırımlarını enflasyonun olumsuz etkisinden korumaya çalışmaktadırlar. Bu çalışmada amaç, enflasyonun finansal yatırım (mevduat faizi, dolar, euro, BIST 100 Endeksi, altın) araçlarının getirisi üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda çalışma kapsamında ele alınan finansal yatırım araçlarının nominal ve reel getirileri ile ilgili TÜİK'ten derlenen veriler pandemi öncesi ve pandemi sonrası olarak karşılaştırılmıştır. Pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönem reel getiri açısından karşılaştırıldığında negatif reel getirinin pandemi sonrası dönemde daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Yapılan karşılaştırma sonucunda, enflasyonun finansal yatırım araçları içerisinde en fazla doları etkilediği görülmüştür. Reel getiri açısından en yüksek farkın 2022 Ocak ayında olduğu görülmektedir. Bu durumun nedeninin 2021 sonu itibari ile enflasyon oranları yıllık olarak incelendiğinde Şubat 2002'den beri en yüksek artışı kaydetmesi gösterilebilir. Yatırım araçları tek tek ele alındığında enflasyonun yabancı para birimleri (dolar, euro), mevduat faizi ve BIST getirisi üzerinde etkisi bulunmaktadır. Ayrıca altın, enflasyona karşı her ne kadar güvenli liman olarak görülse de dönemler itibari ile enflasyon karşısında altının negatif reel getiriye sahip olduğu görülmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Finans, enflasyon, yatırım, pandemi.

## KAYNAKÇA

- Aygün Alıcı, V., & Köseoğlu, M. (2021). Türkiye'de altın fiyatlarını etkileyen faktörlerin ekonometrik analizi, *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 5(2), 254-273.
- Horasan, M. (2008). Enflasyonun hisse senedi getirilerine etkisi: İMKB 100 endeksi üzerine bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(2), 427-435.
- Kara, E. (2021). Türkiye'de uzun dönemde altın ve enflasyon ilişkisi. *Uluslararası Finans ve Bankacılık İncelemeleri*, 1(1), 10-17.
- Özkan, N. (2020). Mevduat hesapları negatif reel getiri mi sağlıyor? *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Çalışmalar Dergisi*, 1(1), 1-12.

Saka Ilgın, K., & Sarı, S. S. (2020). Döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon ile BİST tüm ve BİST sektörel endeksler arasındaki ilişkinin ampirik analizi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 485-510.

# FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARININ TÜFE BAZLI AYLIK REEL GETİRİ VOLATİLİTELERİ ÜZERİNE TVP-VAR FREKANS BAĞLANTILILIK ANALİZİ

## Nesrin Akbulut

Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Arş. Gör. [nesrin.akbulut@alanya.edu.tr](mailto:nesrin.akbulut@alanya.edu.tr), İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

## Berkay Aktürk

Marmara Üniversitesi İstatistik Yüksek Lisans Programı Öğrencisi, [berkayakturk@marun.edu.tr](mailto:berkayakturk@marun.edu.tr).

## Yakup Arı

Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Doç. Dr. [yakup.ari@alanya.edu.tr](mailto:yakup.ari@alanya.edu.tr), İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı, finansal yatırım araçlarının reel getirileri arasındaki volatilitate geçişkenliğini Diebold-Yılmaz (2012, 2014) yaklaşımı tabanlı bağlantılılık analizi ile ortaya koymaktır. Bu amaçla Türkiye finans piyasalarındaki araçlardan brüt mevduat faizi (MF), külçe altın (AU), Borsa İstanbul 100 Endeksi (BIST-100), Amerikan doları (USD), euro ve devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) ait reel getiri oranları değişkenlerimizi oluşturmaktadır. Bu yatırım araçlarının 2005 Ocak ve 2023 Nisan tarihleri arası aylık reel getiri oranları, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile indirgenerek hesaplanmış hali TÜİK veri tabanından elde edilmiştir. Poon'un (2005) çalışması temel alınarak reel getirilerin mutlak değerleri volatilitate değerleri için temsili değerler olarak kullanılmıştır. Özet istatistikler, finansal araçların volatilitelerinin basık ve sağa çarpık olduğunu, aynı zamanda durağan ve ARCH etkisi taşıdığını göstermektedir. Elliott, Rothenberg ve Stock (ERS) birim kök testi sonucu ise volatilitate serilerinin düzeyde durağan olduklarını vermektedir. Böylece bu finansal yatırım araçlarının oluşturduğu ağdaki volatilitate bağlantılılığını, zamanla değişen parametrelili vektör otoregresif (TVP-VAR) bazlı yaklaşım ile analiz edilebilir olduğunu ortaya koyduk. Çalışmada, Chatziantoniou vd. (2021) tarafından önerilen, Barunik ve Krehlik'in (2018) önceki çalışmasından yararlanan ve Antonakakis vd. (2020) tarafından yapılan çalışmalara dayanan yeni TVP-VAR frekans bağlantı yaklaşımını kullandık. Ortalama toplam bağlantılılık endeksi (TCI) değerlerine göre yatırım araçlarında meydana gelen tahminlenen hata varyansının %40,37'si ağdaki bağlantılılıktan kaynaklanmaktadır. Bu kısa dönemde (1-12 ay) %33,95, uzun dönemde (12-inf) %6,41 olarak gerçekleşmiştir. Dinamik TCI değerleri 2008 krizi, Ağustos 2018'deki kur şoku, Covid-19'un ilan edildiği Mart 2020 ve Aralık 2021'deki kur şokunda artış göstermiştir. USD ve euro tüm dönemlerde, AU uzun dönemde, DİBS toplamda ve kısa dönemde oynaklık yayıcısı durumundadır. MF kısa dönemde -%10,54, uzun dönemde -%2,99 net yönsel bağlantılılık endeksi (NTDCI) değerleri ile ağda şoklardan en çok etkilenen oynaklık alıcısı olmuştur. Son olarak net ikili bağlantılılık endeksi (NPCI) değerleri kullanılarak ağda hangi yatırım aracının diğerlerine göre dominant olduğu belirlenmiştir. Bu sonuçlar portföy çeşitlemesi ve risk yönetimi açısından değerlendirilmiştir.

## **Anahtar Kelimeler:**

Reel Getiri, TÜFE, TVP-VAR Frekans Bağlantılılığı, Volatilité.

## **KAYNAKÇA**

Antonakakis, N., Chatziantoniou, I., & Gabauer, D. (2020). Refined measures of dynamic connectedness based on time-varying parameter vector autoregressions. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4), 84.

Barunik, J., & Krehlik, T. (2018). Measuring the frequency dynamics of financial connectedness and systemic risk. *J. Financ. Econom.* 16 (2), 271–296.

Chatziantoniou, I., Gabauer, D., & Gupta, R. (2021). Integration and risk transmission in the market for crude oil: a time-varying parameter frequency connectedness approach. In: of Pretoria. Working Paper, 202147. Department of Economics, University, pp. 1–33. [https://www.up.ac.za/media/shared/61/WP/wp\\_2021\\_47.zp209709.pdf](https://www.up.ac.za/media/shared/61/WP/wp_2021_47.zp209709.pdf).

Diebold, F.X., & Yilmaz, K. (2012). Better to Give than to Receive: Predictive Measurement of Volatility Spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28, 57-66.

Diebold, F.X., & Yilmaz, K. (2014). On the Network Topology of Variance Decompositions: Measuring the Connectedness of Financial Firms. *Journal of Econometrics*. 182, 119-134.

Poon, S.H. (2005). *A practical guide for forecasting financial market volatility*. John Wiley & Sons. Chichester, United Kingdom.

## TÜRKİYE'DE ENFLASYONUN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: BMA YAKLAŞIMI

**Kadir KARAGÖZ**

Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Doç. Dr. kadir.karagoz@cbu.edu.tr, Muradiye Kampüsü, Manisa.

### ÖZET

Enflasyonun makroekonomik değişkenler üzerindeki önemli etkisi ve önde gelen ekonomik göstergelerden biri olma özelliğinden dolayı, araştırmacılar ve ekonomi yönetimleri enflasyonun belirleyicilerine büyük önem vermektedir. Bu amaçla yürütülen regresyon analizlerinde bir grup kor değişkenlerin yanı sıra farklı değişkenlere de yer verilmektedir. Ancak regresyon denkleminin değişken kümesine karşı hassas olması regresyon analizinden elde edilen sonuçların bazen köklü biçimde farklılaşmasına neden olmaktadır. Bu noktadan hareketle, bir değişkeni etkileyen en önemli faktörlerin belirlenmesi ve bu sayede model belirsizliğini azaltmayı amaçlayan çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bayesyen Model Ortalama (BMA) yaklaşımı da bu amaçla kullanılan ve son yıllarda giderek popülerleşen bir yöntemdir.

Bu düşünce ile halihazırdaki çalışmada, BMA yöntemi kullanılarak Ocak 2013- Aralık 2022 döneminde Türkiye ekonomisi için önceki çalışmalar esas alınarak belirlenen 13 değişkenin tüketici enflasyonu üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sözkonusu 13 potansiyel açıklayıcı değişken için  $2^{13} = 8.192$  farklı model kombinasyonu tahmin edilerek her bir değişkenin sonsal kapsama olasılığı (PIP – Posterior Inclusion Probabilities) hesaplanmıştır. PIP değerleri dikkate alındığında Türkiye’de tüketici fiyatları üzerinde en fazla etkili olan (PIP %100) faktörlerin üretici fiyatları (ÜFE) ve para arzı (M2) olduğu belirlenmiştir. Bu sonuç, tahmin edilen tüm model kombinasyonlarında bu iki değişkenin yer aldığı anlamına gelmektedir. Rezerv para ve sanayi üretimi endeksi ile temsil edilen gelir düzeyinin PIP değerleri ise nisbî olarak çok daha düşük düzeydedir (sırasıyla %3,4 ve %1,6). Kamu gelir ve gideri, faiz oranı, döviz kuru, petrol fiyatı, ithalat, ihracat gibi diğer bir grup değişkenin PIP değerleri ise oldukça düşük düzeyde seyretmektedir (%0,6-0,7 civarında).

BMA sonuçlarından hareketle, Türkiye’de tüketici fiyatlarını etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik araştırmalarda her ne kadar belirli ölçüde benzer bulgular elde edilse de kurulan regresyon modellerinin açıklayıcı değişken kümesine koşullu sonuçlar verdiği, para arzı ve üretici fiyatlarının temel değişkenler olarak bu amaçla kurulacak bir regresyon denkleminde bulunması gerektiği söylenebilir. Üretici fiyatları ve para arzının anlamlı ve pozitif etkide bulunması, Türkiye’de tüketici fiyat enflasyonunun temelde maliyet enflasyonundan kaynaklandığını, parasal genişlemenin de fiyat artışlarında etkili olduğunu göstermektedir. Mevduat faiz oranının enflasyon üzerinde etkisinin bulunmadığının görülmesi, yine Türkiye’de enflasyonun harcanabilir gelir artışından kaynaklanan bir talep enflasyonu biçiminde olmadığı tespitini desteklemektedir.

Petrol ve döviz kurunun etkisinin anlamsız görünmesi bu faktörlerin daha ziyade ve öncelikle üretici fiyatları üzerinde etkide bulunmasının, tüketici fiyatlarına etkilerinin ise üretici fiyatları üzerinden gerçekleşmesinin bir yansıması şeklinde açıklanabilir. Benzer şekilde kamu finansman dengesinin enflasyonist etkisinin de parasal genişleme yoluyla gerçekleştiği düşünülebilir.

## **Anahtar Kelimeler:**

Enflasyon, Model Belirsizliği, Bayesyen Model Ortalama (BMA).

## **KAYNAKÇA**

- Alev, N. (2019). Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicileri: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı (2006:Q1-2018:Q2 Dönemi), *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 3 (1), 1-18.
- Demirgil, B. (2019). Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicileri Üzerine Uygulamalı Bir Çalışma, *Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives*, 7 (1), 13–21.
- Işık, S. (2022). Türkiye’de Enflasyonist Sürecin Dinamikleri ve Politik Yansımaları: Post-Keynesyen Bir Analiz, *Bankacılar Dergisi*, 122, 36-64.
- Kantur, Z. & Özcan, G. (2022). Dissecting Turkish inflation: theory, fact, and illusion, *Economic Change and Restructuring*, 55, 1543–1553.
- Kia, A. (2010). Money, Deficits, Debts and Inflation in Emerging Countries: Evidence from Turkey, *Global Review of Accounting and Finance*, 1 (1), 136-151.
- Lim, C. H. & Papi, L. (1997). An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey, *IMF Working Paper*, WP/97/170.
- Mehrara, M., Ghazanfari, A. & Majdzadeh, M. A. (2015). Determinants of inflation in Iran based on Bayesian Model Averaging (BMA). *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 43, 10-17.
- Metin, K. (1995). An Integrated Analysis of Turkish Inflation, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 57 (4), 513-531.
- Saatçiođlu, C. & Korap, L. (2006). Determinants of Turkish Inflation, *Discussion Paper*, No. 2006/7, Turkish Economic Association, Ankara.
- Tumala, M. M., Olubusoye, O. E., Yaaba1, B. N., Yaya, O. S. & Akanbi, O. B. (2018). Investigating Predictors of Inflation in Nigeria: BMA and WALS Techniques, *MPRA Paper No. 88773*.

# ENFLASYON BEKLENTİLERİ İLE DÖVİZ KURU VE ALTIN ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

**Yunus KARAÖMER**

Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, yunuskaraomer@mku.edu.tr, Hatay.

## ÖZET

Piyasa katılımcıları anketi; finansal ve reel sektörde çalışan kişilerin enflasyon, döviz kuru, cari işlemler dengesi, büyüme ve faiz oranları gibi temel makroekonomik değişkenlere ilişkin kısa ve uzun vadeli beklentilerini içermektedir. Bu araştırma, Ocak 2013 - Nisan 2023 tarihleri arasındaki dönemde aylık veri setini kullanarak enflasyon beklentileri ile döviz kuru ve altın arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamaktadır. Enflasyon beklentileri değişkeni olarak, Piyasa katılımcıları anketinde yer alan 12 ay sonrasına ilişkin yıllık TÜFE beklentisinin ortalama değeri yüzdelik biçiminde kullanılmıştır. Döviz kuru değişkeni için ABD dolarının aylık yüzde değişim oranı, altın için ise spot altının aylık yüzde değişim oranı kullanılmıştır. Araştırmada ilk olarak, değişkenlerin durağanlık özellikleri Augmented Dickey Fuller (ADF) (1967) ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, ve Shin (KPSS) (1992) birim kök testleriyle analiz edilmiştir. Bunun yanı sıra, değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri belirlemek için vektör otoregresif (VAR) modeli kullanılarak Granger nedensellik analizi gerçekleştirilmiştir. Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, enflasyon beklentileri değişkeninden altın değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Aynı şekilde, enflasyon beklentileri değişkeni ile döviz kuru değişkeni arasında çift yönlü bir ilişki belirlenmiştir. Bundan sonra yapılacak çalışmalarda, araştırmacıların ele alınan dönemi daha uzatarak, değişken sayısını arttırarak ve farklı analiz yöntemleri kullanarak yeni çalışmalar yapabilirler.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon Beklentileri, Döviz Kuru, Altın, VAR Model.

## KAYNAKÇA

- Buyun, B. (2021). Türkiye’de beklenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki asimetrik ilişki. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 41(3), 184-203.
- Çiçek, S. & Alkan, B. (2019). Enflasyon ve beklenen enflasyon belirsizlikleri üzerinden türkiye’de para politikasının değerlendirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, 109, 82-100.
- Göcen, S. (2020). Gerçekleşen enflasyon ve enflasyon beklentileri arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir uygulama. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(Ek), 147-157.
- Yıldız, Ö. Ü. Ü. (2022). Enflasyon beklentileri ve Bitcoin ilişkisi:Toda-yamamoto nedensellik analizi. *Ekonomi, Finans ve Politika Konularında Güncel Paradigmalar*, 87-100.

Yılmaz, C. B. (2012). Türkiye’de enflasyon beklentilerini belirleyen makroekonomik unsurlar.  
*TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara.

## ENFLASYONUN KATILIM BANKALARINA ETKİSİ FARKLI MI?

### **Dr. Ahmet ÇAKMAK**

Türk Kızılay Finans ve Mali İşler Genel Müdürlüğü, Genel Müdür, [ackmk0671@gmail.com](mailto:ackmk0671@gmail.com), Atac 1 No: 32, Kızılay, Çankaya - Ankara.

### **Dr. Ömer Faruk TEKDOĞAN**

Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [omerfaruk.tekdogan@asbu.edu.tr](mailto:omerfaruk.tekdogan@asbu.edu.tr), Hükümet Meydanı No: 2, 06050 Ulus, Altındağ - Ankara.

### **Dr. Ünal EFE**

Kuveyt Türk Katılım Bankası, Ankara Bölge Müdürü, [unal.efe@kuveytturk.com.tr](mailto:unal.efe@kuveytturk.com.tr), Kızılırmak Mah. Mevlana Bulvarı, Kale Ofis İş Merkezi, No: 150/B D:43-60, Çankaya - Ankara.

### **ÖZET**

Bilanço içi ve dışı varlık yükümlülük dengesi itibariyle çeşitli değerler ihtiva eden bankalar için enflasyon önemli riskler arasında yer almaktadır. Paranın ve para benzerlerinin değer ve satın alma gücündeki dalgalanmalar bankaları gerek varlık gerekse yükümlülükleri itibariyle enflasyona duyarlı hale getirmektedir. Özvarlık gücü nispetinde itibar kurumu haline gelen bankaların özvarlıkları, enflasyon nedeniyle eriyebilmektedir. Bu çalışma; enflasyondaki dalgalanmaların Türk bankacılık sektöründe faaliyette bulunan katılım bankalarının kârlılıkları ile gelir, kredi riski ve likidite riski açısından etkilerini ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu kapsamda, Türkiye’de faaliyette bulunan üç katılım bankasının 2011/3 ile 2022/6 dönemleri arasındaki verileri panel analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Çalışmada gösterge olarak, kârlılık için aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı, gelir etkinliğini ortaya koymak için net kâr payı marjı, kredi riski göstergesi olarak takipteki krediler (brüt), likidite riski için likit aktiflerin toplam aktiflere oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Çalışma kapsamında yapılan analiz neticesinde, katılım bankalarının aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, net kâr payı marjı ve likidite riskinin göstergesi ile enflasyon arasında pozitif, kredi riskinin göstergesi niteliğindeki takipteki krediler ile negatif, istatistik açıdan anlamlı ilişkilerin bulunduğu tespit edilmiştir. Katılım bankaları, mevduat bankalarından farklı bir iş modeline göre çalışsa da enflasyonun ticari bankalar üzerindeki etkisi ile katılım bankalarına olan etkisi benzer yönde ve biçimde olabilmektedir.

### **Anahtar Kelimeler:**

Enflasyon, Kârlılık, Katılım Bankaları, Likidite Riski, Panel Veri Analizi.

### **KAYNAKÇA**

Bashir, A.M. (2003). Determinants of Profitability in Islamic Banks: Some Evidence from the Middle East. *Banking & Insurance eJournal. Islamic Economic Studies*, 11 (1).

Hong, S., & Razak, S.H. (2015). The Impact of Nominal GDP and Inflation on the Financial Performance of Islamic Banks in Malaysia. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 11, 157-180.

Ikhsan, Fitri, C.D., Maulana, H., & Amri, K. (2020). Effect Of Inflation On Total Deposits And Financing Of Sharia Commercial Banks: A Monthly Data Evidence From Indonesia. *Regional Science Inquiry*, 103-114.

Sitompul, S., & Stie Itmi, M.S. (2021). The Influence of Exchange Rate, Inflation, For the Results of the Development Assets of Islamic Banks. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*.

Visita, L. (2019). The effect of inflation, profit-loss sharing loan, and capital adequacy towards performance of Indonesian Islamic banks. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 57-63. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.57-63>

# ENFLASYON ORTAMINDA DEĞİŞEN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARININ DAVRANIŞSAL İKTİSAT ÇERÇEVESİNDE ELE ALINMASI

## Hilal MOLA

Atatürk Üniversitesi, Araştırma Görevlisi Doktor, [hilal.karatas@atauni.edu.tr](mailto:hilal.karatas@atauni.edu.tr), Oltu Beşeri Ve Sosyal Bilimler Fakültesi, Erzurum.

## ÖZET

Davranışsal iktisat, ana akım iktisadın savunduğu “bireyler rasyoneldir” varsayımına karşı çıkarak bireylerin her zaman rasyonel davranış sergileyemediklerini ve karar alma süreçlerinde birçok farklı faktörden etkilendiklerini ortaya koymaktadır. İktisadın psikoloji ile birlikte ele alınmasını savunan davranışsal iktisada göre, bireylerin aldıkları kararlar günlük yaşamlarında oldukça önemli yer kaplamaktadır. Tüketici kararlarının bu kadar önemli olduğu günümüzde, enflasyon da tüketicilerin artık karşı koyamadığı bir gerçek olmuş ve tüketicilerin enflasyonist ortamda farklı kararlar alarak farklı davranışlar sergiledikleri görülmüştür. Bu doğrultuda çalışmanın amacı tüketici davranışlarında oldukça etkili olan enflasyon ortamının tüketici kararlarını nasıl etkilediği, enflasyonist ortamdaki değişen tüketici davranışlarını ve bu ortamda davranışsal iktisadın rolünü ortaya koymaktır. Çalışma, enflasyonist ortama davranışsal iktisat çerçevesinden bakması ve bireylerin karar alma süreçlerindeki enflasyon etkisini ortaya koyması nedeni ile önem arz etmektedir. Çalışma sonucunda tüketicilerin enflasyonist ortamın daha da derinleşmesine yönelik düşünceleri doğrultusunda davranış sergiledikleri ve gelecekteki ekonomik düşüncelerini buldukları enflasyon ortamına çekebildikleri ortaya koyulmuştur. Bu nedenle davranışsal iktisat çerçevesinde belirlenebilecek politikalarla ve en önemlisi tüketiciler için sağlanacak güven ortamı ile birlikte enflasyon karşısında tüketiciler daha doğru kararlar almaya yönlendirilecek ve enflasyonun ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri bir nebze de olsa azaltılabilecektir.

## Anahtar Kelimeler:

Davranışsal İktisat, Enflasyon, Tüketici Davranışları.

## KAYNAKÇA

- Abaidoo R. (2016). Inflation Expectations, Economic Policy Ambiguity and Micro- Level Consumer Behavior. *Journal of Financial Economic Policy*, 8(3), 377-395.
- Juster, F., T. & Wachtel P. (1972). Inflation and the Consumer. *Brookings Papers on Economic Actiity*, No 1, 71-121.
- Libermann Y. & Ungar M. (1983). Effectsof Inflation on Consumer Choice. *Journal of Business Research*. 11(3), 379-388.
- Narin, M. & Küçük E. (2022). Enflasyon ve Tüketici Davranışları. 4. Uluslararası Ankara Multidisipliner Çalışmalar Kongresi. 621-628.

Tüzel, M., F. (2019). Davranışsal İktisat Perspektifinden Enflasyonist Ortamda Tüketici Davranışları. Yüksek Lisans Tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü. İktisat Anabilim Dalı.

## ENFLASYONUN FİNANSAL ORANLARDAKİ KISA VE UZUN VADELİ ETKİLERİ

**Cihan ÇOBANOĞLU**

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, Arş. Gör. Dr. [cihancobanoglu@ibu.edu.tr](mailto:cihancobanoglu@ibu.edu.tr), Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Gölköy Yerleşkesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 14030 Merkez - BOLU.

### ÖZET

Çalışma, enflasyonun finansal oranlar üzerindeki uzun vadeli ve kısa vadeli etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Analiz için dönen varlıkların, kısa vadeli borçların ve maddi duran varlıkların aktiflere veya satışlara olan oranları seçilmiştir. Türkiye imalat sektörünün 2009-2021 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Enflasyonun uzun vadeli etkisi, Kendall sıra korelasyonu kullanılarak finansal oranlarda trendin varlığı ile test edilirken kısa vadeli etkisi ise Mann-Whitney testi kullanılarak finansal oranlardaki değişimin normal ve yüksek enflasyon dönemleri arasındaki farklılığı ile test edilmiştir. Bulgular, enflasyonun etkileri hakkında yapılan öngörüler doğrultusundadır ve uzun vadeli etkiler bütün oranlarda anlamlı çıkarken kısa vadeli etkiler bazı oranlarda anlamlı çıkmamıştır. Bulgulara göre, enflasyon maddi duran varlıkların satışlara oranını düşürürken, dönen varlıkların aktiflere oranını artırmaktadır. Maddi duran varlıkların aktiflere oranını düşürmektedir. Fakat yeniden değerlendirme imkânı sağlanması kısa vadedeki bulgunun anlamlılığını zayıflatmaktadır. Dönen varlıkların satışlara oranını uzun vadede artırırken kısa vadede düşürmektedir. Fakat Covid-19 kaynaklı ekonomik yavaşlama, kısa vadedeki bulgunun anlamlılığını zayıflatmaktadır. Kısa vadeli borçların pasiflere oranını artırmaktadır, fakat kısa vadedeki bulgu anlamlı değildir. Enflasyon düşük bile olsa uzun vadedeki birikimli etkisi finansal tablo doğruluğunu zayıflatmakta ve finansal oranlarda ölçüm hatalarına yol açmaktadır. Araştırmacıların finansal oranlar hakkında çıkarım yaparken dikkatli olması ve politika geliştiricilerin de vergisel rahatlama ziyade, finansal tabloların gerçeğe uygunluğunu sağlamaya yönelik uygulamalar geliştirmesi önerilmektedir.

### Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Finansal Oranlar, İmalat Sektörü, Kısa ve Uzun Vadeli Etki, Ölçüm Hatası.

### KAYNAKÇA

Aktaş, R. (2009). Enflasyon Muhasebesi Uygulamasının KOBİ'ler ile SPK'ya Tabi İşletmelerin Finansal Tabloları Üzerindeki Etkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (23).

Arzova, S. B., & Şahin, B. Ş. (2022). Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Süreçleri Ve Enflasyon Muhasebesinin Finansal Tablolara Etkisi. *Mali Çözüm*, 32(170), 13-31.

- İskenderoğlu, Ö. ve Karakozak, Ö. (2013). 2008 Küresel Finansal Krizinin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: BİST'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 99-129.
- Kantar, M. A. ve Öndeş, T. (2022) Enflasyonun İşletmelerin Finansal Faaliyetlerine ve Finansal Oranlarına Etkisinin Teorik Çerçevesi. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 11(21), 39-47.
- Kantar, M. A., Hayri, A. ve Öndeş, T. (2021). Enflasyonun İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 1-18. <https://doi.org/10.25095/mufad.856384>
- Keleş, D. (2015). TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı Çerçevesinde Finansal Tabloların Düzeltilmesi ve Finansal Analiz Sonuçları Üzerine Etkileri. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(3), 31-52.
- Özkan, T. (2005). Enflasyon Muhasebesi Uygulamasının Firmaların Finansal Yapıları Üzerine Etkileri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (15), 49-72.
- Yenisu, E. (2022). Enflasyonun Finansal Tablolara Etkisi ve Enflasyon Muhasebesi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(27), 717-741. <https://doi.org/10.38155/ksbd.1165484>

# TÜRKİYE’DE ENFLASYON VE KRIPTO PARALAR

**Ahmet Salih İKİZ**

Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Doç. Dr. ahmet@mu.edu.tr.

## ÖZET

Son yılların küresel finans fenomeni kripto varlıklar ülkemizde de oldukça revaçtadır. Kripto paralar özünde dijital platformlardaki ticari işlemlerde bağımsız bir ödeme aracı olarak geliştirilse de zamanla bir yatırım ve tasarruf aracı haline gelmişlerdir. Artan sayıda kripto para ihracı, bu alanda borsaların faaliyet göstermesini de beraberinde getirmiştir. Borsa işlemleri özü itibari ile spekülatif bir öge taşır. Bu nedenle kripto paralar bir riskten kaçınma aracı işlevi de görmeye başlamıştır. Ülkemiz son yıllarda yüksek enflasyonla yıllar sonra tekrar tanışmıştır. Bu durum sabit geliri hanehalkları ile esnaf ve ticaret erbabını yüksek enflasyondan korunma amaçlı çeşitli finansal araçlara yatırım yapmaya itmiştir. Kripto paralar oldukça likit finansal varlıklardır. Bu nedenle enflasyonu hedge amacı ile kullanıldıklarında diğer menkul ve gayrimenkul araçlara göre daha çok tercih edilmektedir. Finansal birikimlerini enflasyonun olumsuz etkilerinden korumak isteyen bireyler bu nedenle kripto paralara yatırım yapmaktadırlar. Böylelikle yüksek enflasyonun maaş ve gelirlerinde yarattığı tahribatın olumsuz etkilerinden arınmayı amaçlamaktadırlar. Gelişmiş ülkelerde kripto varlıklar daha çok spekülatif amaçlı yatırım aracı ve değişim aracı olarak kullanılırken ülkemizde enflasyondan korunma amacı ile kullanılmaktadır. Bu çalışmayla ülkemizde yüksek enflasyondan korunma amacı ile kripto para kullanımını konusunda bilgi aktarılmaya çalışılacaktır.

## Anahtar Kelimeler:

Kripto Para, Yüksek Enflasyon, Türkiye Ekonomisi.

## KAYNAKÇA

Akdağ, M. (2019). Ph.D. Dissertation. Crypto monetization and an empirical study for Turkish economy. Erzurum, Atatürk University Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Almaçık B. (2019). An analysis of current status of crypto currencies over the World and Turkey. Res Stud Anatolia J, 21–30.

Alpago H. (2018.) From Bitcoin to Selfcoin: Cryptocurrencies. IBAD, 411–428.

Demir E.B. (2020). The relationship between cryptocurrencies and COVID-19 pandemic. Eurasian Econ Rev, 349–360.

Dilek Ş. (2018). Blockchain Teknolojisi ve Bitcoin. 7 22, 2021 tarihinde <https://setav.org/assets/uploads/2018/02/231.-Bitcoin1.pdf> adresinden alındı.

## PARA TEORİSİ, KRİPTO PARALAR VE ENFLASYON

**Yahya ALGÜL**

Erzurum Teknik Üniversitesi İktisat Bölümü, Dr. Öğr. Üyesi, [yahya.algul@erzurum.edu.tr](mailto:yahya.algul@erzurum.edu.tr),  
Erzurum.

### ÖZET

Ortodoks iktisadi yaklaşımlar, parayı tarihsel gelişim süreci içerisinde dayandığı değerli metallere açıklaya gelmişlerdir ve dolayısıyla bu cenahtakilere metalistler denmiştir. Heterodoks İktisadi yaklaşımlar ise parayı borç alacak ilişkisi ve siyasi olarak bağımsız devletlerin vergileme gücüne dayalı olarak açıklamışlardır. Fakat, her iki düşünce okulunun paraya ilişkin açıklamaları kripto paralarla tam manasıyla örtüşmemektedir. Zira kripto paraların arkasında ne değişim değeri taşıyan değerli bir meta vardır, ne de Heterodoksların iddia ettiği gibi bir borç alacak ilişkisi veya devletin gücü vardır. Tüm bu tartışmaların gölgesinde ve para teorisine ilişkin kuramsal tartışmaların ötesinde, Fiat paraların aksine, kripto paraların para arzından yaşanabilecek değişimlerden ve enflasyonist etkilerden korunaklı olduğu savunulmaktadır. Özellikle son dönemlerde Covid-19 pandemisi ve dünya genelindeki ekonomik istikrarsızlıkların da etkisiyle artan para arzı sonucu oluşan global enflasyonist etki dikkat çekmektedir. Kripto paraların ise, arzının da sınırlı olması dolayısıyla değer koruma aracı olarak enflasyona yenilmeyen yegane enstrüman olduğu görülmektedir. Bu özelliğiyle kripto paraların gelecekte fiat paraların yerine geçerek rezerv para olarak kullanılabilmesi iddia edilmektedir. Bu çalışmada, kripto paraların çokça dile getirilen enflasyona karşı korunaklı olması özelliğinin rezerv para olma ihtimaliyle örtüşmediği ve hatta devletlerin para politikası gücüyle çeliştiği detaylıca incelenecektir. Ayrıca kredi üzerine kurulu günümüz ekonomilerinde kripto paraların nasıl borç deflasyonu problemini gündeme getirebileceği tartışılacaktır.

### Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Kripto Para, Para Politikası, Borç Deflasyonu.

### KAYNAKÇA

Bell, S. (2001). The role of the state and the hierarchy of money. Cambridge journal of economics, 25(2), 149-163.

Goodhart, C. A. (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. European journal of political economy, 14(3), 407-432.

Graeber, D. (2012). Debt: The first 5000 years. Penguin UK.

Ingham, G. (2002). 'Babylonian madness': on the historical and sociological origins of money. In What is money? (pp. 26-51). Routledge.

Lerner, A. P. (1947). Money as a Creature of the State. *The American Economic Review*, 37(2), 312-317.

Minsky, H. P. (1982). Debt deflation processes in today's institutional environment. *PSL Quarterly Review*, 35(143).

Wray, L. R. (1998). Understanding modern money.

Wray, L. R. (2005). Those "d" Words: Deficits, Debt, Deflation, and Depreciation (No. 04-2). Levy Economics Institute.

# PANDEMİ SONRASI TÜRKİYE’DE ENFLASYON VE ENFLASYON BELİRSİZLİĞİ İLİŞKİSİ

**Hazar ALTINBAŞ**

İstanbul Beykent Üniversitesi, Dr. Öğretim Üyesi, altinbashazar@gmail.com, İstanbul.

**Ayhan Bülent TOPTAŞ**

Emekli TCMB Uzmanı, Dr. bulent2090@yahoo.com, İzmir.

## ÖZET

Enflasyon belirsizliği, enflasyonun yarattığı olumsuz etkiler arasında gelmektedir. Enflasyon belirsizliği, enflasyonun gelecekte hangi düzeyde olacağını bilinmemesidir. Bu belirsizlik ekonomik birimlerin tasarruf ve yatırım kararlarını olumsuz bir şekilde etkiler ve refah kaybına yol açar. Bu çalışmada amaç, Covid-19 pandemisi sırasında ve sonrasında Türkiye’de enflasyon belirsizliğinin enflasyon ile nedensellik ilişkisini ortaya koymak, politika yapıcıların politika tercihleri üzerinde bir değerlendirme yapmaktır. İlişkide dört olası durum söz konusu olabilir: i) Enflasyondan enflasyon belirsizliğine pozitif yönde, ii) Enflasyondan enflasyon belirsizliğine negatif yönde, iii) Enflasyon belirsizliğinden enflasyona pozitif yönde, iv) Enflasyon belirsizliğinden enflasyona negatif yönde nedensellik ilişkisi. Enflasyon belirsizlik ölçütü olarak Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity modelinin aylık enflasyon oranına uygulanması ile elde edilmiş koşullu oynaklıklar kullanılmıştır. Elde edilen oynaklıklar ile aylık enflasyon oranı arasındaki ilişki de Toda-Yamamoto (1995) yaklaşımı ile uygulanan Granger nedensellik yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Bulgular, 2020 başı ile Nisan 2023 arasında Türkiye’de, Friedman ve Ball’un hipotezlerince desteklenen bir süreç yaşandığını göstermektedir. Buna göre yükselen enflasyon, ekonomi yönetimini ekonomik birimlerin refahına karşılık durgunluk tercihi arasında ikilem içinde bırakır, ekonomik birimler de politika tercihlerinin ne olacağına ilişkin net bir fikir üretemeyeceklerinden enflasyon belirsizliği artar. Türkiye’de yaşanan süreçte daha sağlıklı bir karar alma ortamının yaratılması için politikaların öngörülebilir olması ve toplum ile açık iletişimin sağlanması gerekmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği, Pandemi, Para Politikası.

## KAYNAKÇA

- Altınbaş, H., Toptaş, A.B. (2019) Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyon Belirsizliği İlişkisi. *Belirsizlik Altında Ekonomik Kararlar ve Politikalar*, s. 1-36. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Ball, L. (1992). Why does high inflation raise inflation uncertainty? *Journal of Monetary Economics*, 29(3), 371–388.

- Cukierman, A. & Meltzer, A. H. (1986). A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation under Discretion and Asymmetric Information. *Econometrica*, 54(5), 1099–1128.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3).
- Golob, J. E. (1994). Does inflation uncertainty increase with inflation? *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 79(3), 27.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 37(3), 424–439.
- Holland, A. S. (1995). Inflation and uncertainty: tests for temporal ordering. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(3), 827–837.
- Pourgerami, A. ve Maskus, K. E. (1987). The effects of inflation on the predictability of price changes in Latin America: some estimates and policy implications. *World Development*, 15(2), 287–290.
- Toda, H. Y. ve Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1–2), 225–250.

# PARA POLİTİKASININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: POLİTİKA BELİRSİZLİĞİNİN ROLÜ

**Onur AKKAYA**

Kilis 7 Aralık Üniversitesi, Doç. Dr. [onr.akkaya@gmail.com](mailto:onr.akkaya@gmail.com), Merkez – Kilis.

**Mehmet ŞENTÜRK**

Kilis 7 Aralık Üniversitesi, Prof. Dr. [sen-turkmehmet@hotmail.com](mailto:sen-turkmehmet@hotmail.com), Merkez – Kilis.

## ÖZET

Türkiye ekonomisi, son yıllarda yüksek enflasyon, dalgalı döviz kuru ve yüksek faiz oranları ile mücadele etmektedir. Bu nedenle, TCMB para politikalarını belirleyerek, enflasyonu düşürmek için çeşitli araçlar kullanmaktadır. Ancak, TCMB'nin para politikalarının etkisi, politika belirsizliği nedeniyle sorgulanmaktadır. Özellikle son yıllarda, TCMB'nin bağımsızlığı ve karar alma süreci hakkında endişeler artmıştır. Bu endişeler, hükümetin TCMB'ye baskı yapması ve para politikalarının siyasi amaçlar doğrultusunda kullanılmasıyla ilişkilidir. Bu çalışmada, Türkiye ekonomisi için 2000-2022 dönemi boyunca para politikasının enflasyon üzerindeki etkisi ve politika belirsizliğinin rolü araştırılmaktadır. Çalışma, para politikasının enflasyon üzerindeki etkisini ölçmek için çeşitli yöntemler kullanır. Bunlar arasında; para arzı, faiz oranları, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkilerin analizi yer alır. Ayrıca, politika belirsizliğinin enflasyon üzerindeki etkisi de incelenir. Çalışmada, politika belirsizliğinin enflasyonu artırıcı bir etkiye sahip olduğu ve ekonomik istikrarı olumsuz etkilediği sonucuna varılır. Politika belirsizliği nedeniyle, piyasa oyuncuları, ekonomik kararlarını belirsiz bir ortamda almak zorunda kaldıklarından, yatırım ve büyüme hızı gibi göstergelerde düşüş görülebilir. Sonuç olarak, çalışma, Türkiye ekonomisi için 2000-2022 dönemi boyunca para politikasının enflasyon üzerindeki etkisini ve politika belirsizliğinin rolünü inceleyerek, TCMB'nin bağımsızlığı ve karar alma süreci hakkındaki endişeleri de ele almaktadır. Bu çalışma, Türkiye'de para politikasının etkinliğini artırmak için, TCMB'nin bağımsızlığının korunması ve politika belirsizliğinin azaltılması gerektiğini öne sürmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

TCMB, Para Politikası, Yüksek Enflasyon, Dalgalı Döviz Kuru.

## Giriş

Para politikasının enflasyon üzerindeki etkileri ve politika belirsizliğinin rolü, ekonomik literatürde önemli bir konu olmuştur. Ekonomik kararlar ve politikalar, enflasyon oranı üzerinde derin etkilere sahip olabilir ve belirsizliklerin bu etkileri nasıl değiştirdiği araştırma konusu haline gelmiştir. Para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini incelemek ve politika belirsizliğinin bu etkiler üzerindeki rolünü anlamaya yönelik bir araştırmayı temel almaktadır. Enflasyon, ekonomik

istikrar ve makroekonomik performans açısından önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Para politikası ise enflasyonun kontrol edilmesinde merkez bankalarının kullandığı en önemli araçlardan biridir. Bu nedenle, para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin anlaşılması, ekonomik politikaların etkinliğini değerlendirmek ve ekonomik istikrarın sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Çalışmamızda, M1, M2, M3 ve Döviz Kuru (EXCHANGE) gibi para politikasını temsil eden değişkenlerin, tüketici fiyat endeksi (CPI) gibi enflasyon ölçütleri üzerindeki etkilerini incelemekteyiz. Bu değişkenlerin enflasyon üzerindeki etkisini anlamak için nedensellik analizi kullanılmaktadır. Ayrıca, politika belirsizliğinin bu etkiler üzerindeki rolünü de araştırmaktayız.

Çalışmamızda kullanılan veri seti, 2000M01 ile 2017M06 dönemini kapsamaktadır. İlgili değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini değerlendirmek için Granger nedensellik testi kullanılmaktadır. Bu testler, değişkenler arasında nedensel ilişkilerin varlığını veya yokluğunu belirlemek için istatistiksel olarak güçlü bir araç sağlamaktadır. Bu çalışma, para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini daha iyi anlamamıza ve ekonomik politikaların şekillendirilmesinde karar vericilere önemli bilgiler sunmamıza yardımcı olacaktır.

### Literatür Taraması

Konuya ilişkin literatür taramasına baktığımızda geniş bir literatüre sahip olduğunu görmekteyiz. Bu literatür içinden seçilerek aktarılan çalışmalara baktığımızda, Bernanke vd. (1999) tarafından yapılan çalışma, enflasyon hedeflemesinin uluslararası deneyimlerinden çıkarılan dersleri incelemekte ve para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Romer, D. (1993) çalışması, ekonomik açıklığın ve enflasyonun ilişkisini teorik ve ampirik olarak incelemekte ve para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini değerlendirmektedir. Woodford, M. (2003) para politikasının temellerini ele almaktadır. Para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini teorik bir çerçeve içinde ele almakta ve para politikası araçlarının enflasyon üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Cukierman ve Meltzer (1986) tarafından yapılan çalışma, belirsizlik ve inanılabilirlik kavramlarını kullanarak, politika belirsizliğinin enflasyon üzerindeki etkilerini incelemekte ve para politikasının etkinliğini analiz etmektedir. Rudebusch ve Svensson (1999), enflasyon hedeflemesi için politika kurallarını ele almaktadır. Bu çalışma, enflasyon hedeflemesinin politika kuralları çerçevesinde nasıl uygulandığını ve para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini inceler. Orphanides ve Williams (2002) tarafından yapılan çalışma bilinmeyen doğal faiz oranlarıyla sağlam para politikası kurallarını ele almaktadır. Doğal faiz oranlarının belirsiz olduğu durumlarda bile, politika yapıcıların etkili bir para politikası uygulayabilmesi için sağlam kuralların önemini vurgulamaktadır.

### Veri Seti ve Değişkenler

Değişken Adı	Tanımı	Veri Sıklığı
CPI	Tüketici Fiyat Endeksi: Tüm Kalemler	Aylık
M1	Dolaşımdaki Nakit + Vadesiz Mevduat (Yerli / Yabancı)	Aylık
M2	Dolaşımdaki Nakit + Vadesiz Mevduat (Yerli / Yabancı) + Vadeli Mevduat (Yerli / Yabancı)	Aylık

M3	Dolaşımdaki Nakit + Vadesiz Mevduat (Yerli / Yabancı) + Vadeli Mevduat (Yerli / Yabancı) + repo, para piyasası fonları ve ihraç edilen menkul kıymetler	Aylık
EXCH	Ulusal Para Birimi - ABD doları Döviz Kuru: Türkiye için Günlük Kurların Ortalaması	Aylık

**Kaynak: FRED Database**

## Analiz ve Bulgular

**Tablo 1. M1 ve CPI Değişkeni Granger Nedensellik Testi**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M1 does not Granger Cause CPI	208	4.47823	0.0125
CPI does not Granger Cause M1		0.12984	0.8783

İlk sıfır hipotezine (M1, CPI'yi Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 4.47823 ve p-değeri 0.0125 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden daha düşüktür, bu da nedenlendirme için yeterli kanıt olduğunu gösterir. Dolayısıyla, M1'in CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilir. İkinci sıfır hipotezine (CPI, M1'i Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 0.12984 ve p-değeri 0.8783 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden çok daha yüksektir. Bu durumda, istatistiksel olarak anlamlı bir kanıt olmadığı için CPI'nin M1'i Granger neden olmadığı kabul edilebilir. Sonuç olarak, ***M1'in CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilirken, CPI'nin M1'i Granger neden olmadığı sonucuna varılabilir.*** Bu bulgular, M1 para arzının enflasyon üzerinde nedensel bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

**Tablo 2. M2 ve CPI Değişkeni Granger Nedensellik Testi**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M2 does not Granger Cause CPI	208	9.71440	9.E-05
CPI does not Granger Cause M2		1.53669	0.2176

İlk sıfır hipotezine (M2, CPI'yi Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 9.71440 ve p-değeri 0.00009 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden çok daha düşüktür, bu da nedenlendirme için güçlü kanıt olduğunu gösterir. Dolayısıyla, M2'nin CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilir. İkinci sıfır hipotezine (CPI, M2'yi Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 1.53669 ve p-değeri 0.2176 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden yüksektir. Bu durumda, istatistiksel olarak anlamlı bir kanıt olmadığı için CPI'nin M2'yi Granger neden olmadığı kabul edilebilir. Sonuç olarak, ***M2'nin CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilirken, CPI'nin M2'yi Granger neden olmadığı sonucuna varılabilir.*** Bu bulgular, M2 para arzının enflasyon üzerinde nedensel bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

**Tablo 3. M3 ve CPI Değişkeni Granger Nedensellik Testi**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M3 does not Granger Cause CPI	197	3.71604	0.0261
CPI does not Granger Cause M3		0.12393	0.8835

İlk sıfır hipotezine (M3, CPI'yi Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 3.71604 ve p-değeri 0.0261 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden düşüktür, bu da nedenlendirme için kanıt olduğunu gösterir. Dolayısıyla, M3'ün CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilir. İkinci sıfır hipotezine (CPI, M3'ü Granger Neden Olmaz) ilişkin olarak, test istatistiği 0.12393 ve p-değeri 0.8835 olarak bulunmuştur. P-değeri, 0.05 anlamlılık düzeyinden çok daha yüksektir. Bu durumda, istatistiksel olarak anlamlı bir kanıt olmadığı için CPI'nin M3'ü Granger neden olmadığı kabul edilebilir. Sonuç olarak, **M3'ün CPI'yi Granger neden olduğu kabul edilebilirken, CPI'nin M3'ü Granger neden olmadığı sonucuna varılabilir.** Bu bulgular, M3 para arzının enflasyon üzerinde nedensel bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

**Tablo 4. EXCHANGE ve CPI Değişkeni Granger Nedensellik Testi**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EXCHANGE does not Granger Cause CPI	208	8.62827	0.0003
CPI does not Granger Cause EXCHANGE		2.42312	0.0912

İlk satırda, EXCHANGE'in CPI'yi Granger nedensel olarak etkilemediği sonucu çıkarılıyor. Bu, "EXCHANGE" değişkeninin, CPI değişkeninin geçmiş değerlerini tahmin etmede anlamlı bir katkı sağlamadığını gösterir. Obs (gözlem sayısı), F-istatistiği ve olasılık değerleri de bu sonucu desteklemektedir. İkinci satırda ise, CPI'nin EXCHANGE'i Granger nedensel olarak etkilemediği sonucuna varılıyor. Ancak, p-değeri (olasılık değeri) 0.0912 olduğu için, bu durumda null hipotezi reddetmek için yeterli istatistiksel kanıt bulunmamaktadır. Bu, CPI değişkeninin EXCHANGE değişkeninin geçmiş değerlerini tahmin etmede anlamlı bir katkı yapmadığı anlamına gelmez, sadece istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gösterilir. Sonuç olarak, **EXCHANGE ve CPI değişkenleri arasında Granger nedensellik ilişkisi olduğu söylenebilir, çünkü EXCHANGE CPI'yi Granger nedensel olarak etkilerken, CPI EXCHANGE'i Granger nedensel olarak etkilemez.**

### Sonuç

Beş değişkenin CPI üzerindeki etkisini en kuvvetliden en zayıfa doğru sıralayalım:

M2: M2 (geniş para arzı) ile CPI arasındaki ilişki en güçlü olabilir. Granger nedensellik testinde M2'nin CPI'yi Granger nedensel olarak etkilediği sonucu elde edildi. Bu, M2'nin CPI'nin geçmiş değerlerini tahmin etmede anlamlı bir katkı yaptığını gösterir.

M1: M1 (para arzı) ile CPI arasındaki ilişki M2'den biraz daha zayıf olabilir. Granger nedensellik testinde M1'in CPI'yi Granger nedensel olarak etkilemediği sonucu elde edildi. Bu, M1'in CPI'nin geçmiş değerlerini tahmin etmede M2 kadar güçlü bir katkı sağlamadığını gösterir.

M3: M3 (dar para arzı) ile CPI arasındaki ilişki M1'den daha zayıf olabilir. Granger nedensellik testinde M3'ün CPI'yi Granger nedensel olarak etkilemediği sonucu elde edildi. Bu, M3'ün CPI'nin geçmiş değerlerini tahmin etmede M1 ve M2 kadar güçlü bir etkiye sahip olmadığını gösterir.

EXCHANGE: EXCHANGE (döviz kuru) ile CPI arasındaki ilişki en zayıf olabilir. Granger nedensellik testinde EXCHANGE'in CPI'yi Granger nedensel olarak etkilemediği sonucu elde edildi. Bu, EXCHANGE'in CPI'nin geçmiş değerlerini tahmin etmede diğer değişkenler kadar güçlü bir etkiye sahip olmadığını gösterir.

Bahsedilen analiz dışında, Türkiye ekonomisinde para politikası ve enflasyon üzerindeki etkileri değerlendirdiğimizde, politika belirsizliği ve enflasyon arasında bir ilişkinin olduğunu gözlemleyebiliriz. Türkiye'de politika belirsizliği zaman zaman artış göstermiş ve bu durum enflasyon üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmiştir. Bununla birlikte, Türkiye Merkez Bankası'nın 2010'ların ortalarından itibaren benimsediği sıkı para politikası yaklaşımı ve enflasyon hedeflemesi stratejileri, enflasyonun kontrol altına alınmasında önemli bir rol oynamıştır. Ancak, politika belirsizliği ve dış faktörlerin etkisiyle enflasyon oranları dalgalanmalar gösterebilmektedir. Bu nedenle, Türkiye'de para politikasının etkinliği ve politika belirsizliğinin enflasyon üzerindeki etkileri hala tartışılan konular arasında yer almaktadır.

## KAYNAKÇA

- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.
- Cukierman, A., & Meltzer, A. H. (1986). A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information. *Econometrica*, 54(5), 1099-1128.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.
- Orphanides, A., & Williams, J. C. (2002). Robust monetary policy rules with unknown natural rates. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(2), 63-145.
- Romer, D. (1993). Openness and inflation: Theory and evidence. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(4), 869-903.
- Rudebusch, G. D., & Svensson, L. E. (1999). Policy rules for inflation targeting. In *Monetary policy rules* (pp. 203-245). University of Chicago Press.
- Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.

# TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN ORTA GELİR TUZAĞI HİPOTEZİNİN CARİ VE SABİT FİYATLARLA TEST EDİLMESİ

**Emrah SOFUOĞLU**

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [emrahsofuoglu@gmail.com](mailto:emrahsofuoglu@gmail.com), İİBF, İktisat Bölümü, Kırşehir.

**Mustafa KARTAL**

Selçuk Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [mkartal@selcuk.edu.tr](mailto:mkartal@selcuk.edu.tr), Beyşehir Ali Akkanat İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Konya.

## ÖZET

Orta gelir tuzağı, bir ülkenin belli bir kişi başına gelir seviyesine ulaştıktan sonra pozitif bir ilerleme kaydedemeyip aynı noktada sıkışıp kalması durumu olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla orta gelir sınıfında yer alan bir ülke artan maliyetler ve azalan rekabet gücü nedeniyle yüksek gelir sınıfına yükselme konusunda zorluklar yaşayabilmektedir. Latin Amerika ve Orta Doğu ülkelerinin dayanak oluşturduğu orta gelir tuzağı hipotezinin 1975-2021 dönemi için Türkiye özelinde sınıandığı bu çalışmada, Lee-Strazicich, Innovative Outlier ve Additive Outlier yapısal kırılmalı testlerden faydalanılmıştır. Ampirik analizden elde edilen bulgular neticesinde, eğer kişi başına gelir serisi seviyede durağan ise bulgular orta gelir tuzağının varlığı kabul edilmektedir. Ampirik testlerden elde edilen bulgular toplu olarak değerlendirildiğinde, cari fiyatlarla kişi başına gelir serisinin durağan olduğu yani orta gelir tuzağının geçerli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 1997, 2003 ve 2008 yıllarında yapısal kırılmalar tespit edilmiştir. Ancak sabit fiyatlarla kişi başına gelir baz alındığında, Türkiye için orta gelir tuzağı hipotezi desteklenmemektedir. Bu bulgular çalışmanın sonuç bölümünde tartışılmıştır.

## Anahtar Kelimeler:

Orta Gelir Tuzağı, Türkiye Ekonomisi, Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.

## Giriş

Orta gelir tuzağı, bir ülkenin belli bir kişi başına gelir seviyesine ulaştıktan sonra pozitif bir ilerleme kaydedemeyip aynı noktada sıkışıp kalması durumu olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla orta gelir sınıfında yer alan bir ülke artan maliyetler ve azalan rekabet gücü nedeniyle yüksek gelir sınıfına yükselme konusunda zorluklar yaşayabilmektedir. Bu kavram ilk olarak 2007 yılında Gill ve Kharas tarafından hazırlanan bir rapor olan “Doğu Asya'nın Rönesansı: Ekonomik Büyüme İçin Fikirler” isimli çalışmada tanımlanmıştır (Pruchnik ve Zowczak, 2017: 1). Kişi başına yıllık ortalama gelir seviyelerini dikkate alan Dünya Bankasına göre, ülke ekonomileri dört grupta sınıflandırılmaktadır.

**Tablo 1. Ülke Ekonomilerinin Sınıflandırılması**

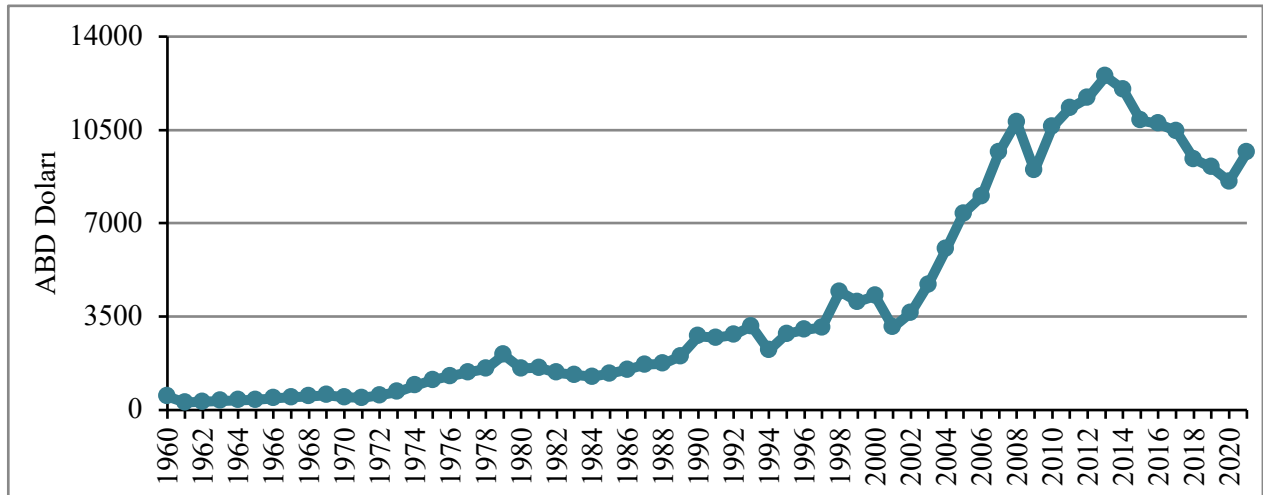
Kategori	Kişi Başına Düşen GSYH (ABD Doları)
Düşük Gelirli Ülkeler	1.045 ve daha az
Düşük Orta Gelirli Ülkeler	1.046-4.095
Üst Orta Gelirli Ülkeler	4.096-12.695
Yüksek Gelirli Ülkeler	12.696 ve üzeri

**Kaynak:** World Bank, 2021.

Dünya Bankasının gruplandırmasına göre kişi başına düşen geliri 1.045 dolar ve daha az olan ülkeler düşük gelirli olarak tanımlanmaktadır. 1.046-4.095 dolar aralığı düşük orta gelirli; 4.096-12.695 dolar aralığı ise üst orta gelirli olarak sınıflandırılmıştır. Nitekim kişi başına gelir bakımından 12.696 dolar ve üzerinde bir gelir seviyesini yakalayan ülkeler yüksek gelirli ülke olarak ifade edilmektedir. Orta gelirli bir ülkeyi tanımlamak için kişi başına gelirin yanı sıra başka ekonomik gelişme kriterleri de kullanılabilir. Yetişkin okuryazarlık oranı, bebek ölüm oranı ve yaşam beklentisi bu kriterlerden bazılarıdır (Im ve Rosenblatt, 2013: 2).

Kişi başına düşen gelir insan refahının en önemli göstergelerinden birisidir. Bir ülkenin gelir seviyesinin nüfus sayısına oranlanmasıyla elde edilen kişi başına gelir, ülkelerin gelişmişlik seviyesi hakkında bilgi vermektedir. Kişi başına gelir bakımından Türkiye ekonomisinin 1960-2019 dönemindeki değişimi Grafik 1’de ortaya konmaktadır.

**Grafik 1. Kişi Başına Gelir GSYH-Türkiye**



**Kaynak:** World Bank, 2023.

Küresel krizin ardından 2009’da 8.989 dolar kişi başına gelir seviyesine sahip olan Türkiye 2013’de 12.507 dolara yükseldiği için Dünya Bankasının gruplandırmasına göre üst orta gelirli ülkeler grubuna yükselmiştir. 2021’de üst orta gelirli ülke grubundaki yerini korumasına karşın, Türkiye’de kişi başına gelir 9.661 dolara düşmüştür.

## Analiz ve Bulgular

Latin Amerika ve Orta Doğu ülkelerinin dayanak oluşturduğu orta gelir tuzağı hipotezinin 1975-2021 dönemi için Türkiye özelinde sınındığı bu çalışmada, yapısal kırılmaları dikkat alan üç yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemler sırasıyla Lee-Strazicich, Innovative Outlier ve Additive Outlier yöntemleridir. Ampirik analiz 1975-2021 dönemini kapsamakta olup cari fiyatlarla GSYH ve sabit fiyatlarla GSYH olmak üzere iki farklı seriye uygulanmıştır. Türkiye'nin orta gelir tuzağında olup olmadığını test edilmesi için gelişmiş ülkelerin yakınsanıp yakınsanmadığını tespit edebilmek için söz konusu yapısal kırılmalı birim kök testlerinden faydalanılmıştır.

Öncelikle seriler için rasgele yürüyüş hipotezi geçerliyse, tarihsel verilere dayanarak tahmin yapmak imkansızdır. Bu nedenle serilerde rastgele yürüyüş olup olmadığını belirlemek için ADF, PP ve KPSS gibi birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Bununla birlikte, yapısal bir kırılma dikkate alınmadan yapılan geleneksel birim kök testleri, rastgele yürüyüş hakkında yanlış kanıtlar üretebilir. Ranganathan ve Ananthakumar (2010), kalıcı rastgele şok etkilerinin bu soruna neden olduğunu belirtmişlerdir. Lee ve Strazicich (2003) analizinde yapısal kırılmalar içsel olarak tespit edilmektedir. Lee ve Strazicich (2003), iki yapısal kırılmayı tespit eden bir yöntem geliştirmişlerdir. Bu yöntemde Perron (1989) tarafından oluşturulan üç farklı yöntem kullanılmaktadır (Model A, Model B, Model C). Söz konusu modele entegre edilen kukla değişken Eşitlik 1'de gösterilmektedir.

$$D_{1t} = \begin{cases} 1, & t \geq t_b + 1 \\ 0, & d. d. \end{cases} \quad (1)$$

$D_{1t}$  kukla değişkeni, sabitte kırılma varken  $t \geq t_b + 1$  için 1 değerini almaktadır. Ancak hem sabitte hem trendde kırılma varsa, 0 değerini almaktadır (Lee ve Strazicich, 2004).

Innovational Outlier modeli için Denklem (2) genel bir sıfır hipotezi olarak kabul edilmektedir.

$$y_t = y_{t-1} + \beta + \psi(L) (\theta D_t(T_b) + \gamma DU_t(T_b) + \varepsilon_t) \quad (2)$$

Burada  $\varepsilon_t$ , Innovational Outlier modeli için inovasyonları ve  $\psi(L)$  ise durağan ve tersine çevrilebilir ARMA hata sürecinin dinamiklerini temsil eden bir gecikme polinomunu temsil etmektedir. Burada kırılma değişkenlerinin  $\varepsilon_t$ , inovasyonları ile aynı dinamiklerle modele girdiğine dikkat edilmelidir. Alternatif hipotez için, sabitli ve trendde kırılmalara sahip trend durağan bir model Denklem 3'de gösterilmiştir.

$$y_t = \mu + \beta_t + \psi(L) (\theta DU_t(T_b) + \gamma DT_t(T_b) + \varepsilon_t) \quad (3)$$

Additive Outlier modelinin sıfır hipotezi ise Denklem 4'de yer almaktadır.

$$y_t = y_{t-1} + \beta + \theta D_t(T_b) + \gamma DU_t(T_b) + \psi(L) \varepsilon_t \quad (4)$$

Burada  $\varepsilon_t$  ve  $\psi(L)$  parametrelerine ek olarak  $\theta$ , bir geçiş parametresi niteliğindedir. Bu modelde yapısal kırılmanın etkisi aniden ortaya çıkmaktadır. Innovative Outlier modelinde ise bu etki zamana yayılmaktadır. Denklem 5'de yer alan alternatif hipotez, sabit ve trendde olası kırılmalara sahip bir trend durağan modeli göstermektedir.

$$y_t = \mu + \beta_t + \theta DU_t(T_b) + \gamma DT_t(T_b) + \psi(L) \varepsilon_t \quad (5)$$

Bu iki test yönteminde tek bir değişken için dört farklı model oluşturulmuştur. Trend olmayan seriler için; seviyede tek bir değişiklik dikkate alan, hem seviyede hem de trendde bir değişikliği dikkate alan ve sadece trendde bir değişikliği dikkate alan üç model oluşturulmaktadır. Bu çalışmada, seride birim kökün olması durumunda kırılmaları düzeltmek için Innovative ve

Additive Outlier birim kök testlerinden faydalanılmıştır. Innovative Outlier testi yapısal kırılmanın istikrarlı bir şekilde gerçekleştiğini tespit etmektedir. Additive Outlier testi ise daha dinamiklidir. Bu model, kırılmaların aniden gerçekleştiğini varsaymaktadır. Her iki yaklaşım, yapısal kırılmaları göz önünde bulundurarak durağan alternatifine karşı birim kök sürecinin sıfır hipotezini tahmin etmektedir. Orta Gelir tuzağı geniş bir zamana yayılarak tespit edilebildiği için bu çalışmada Innovative Outlier yapısal kırılmalı birim kök testinden elde edilen bulgular önem arz etmektedir.

Yapısal kırılmalı birim kök testin sonucunda eğer KGSYH serisi seviyede durağan orta gelir tuzağının varlığı söz konusudur. Ancak KGSYH serisinin seviyede durağan olmaması ise orta gelir tuzağının desteklenmediğini ifade etmektedir. Bu sonuç iktisadi anlamda, Türkiye'nin ABD ile arasındaki gelir farkını kapatma eğiliminde olduğu anlamına gelmektedir. Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'te Lee-Strazicich, Innovative Outlier ve Additive Outlier yapısal kırılmalı birim kök testlerinden elde edilen bulgular yer almaktadır.

**Tablo 2. Lee and Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi**

	Model A		Model C	
	Cari	Sabit	Cari	Sabit
Test istatistiği	-3.05	-1.42	-6.50**	-5.08
Kırılma tarihi	2000-2011	1985-1993	1997-2008	2005-2016
Kritik değer (%1)	-4.07		-6.97	-7.20
Kritik değer (%5)	-3.56		-6.29	-6.32
Kritik değer (%10)	-3.30		-6.00	-5.89

Tablo 2'de Lee and Strazicich yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Model A'ya göre KGSYH hem cari fiyatlarla hem de sabit fiyatlarla durağan değildir. Model C'ye göre ise cari fiyatlarla KGSYH seviyede durağan iken sabit fiyatlarla KGSYH ise durağan değildir. Dolayısıyla cari fiyatlar için yalnızca Model C'de orta gelir tuzağı desteklenirken sabit fiyatlarda da her iki modelde de bu hipotez desteklenmemektedir.

Çalışmada analiz bulgularını desteklemek için Innovative Outlier ve Additive Outlier kırılmalı testlerden faydalanılmıştır. Tablo 3 ve 4'te ampirik bulgular sunulmuştur.

**Tablo 3. Innovative Birim Kök Testi**

Break-type: Innovative Outlier		
	<b>CARİ</b>	<b>SABİT</b>
Break Date	2003	2003
ADF-test statistics	-3.73**	-0.30
Kritik değer (%1)	-4.39	
Kritik değer (%5)	-3.72	
Kritik değer (%10)	-3.30	

**Tablo 4. Additive Birim Kök Testi**

Break-type: Additive Outlier		
	CARİ	SABİT
Break Date	2003	2003
ADF-test statistics	-3.69***	-0.29
Kritik değer (%1)		-4.39
Kritik değer (%5)		-3.72
Kritik değer (%10)		-3.30

Innovative ve Additive Outlier birim kök test sonuçları birlikte değerlendirildiğinde her iki modelde de cari fiyatlarla KGSYH serisinin durağan olduğu yani orta gelir tuzağını desteklediği görülürken sabit fiyatlarla ise seriler durağan değildir yani orta gelir tuzağı desteklenmemektedir.

### Sonuç

Yapısal kırılmalı birim kök testlerinden elde edilen bulgular Türkiye’de cari fiyatlarla kişi başına gelir serisinin durağan olduğu yani orta gelir tuzağının geçerli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 1997, 2003 ve 2008 yıllarında yapısal kırılmalar tespit edilmiştir. Ancak sabit fiyatlarla kişi başına gelir baz alındığında, Türkiye için orta gelir tuzağı hipotezi desteklenmemektedir. Bu bulgular Türkiye’nin gelişmiş ülkelerin gelir seviyesini yakınsama noktasında bazı zorluklar yaşadığını göstermektedir. Bu bağlamda Türkiye’nin orta gelir tuzağı riskini minimize etmek ve yüksek gelirli ülkeleri yakınsama hızını artırmak için bir kısım politika önerileri sunulmuştur.

*i)* Makroekonomik istikrarı artıracak politikalar üretilmelidir. Özellikle döviz kuru istikrarı sağlamak gerekmektedir. Bunun için ise kurumsal kalite, demokratik hesap verilebilirlik, özgürlüklerin artırılması, hukukun üstünlüğü, fikri mülkiyet haklarının güven altına alınması gibi yapısal reformların gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

*ii)* Uzun dönem beşeri sermaye stokunu artıracak politikalar üretilmeli; eğitim ve sağlık politikalarının da desteğiyle insan kaynağı nitelikleri artırılmalıdır.

*iii)* Beyin göçünü engelleyici politikalar üretilmelidir. Bunun için kişisel gelirlerin artırılması ve bireylerin satın alma gücünün korunması hatta arttırılması gerekmektedir.

*iv)* AR&GE ve patent gibi teknolojiyi teşvik edecek faaliyetler teşvik edilmelidir.

*v)* Yüksek teknoloji ihracatının teşvik edilmesi ve uzun dönemde teknolojik kapasiteyi arttıracak politikaların belirlenmesi gerekmektedir.

*vi)* Tarım sektörü teşvik edilmeli ve bu sektöre aktarılan teşviklerin etkinliği denetlenmelidir.

### KAYNAKÇA

Im, F. G. & Rosenblatt, D. (2013). Middle-Income traps: A Conceptual and empirical survey. Policy Research Working Paper, No: 6594.

- Lee, J., & Strazicich, M. C. (2003). Minimum lagrange multiplier unit root test with two structural breaks. *Review of Economics and Statistics*, 85(4), 1082-1089.
- Lee, J., & Strazicich, M. (2004). Minimum Lagrange multiplier unit root test with one structural break. Appalachian State University.
- Perron, P. (1989). The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1361-1401.
- Pruchnik, K. ve Zowczak, J. (2017). Middle-Income trap: Review of the conceptual framework. ADBI Working Paper Series, No: 760.
- Ranganathan, T. & Ananthakumar, U. (2010). Give it a break. Paper presented at the 30<sup>th</sup> International Symposium on Forecasting, San Diego, USA.
- World Bank (2021). New World Bank country classifications by income level: 2021-2022. <https://blogs.worldbank.org/opendata/new-world-bank-country-classifications-income-level-2021-2022> (Erişim Tarihi: 05.06.2023)
- World Bank (2023). GDP per capita (current US\$). <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD> (Erişim Tarihi: 05.06.2023)

# TÜRKİYE’DE ENFLASYONA ŞİRKET FİNANSALLARI VE ANALİZİ İLE BAKIŞ

**Cüneyt DİRİCAN**

İstanbul Arel Üniversitesi, Doç. Dr. [cuneytdirican@arel.edu.tr](mailto:cuneytdirican@arel.edu.tr), Türkoba Mahallesi, Erguvan Sk., No:26, K 34537, Tepekent, Büyükçekmece – İstanbul.

## ÖZET

Dünyada Covid-19 pandemisi sonrasında Süveyş Kanalı’nın tıkanması ile başlayan arz ve tedarik sorunları, açılmalar sonrasında artan taleple birleşince, başta emtia fiyatları olmak üzere üretici maliyetlerini yukarı iteklemeye başlamıştır. Rusya-Ukrayna savaşı ile enerji fiyatlarının tarihi zirvelerini görmesi ile dünyada arz krizi oluşmuş ve küresel enflasyon hızla yükselmiştir. Ortodoks para politikası kapsamında ücret ve talep enflasyonu düşüncesi ile faiz artışlarına başlayan merkez bankaları ve FED’in (ve ECB’nin) faiz politikası ve bilanço daraltması kapsamında bu süreci yönetmeye çalışmaktadırlar. Ancak süreç ve sonuç bekledikleri gibi gitmemektedir. Talep/ücret enflasyonu ile arz/maliyet enflasyonu arasında sıkışan merkez bankaları enflasyon hedeflerinde oluşan farklara yönelik açıklamalar ve arayışlar içerisindedir. Türkiye’de enflasyon sorunu; izlenen para politikası, kur korumalı mevduat, swap anlaşmaları ve rezervler ile enerji ve altın ağırlıklı dış ticaret ve cari açık üzerinden tartışılmaktadır. Küreseldeki arz ve tedarik sorunları ile enerji ve emtia maliyetlerinin, dış ticaret açığı üzerinden kur (seviyesi) baskısı ile satışların maliyetlerine yansıdığı iddia edilmektedir. TÜFE’nin kur geçişkenliği ve şirketlerdeki ithal girdi fiyatlarındaki artış nedeni ile çok yüksek olduğu dile getirilmektedir. TCMB’nin istatistikler sayfasındaki reel sektör istatistikleri, sektör bilançoları verileri ile 2009-2021 yılları arasındaki konsolide şirket bilanço ve gelir tabloları, finansal analiz yöntemlerinden yatay, trend ve mali analiz perspektifi ile incelenmiş ve basit doğrusal regresyon ile finansman giderleri bağımlı değişken olarak satışların maliyeti kalemi ile incelenmiştir. Özet bulgular olarak, şirketlerin kambiyo kâr ve zararları toplamları ile faiz gelirleri ve finansman giderleri toplamları birlikte ele alındığında, özellikle 2016 sonrasında şirketlerin artan sermaye açığının banka kredileri ile giderilmeye çalışıldığı, bu nedenle finansman giderlerinin şirket net kârları üzerinde daha olumsuz etki yarattığı gözlenmektedir. Yatay ve trend analizinde satışların maliyetindeki değişimin özellikle 2016-2021 arasında yakın oranlarda seyrettiği görülmüştür. Basit doğrusal regresyon ile finansman giderlerinin anlamlı ve maliyetlerde daha etkin olduğu teyit edilmektedir. Öte yandan, enflasyon muhasebesinin şirketlerde henüz uygulanmaması bu bulguların ve araştırmanın önemli kısıtlarından birisi olmaktadır.

## Anahtar Kelimeler:

Enflasyon, Finansal Analiz, Mali Analiz, TÜFE, ÜFE.

## Giriş

Türkiye’de enflasyonun nedeni, dünyada kabul gören ve öncelikli başlıklarla daha çok parasal olgular üzerinden sıkça incelenmektedir. Ancak şirket finansal tablolarının analizi

üzerinden ters yönlü bir analize fazla rastlanılmamaktadır. Bu doğrultuda TCMB'nin "Reel Sektör İstatistikleri, Sektör Bilançoları" (tcmb.gov.tr, ET:2023) verileri ile konsolide şirket bilançoları ve gelir tablolarından hareketle, finansal ve mali analiz yöntemleri kullanılarak şirket kârlarında kur ve faizin etkisi incelenmiştir. Regresyon analizi ile çapraz kontrol sağlanmıştır.

Finansman giderleri, kambiyo zararları, net kâr ve stoklar, satışların maliyeti kalemlerindeki değişimler üzerinden, dünyadaki ve Türkiye'deki enflasyonla ilgili yapılan analizler ile farklı bir bakış açısı ve boyut kazandırılmak istenmiştir. Limitli veriler üzerinden, enflasyon muhasebesinin uygulanmaması kısıtı dahilinde, finansman giderlerine ve sermaye açığına odaklanılması gerekliliği sonucuna varılmaktadır. Ayrıca satışların maliyeti, AR-GE giderleri gibi diğer önemli kalemler hakkında sonuç bölümünde ifade edildiği gibi önemli fikirler elde edilmiştir.

### **Dünyada Enflasyon Üzerine Güncel Tartışmalar**

Totonchi (2011) enflasyon teorilerini; paranın miktar kuramı, monetarizm, talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, yapısal enflasyon, rasyonel bekleyişler, yeni neoklasik sentez, yeni politik makroekonomik enflasyon yaklaşımı olarak kategorize etmiştir.

Enflasyon modelleri ve hedefleri tutmayan ülkelerde, örneğin İngiltere Merkez Bankası (BOE) (centralbanking.com, 2023) başekonomisti Huw Pill şirketler kaynaklı enflasyona dikkat çekmiş (Giles, FT.com, 2023), UBS başekonomistinin "kâr güdümlü enflasyon" tanımı (Donovan, 2023) ve "greedflation" yani açgözlülük enflasyonu gündeme gelmeye başlanmıştır (hansard.parliament.uk/, 2023). Avrupa Merkez Bankası (ECB) raporunda da enflasyonda şirket kârlarının ücretlerden daha baskın olduğu yer almıştır (Arce, Hahn & Koester, 2023).

Weber ve Wasner (2023) satıcı enflasyonu ile monopol şirketlerin pandemi, savaş gibi son gelişmeler ışığında, tedarik zinciri sıkıntılarında fiyatları yukarı çektiğini, bu gibi durumlarda yasalarla fiyat kontrollerinin konulmasının uygun olacağını belirtmişlerdir. Citibank'ın Türkiye'deki süpermarketler ile ilgili raporunda (Bloomberght, 2023) kârlılıklarının dolar bazında %150 artışı, küreseldeki tanımlara uygun bir şekilde kâr çekişli/güdümlü bir enflasyon olduğu savını desteklemektedir.

Phillips eğrisinin düşük işsizlik ve enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkisinin sadece ücret/talep enflasyonu ile açıklanmasının yeterli olmayacağını, 1970'lerdeki enflasyon için bu anlayışın hatalı olduğu, güçlü büyüme ve düşük işsizlik karşısında bir parça enflasyonun kötü olmayacağı, enflasyonun sadece parasal bir olgu olmadığı günümüzde tartışılan başlıklardandır (Lewis, 2023).

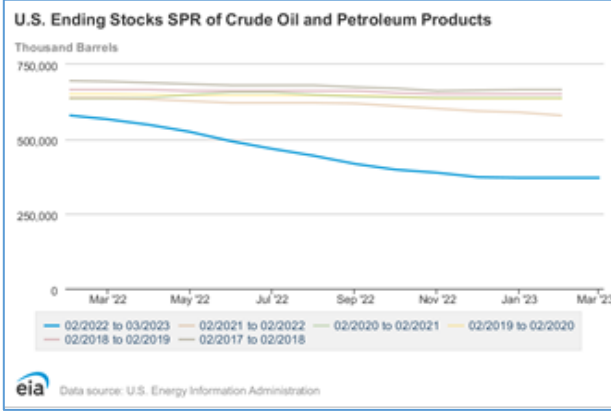
Avrupa Merkez Bankası makalesinde genel literatürün aksine, 1964-1989 ve 1989-2019 arası verilerle VAR analizi ile yapılan çalışmada, Phillips eğrisinin eskisi kadar enflasyon ve ücretler, işsizlik arasındaki ilişkileri açıklamakta yeterli olmadığını ancak para politikasında hiç etkisinin kalmadığının doğru olmadığını çıkarımı yapılmıştır (Negro vd., 2020).

IMF çalışma makalesinde İngiltere ve euro bölgesindeki toplam 24 ülkede yapılan analizlerde, Phillips eğrisinin pandemi sonrasında yataylaştığı ve bazı ülkelerde enflasyon ile ilişkiyi açıklamakta yetersiz kaldığı söylenmektedir (Ari, Garcia-Macia & Mishra, 2023).

Fed'in ilk faiz artışının olduğu Mart 2022'den bu yana, başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere, çekirdek enflasyonun dirençli olduğu ve manşet enflasyonun (TÜFE) geri çekilmesinde ise Şekil 2'deki ABD US Bureau of Labor Statistics (bls.gov, ET:2023) 12 aylık CPI değişimi ve

kırılımı ile Şekil 3'deki AB Eurostat (ec.europa.eu/eurostat, ET:2023) TÜFE (CPI) kırılımlarında, enerji ve türevlerinin baskın olduğu görülmektedir.

Şekil 1 ve Şekil 4'deki eğilimler, ABD ulusal petrol rezervlerinin (eia.gov, ET:2023) enflasyon düşüşünde etkin olduğunu, Fed faiz artışları ile manşet enflasyonun düşüşüne denk gelen aynı dönem aralığında maliye politikalarının daha etkin olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla küreselde yaşanan enflasyonist süreç, 1970'li yıllara ve maliyet/arz enflasyonuna yakın ve benzer görülmektedir. Bu şekilde para politikalarının etkisinin farklı değerlendirilmesi gerekmektedir.



**Şekil 1. ABD Ulusal (Ham) Petrol Rezervi Gelişimi**

**Kaynak:**

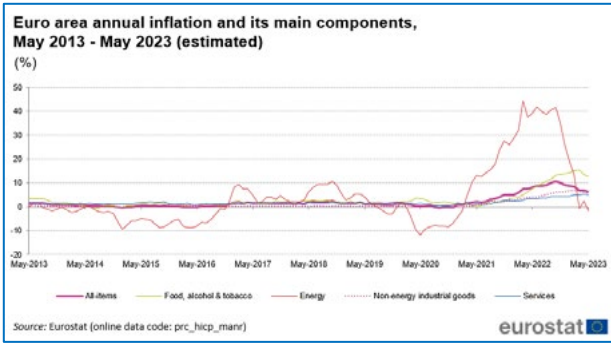
[https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=pet&s=m\\_ep00\\_sas\\_nus\\_mdbl&f=m](https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=pet&s=m_ep00_sas_nus_mdbl&f=m), (Erişim Tarihi: 23.05.2023)



**Şekil 2. ABD 12 Aylık TÜFE Değişimi, Kırılımı ve Enerji Etkisi**

**Kaynak:**

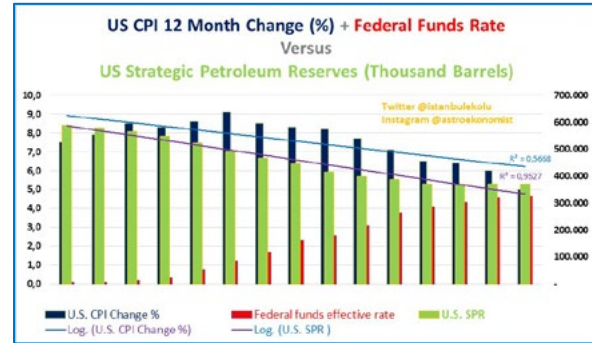
<https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)



**Şekil 3. Euro Bölgesi 12 Aylık TÜFE Değişimi, Kırılımı ve Enerji Etkisi**

**Kaynak:**

[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area), (Erişim Tarihi: 23.05.2023)



**Şekil 4. ABD TÜFE Değişim, Ulusal Petrol Rezervi ve Fed Faiz Oranı Gelişimi**

**Kaynak:** Federalreserve.gov (Fed), US Bureau of Labor Statistics (BLS) ve US Energy Information Administration (EIA) verileri ile yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bernanke, Gertler ve Watson (2004), 1997 yılındaki araştırmalarına paralel bulgularla, Hamilton ve Herrera tarafından çalışmalarına yöneltilen tartışmalarını tekrar VAR ile analiz etmişler, petrol (arz) şoklarında federal faiz oranlarının sabit tutulması, devre dışı bırakılması

durumunda üretimin yani ekonomideki çıktıların yarı yarıya arttığını bulmuşlardır. Burada faizlerin sabit süresini dört çeyrek olarak revize etmişlerdir. BGW'ye (2004) göre dışsal arz şoklarında içsel belirlenen ve artan politika faiz oranları ile büyümenin olumsuz etkilendiği (daraldığı) anlamına gelmektedir. Kilian (2009) VAR ile yaptığı çalışmasında petrol fiyat şoklarının büyüme üzerinde olumsuz etkilerini bulgu olarak öne sürmüş ve BGW'nin bulgularını teyit ederek, Fed'in petrol fiyatlarına müdahalesinin ekonomik bir dayanağı olmadığı, nedenlerine odaklanmasının doğru olacağını belirtmiştir. Blinder ve Rudd (2013) 1973-1982 yılları arasındaki petrol krizinde, 1973-74'de ücret enflasyonu var diyerek talebi baskılamaya yönelik izlenen para politikasının stagfasyona neden olduğu, talep enflasyonunun giderilmesine katkısının düşük olduğunu, arz yönlü şokların daha çok önem arz ettiğini söylemişlerdir. Bu bulgular Rusya-Ukrayna savaşı sonrasındaki gelişmelerde izlenen merkez bankalarının para politikaları adına bir diğer önemli çıkarımdır. Nitekim yukarıdaki üç alt başlıkta geçen, kar güdümlü enflasyon (açgözlülük enflasyonu), Phillips eğrisi yetersizliği, enerji/arz enflasyonu, küresel merkez bankaları başta olmak üzere, pandemi sonrasındaki enflasyonist süreçlerin açıklanması adına bu bildiri döneminde dünyada tartışılan ana başlıklar olarak izlenmiştir.

### Türkiye'de Enflasyona Şirket Finansalları ve Analizi İle Bakış

Finansal tabloların analizinde yatay, dikey, trend, mali analiz olarak dört yöntem kullanılmaktadır (Arslan & Editör: Kısa, 2022). Mali analiz şirketlerin finansal performanslarının ve durumlarının değerlendirilmesi için kullanılmaktadır (Quesada, VCE, 2019). Aşağıda yer alan tablo ve şekiller ile Türkiye'de bilanço esasına göre çalışan şirketlerin finansal performansları ve enflasyon, faiz, kur arasındaki ilişkilere yönelik çıkarımları analiz edilmektedir. Bu analizlerdeki en önemli kısıtlar, enflasyon muhasebesinin henüz uygulanmıyor olması ve Fed'in pandemi öncesindeki ve Trump başkanlığı döneminde başladığı sıkı para politikası sonrası gelişmeleri içermesidir. Veri seti, 2009 yılından itibaren TCMB'de yer almaktadır. Yaklaşık 935.000 şirket verisi ile bilanço esaslı ile çalışan tüm şirket örneklemini yansıttığı varsayılmıştır.

**Tablo 1. Türkiye Reel Sektör Finansal Tabloları Mali Analizi**

TCMB Reel Sektör İstatistikleri Sektör Bilançoları (Mali Analiz)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cari Oran (@istanbulekolu)	125,24%	125,96%	124,95%	126,52%	129,50%	129,94%
Asit-Test Oranı	89,05%	89,67%	87,99%	89,81%	92,31%	89,73%
Hazır Değerler Oranı	20,48%	20,34%	19,42%	22,05%	25,19%	25,85%
<b>Net Satışlar/Ticari Alacaklar</b>	<b>672,98%</b>	<b>549,15%</b>	<b>458,61%</b>	<b>402,67%</b>	<b>324,67%</b>	<b>219,56%</b>
Net Satışlar/Dönen Varlıklar	226,03%	185,56%	153,51%	133,75%	105,61%	69,43%
<b>Finansal Kaldıraç</b>	<b>67,89%</b>	<b>69,29%</b>	<b>71,89%</b>	<b>71,41%</b>	<b>73,09%</b>	<b>74,94%</b>
<b>KVB/Özkaynaklar</b>	<b>138,64%</b>	<b>147,28%</b>	<b>164,35%</b>	<b>161,10%</b>	<b>172,89%</b>	<b>193,36%</b>
<b>Toplam Borç/Özkaynaklar</b>	<b>211,42%</b>	<b>225,61%</b>	<b>255,77%</b>	<b>249,83%</b>	<b>271,61%</b>	<b>299,11%</b>
<b>Özkaynaklar/Aktif Toplamı</b>	<b>32,11%</b>	<b>30,71%</b>	<b>28,11%</b>	<b>28,59%</b>	<b>26,91%</b>	<b>25,06%</b>
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	9,96%	9,09%	8,80%	8,99%	8,28%	7,77%
Özsermaye Karlılığı	5,29%	11,86%	5,59%	15,00%	11,87%	12,02%
Aktif Karlılığı	1,23%	2,56%	1,08%	2,87%	2,09%	1,83%
Net İşletme Sermayesi (Bin TL)	606.734.307	755.795.268	885.107.986	1.066.583.343	1.467.724.347	2.258.584.550
<b>Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı</b>	<b>701,45%</b>	<b>563,11%</b>	<b>480,84%</b>	<b>399,03%</b>	<b>289,97%</b>	<b>188,43%</b>
Firma Sayısı	680.355	719.828	764.384	803.942	868.783	934.550

**Kaynak:** Bildiri yazarı tarafından hesaplanmış ve hazırlanmıştır. Mali analizde kullanılan finansal tablo verileri TCMB'den alınmıştır. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilançolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

Tablo 1, reel sektör bilanço ve gelir tabloları üzerinden hesaplanan bazı mali analiz rasyoları ve sonuçlarıdır. Tablolarda net satışların ticari alacaklara oranı düşerken likidite oranlarının artıyor olması, şirketlerin son yıllarda net işletme sermayesi devir hızı ve sermaye ihtiyaçları dikkate alındığında daha çok peşin satışları tercih ettiği şeklinde yorumlanabilir. Finansal kaldıraç oranının genel kabul gördüğü %50 oranının üzerinde ve artıyor olması karşılığında, gerek kısa vadeli borç gerekse toplam borçların özkaynaklara oranının artıyor olması, şirketlerin sermaye açığının teyidi ve Fed para politikasının sıkılaşma ve faiz döngüsü ile eşzamanlı olarak likidite ihtiyacı kaynaklı olarak borçlanmasının arttığı şeklinde yorumlanabilecektir. Sermaye kârlılığının enflasyonun altında olması ve aktiflere oranındaki düşüş sermaye açığının arttığı bir başka göstergesidir.

**Tablo 2. Türkiye Reel Sektör Finansal Tabloları Bilanço Eğilim Analizi**

TCMB Reel Sektör İstatistikleri Sektör Bilançoları (Bilanço Trend Analizi)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hazır Değerler Eğilim (@İstanbul)	14,94%	20,82%	16,38%	27,64%	40,42%	56,10%
Ticari Alacaklar Eğilim	15,53%	22,55%	19,74%	13,89%	24,03%	47,87%
Stoklar Eğilim	19,14%	21,46%	24,09%	12,58%	25,33%	63,94%
Ortaklardan Alacaklar Eğilim	13,60%	23,21%	21,46%	19,26%	35,02%	18,17%
Ortaklara Borçlar Eğilim	28,41%	19,99%	26,89%	16,95%	19,08%	43,34%
Tesis, Makine ve Cihazlar Eğilim	12,65%	12,12%	16,87%	13,62%	17,28%	43,19%
Taahhütler Eğilim	12,05%	15,22%	10,93%	9,15%	25,38%	42,48%
Demirbaşlar Eğilim	12,54%	13,80%	15,79%	14,56%	16,03%	29,60%
Kısa Vadeli Borçlar Eğilim	18,23%	21,12%	21,85%	13,35%	23,73%	51,60%
1-Mali Borçlar Eğilim	15,32%	16,35%	19,44%	9,38%	27,33%	48,16%
1-1-Banka Kredileri Eğilim	13,95%	13,44%	16,96%	8,72%	26,68%	44,39%
Ticari Borçlar Eğilim	16,12%	23,73%	20,07%	14,88%	23,69%	54,44%
Özkaynaklar Eğilim	10,41%	14,01%	9,19%	15,64%	15,29%	35,55%
Ödenmiş Sermaye Eğilim	10,19%	11,18%	7,17%	12,13%	12,75%	26,01%
Dönem Net Karı (Zararı) Eğilim	-26,31%	149,28%	-49,48%	200,78%	-10,78%	27,62%
Firma Sayısı	680.355	719.828	764.384	803.942	868.783	934.550

**Kaynak:** Bildiri yazarı tarafından hesaplanmış ve hazırlanmıştır. Eğilim analizinde kullanılan finansal tablo verileri TCMB'den alınmıştır. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

**Tablo 3. Türkiye Reel Sektör Finansal Tabloları Gelir Tablosu Eğilim Analizi**

TCMB Reel Sektör İstatistikleri Sektör Bilançoları (Gelir Tablosu Trend Analizi)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brüt Satışlar Eğilim (@İstanbul)	10,15%	26,75%	26,40%	16,07%	18,93%	56,37%
1-Yurtiçi Satışlar Eğilim	10,97%	25,10%	21,85%	14,97%	21,10%	51,98%
2-Yurtdışı Satışlar Eğilim	7,66%	37,47%	44,29%	20,97%	10,54%	76,40%
Net Satışlar Eğilim	9,56%	27,09%	25,01%	15,67%	19,07%	57,10%
Satışların Maliyeti Eğilim	9,18%	27,63%	25,06%	16,01%	18,86%	56,43%
Faaliyet Giderleri Eğilim	12,60%	15,90%	21,80%	18,25%	9,67%	47,46%
1-Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) Eğilim	8,61%	29,44%	34,98%	50,48%	10,66%	58,69%
2-Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) Eğilim	12,62%	18,67%	22,88%	17,57%	10,31%	53,26%
3-Genel Yönetim Giderleri (-) Eğilim	12,69%	13,17%	20,43%	17,76%	9,06%	41,63%
Faaliyet Karı veya Zararı Eğilim	10,19%	40,86%	44,81%	7,20%	37,20%	79,42%
Kambiyo Karları Eğilim	13,88%	18,24%	206,91%	-46,86%	73,69%	136,90%
Kambiyo Zararları Eğilim	17,22%	13,80%	205,72%	-47,45%	80,23%	136,53%
Faiz Gelirleri Eğilim	12,42%	37,18%	63,52%	19,74%	-10,43%	64,27%
Finansman Giderleri Eğilim	13,51%	24,94%	105,15%	-15,41%	25,92%	98,74%
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-) Eğilim	15,58%	29,28%	95,44%	-9,69%	16,65%	90,62%
2-Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-) Eğilim	8,11%	12,89%	136,04%	-30,46%	57,66%	119,29%
Vergi/Diğer Yasal Yükümlülük Karşılığı (-) Eğilim	9,38%	26,11%	41,08%	9,25%	39,98%	107,13%
Dönem Net Karı (Zararı) Eğilim	-26,31%	149,28%	-49,48%	200,78%	-10,78%	27,62%
Firma Sayısı	680.355	719.828	764.384	803.942	868.783	934.550

**Kaynak:** Bildiri yazarı tarafından hesaplanmış ve hazırlanmıştır. Eğilim analizinde kullanılan finansal tablo verileri TCMB'den alınmıştır. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

Tablo 2 ve Tablo 3, eğilim analizinde bir önceki seneye göre değişimleri göstermektedir. Burada özellikle son yılda ticari borç ve kredilerdeki artışın sermayeden yüksek olduğu görülebilecektir. 2019 yılında dönem net kârındaki zıplama gelir tablosundaki mutlak verilere ve Tablo 3'teki değişime bakıldığında kendini banka kredi maliyetlerinin ve kurun oynaklığının normale dönmesi ile açıklamaktadır. Gelir tablosu değişimlerinde, 2021 yılında kambiyo kâr ve zararları dengeli giderken, faiz gelirleri ve finansman giderleri kalemlerinde faiz gideri lehine gelişim net olarak görülmektedir. Nitekim satışların maliyetindeki değişimin de kambiyo zararları ve (uzun vadeli) finansman giderlerinin çok altında kaldığı izlenmektedir.

**Tablo 4. Türkiye Reel Sektör Finansal Tabloları Çeşitli Kalemler Oran Analizleri**

TCMB Reel Sektör İstatistikleri Sektör Bilançoları (Seçilmiş Kalemler Pay / Oran Analizi)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Araştırma ve Geliştirme Giderleri / Net Satışlar	0,14%	0,14%	0,16%	0,20%	0,19%	0,19%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri / Aktif (Varlıklar) Toplamı	0,11%	0,12%	0,14%	0,18%	0,16%	0,18%
<b>Araştırma ve Geliştirme Giderleri / Dönem Net Kar (Zarar)</b>	<b>9,13%</b>	<b>4,74%</b>	<b>12,67%</b>	<b>6,34%</b>	<b>7,86%</b>	<b>9,77%</b>
<b>Araştırma ve Geliştirme Giderleri / Taahhüt</b>	<b>3,18%</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,28%</b>	<b>1,82%</b>	<b>1,27%</b>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri / Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	3,14%	3,43%	3,77%	4,82%	4,84%	5,01%
<b>Kambiyo Karları / Kambiyo Zararları</b>	<b>92,10%</b>	<b>95,72%</b>	<b>95,78%</b>	<b>96,87%</b>	<b>93,35%</b>	<b>93,50%</b>
<b>Faiz Gelirleri / Finansman (Faiz) Giderleri</b>	<b>17,40%</b>	<b>19,10%</b>	<b>15,23%</b>	<b>21,55%</b>	<b>15,33%</b>	<b>12,67%</b>
Kambiyo (Karları + Zararları) / Faiz (Gelirleri + Finansman) Giderleri	318,52%	291,32%	448,87%	265,79%	393,78%	480,08%
Kambiyo Zararları / Finansman (Faiz) Giderleri	194,63%	177,28%	264,19%	164,10%	234,88%	279,53%
Kambiyo (Karları + Zararları) / Yurtdışı Satışlar	84,88%	71,57%	151,70%	66,26%	106,11%	142,39%
<b>Kambiyo (Karları + Zararları) / Net Satışlar</b>	<b>12,93%</b>	<b>11,79%</b>	<b>28,66%</b>	<b>13,09%</b>	<b>19,46%</b>	<b>29,31%</b>
Faiz Gelirleri + Finansman (Faiz) Giderleri / Yurtdışı Satışlar	26,65%	24,57%	33,80%	24,93%	26,95%	29,66%
<b>Faiz Gelirleri + Finansman (Faiz) Giderleri / Net Satışlar</b>	<b>4,06%</b>	<b>4,05%</b>	<b>6,38%</b>	<b>4,93%</b>	<b>4,94%</b>	<b>6,10%</b>
Net Satışlar / Aktif Toplamı	78,81%	84,03%	88,61%	90,14%	87,64%	94,63%
<b>Ticari Alacaklar / Ticari Borçlar</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,81%</b>	<b>3,33%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,81%</b>	<b>3,02%</b>
Finansman (Faiz) Giderleri / Mali Borçlar (Kısa Vadeli + Uzun Vadeli)	10,18%	10,51%	17,34%	13,23%	12,83%	17,17%
Mali Borçlar (Kısa Vadeli + Uzun Vadeli) / Ödenmiş Sermaye	115,59%	125,76%	145,97%	144,30%	166,13%	195,88%
Faaliyet Giderleri / Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	496,72%	519,09%	542,43%	525,26%	468,30%	470,40%
<b>Satışların Maliyeti / Net Satışlar</b>	<b>85,25%</b>	<b>85,61%</b>	<b>85,10%</b>	<b>85,35%</b>	<b>85,20%</b>	<b>84,79%</b>
<b>Satışların Maliyeti / Ticari Borçlar</b>	<b>5167,81%</b>	<b>5800,17%</b>	<b>5860,25%</b>	<b>5877,81%</b>	<b>5878,78%</b>	<b>6646,15%</b>
Satışların Maliyeti / Finansman (Faiz) Giderleri	2466,08%	2519,22%	1535,75%	2106,18%	1988,08%	1564,81%
Satışların Maliyeti / Kambiyo Zararları	1267,06%	1421,06%	581,32%	1283,43%	846,44%	559,79%
Satışların Maliyeti / Stoklar	417,04%	438,22%	441,65%	455,14%	431,65%	411,86%
Satışların Maliyeti / Faaliyet Kar veya Zararı	1781,34%	1614,02%	1393,93%	1508,55%	1306,97%	1139,45%
Satışların Maliyeti / Dönem Net Karı veya Zararı	5484,55%	2808,06%	6951,91%	2681,43%	3572,27%	4378,70%

**Kaynak:** Bildiri yazarı tarafından hesaplanmış ve hazırlanmıştır. Çeşitli oranlamalarla yapılan analizde kullanılan finansal tablo verileri TCMB'den alınmıştır. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

Tablo 5, finansal tablolardaki belli kalemlerin fikir vermesi amacı ile birbirlerine oranlanması ile hazırlanmıştır. Burada en çarpıcı oran satışların maliyetinin stoklara oranıdır. Yıllar itibarıyla sabit salınımda olması kur zararının/maliyetinin baskın olduğu söylemlerini sorgulatacak şekildedir. AR-GE/taahhüt oranında şirketlerin ARGE'den fazla taahhütlere yatırım yaptığı söylenebilecektir.

**Tablo 5. Satışların Maliyeti ve Finansman Giderleri Regresyon Analizi**

Results					Results				
Model Coefficients - D-SATIPLARIN MALİYETİ (-)					Durbin-Watson Test for Autocorrelation				
Predictor	Estimate	SE	t	p	Autocorrelation	DW Statistic	p		
Intercept	1.45e+9	2.22e+8	6.55	< .001	-0.175	2.18	0.970		
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	14.2	0.750	18.99	< .001					
Results					Model Fit Measures				
Collinearity Statistics					Normality Test (Shapiro-Wilk)				
	VIF	Tolerance			Model	R	R <sup>2</sup>	Statistic	p
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	1.00	1.00			1	0.985	0.970	0.972	0.918

**Kaynak:** Bildiri yazarı tarafından Jamovi 2.3.21 versiyonuyla hesaplanmış ve hazırlanmıştır. Basit doğrusal regresyon analizine dair veriler (2009-2021) TCMB'den alınmıştır. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

Basit doğrusal regresyon analizinde, ön kabulde değişkenlerin dağılımının normal, p değerinin 0,05'ten küçük, çoklu bağıntının olmaması (VIF 0,80'den büyük olması), gözlem sayısının değişken sayısının en az 5 katı olması gerekmektedir (Kılıç, 2013). Bu şekilde 2009-2021 arası için yapılan basit doğrusal regresyon analizinde, satışların maliyeti için  $= 1,45 + (14,2 \times \text{finansman giderleri})$  şeklinde sonucu formülleştirilmek mümkün olacaktır. Gelir tablosundaki diğer kalemlerin (değişkenlerin) çoklu bağıntı veya otokorelasyon kontrolleri yapıldığında, basit ve çoklu regresyona uygun olmadıkları görülmüştür. Bu bulgu kambiyo gideri kalemi için geçerlidir. Bu şekilde, mali analiz kısmında da görüldüğü üzere finansman giderleri kalemi satışların maliyetinde (ve net kâr üzerinde anlamlı) doğrusal ve baskın bir şekilde etkilidir.

## Sonuç

Yukarıdaki mali analiz oranlarının, terkip hatası gözardı edildiğinde, tümevarım yöntemi ile değerlendirilmesi sonucunda, Türkiye'deki enflasyonun son yıllarda sermaye açığının finansmanı nedeniyle yani faiz kaynaklı olduğu, kur geçişkenliği nedeni ile satışların maliyetinin iddia edildiği gibi direkt etkilenmediği, kambiyo kâr / zararı toplamının ve oranının kafa kafaya gitmesinin bu savı teyit ettiği söylenebilecektir. Bu sonuç ve bulgu Seelig (1974) çalışmasının sonuçları ile ters düşmektedir. Seelig, ABD Kongre üyesi Patman'ın 1970 yılındaki, politika faiz artışlarının enflasyona (fiyat artışlarına) yol açtığı savını farklı sektörlerdeki fiyat artışlarına etkisi ile ölçmüş ve sıkı para politikasının enflasyonda artış etkilerinin göz ardı edilebileceğini söylemiştir. Oysa Türkiye özelindeki bu oranlar (rakam ve oranların grafiğe dökülmüş halleri) net bir şekilde finansman giderlerinin son yıllarda kambiyo kâr ve zararları toplamından daha baskın olduğunu ve kredi/faiz makasının finansal tablolarda açıldığını göstermektedir. Burada kurun etkisini bankaların risk ve aktif pasif yönetimi kaynaklı olarak faiz spreadlerini yukarıya çekmeleri şeklinde görmek daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Aynı dönemde ticari bankaların dış borcunun azalırken, şirketlerin ve TCMB'nin borcunun artıyor olması sermaye açığı ve borçlanma gereksiniminin başta swap anlaşmaları ve merkez bankası rezervleri ile karşılandığı şeklinde kabaca düşünülebilecektir.

Ayrıca satışların maliyetinin stoklara ve net satışlara oranının her yıl aynı seviyelerde seyretmesi mamul, yarı mamulden çok işçilik (asgari ücret artışı) ve üretim giderleri (sanayi elektrik, doğalgaz, enerji fiyatları artışı) kaynaklı bir yapının daha baskın olabileceğini düşündürmektedir. Öte yandan, asgari ücret enflasyon arasındaki ilişkiye yönelik Akgül ve Bükey (2020) ARDL analizi ile uzun dönemde bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Bu noktada çalışılan son verinin 2021 yılı olması, 2021 Aralık sonrasındaki kur hareketi ve kur korumalı mevduat ile oluşan süreç sonrasındaki enflasyonun açıklanması adına asgari ücret zam artışı uzun dönem ilişkisi açısından yeterli olmayacağından, bir önceki şekilde şirketlerin kârlılığı ve haliyle fiyatlar üzerinde finansman maliyetinin ön tarafta olduğu çıkarımını teyit edebilecektir. Türkiye'de enflasyonda faizin etkisi bu anlamda daha baskındır. Nitekim basit doğrusal regresyonda ön kabul kriterlerini sağlayan tek gelir tablosu kalemi de finansman giderleri kalemi olmuştur. Türkiye'de faizin finansman giderleri üzerinden satışların maliyetine ve enflasyona etkisinin gözardı edilemeyeceğine işaret etmektedir. Son olarak, şirketlerin AR-GE giderlerinin çok yetersiz olduğu görülmektedir. Sermayelerin enflasyon karşısında düşük kalması ve güncellenmesi (ve enflasyon

muhasebesi) ihtiyacı yine faiz ve para politikası ile birlikte odaklanılması gereken öncelikli başlıklar olarak görülmektedir.

## KAYNAKÇA

Akgül, O., & Bükey, A. M. (2020). Türkiye’de enflasyon ile asgari ücretler arasındaki ilişki ve ücret-fiyat sarmalı. In *Journal of Social Policy Conferences*, (No. 78, pp. 257-282). <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1168243>

Arce, O., Hahn E. & Koester, G. (2023). How tit-for-tat inflation can make everyone poorer. *European Central Bank, Media, The ECB Blog*. 30 March 2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230330~00e522ecb5.en.html>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

Ari, A., Garcia-Macia, D., & Mishra, S. (2023). Has the phillips curve become steeper? *IMF Working Paper No. 2023/100*, 25 May 2023. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4457975](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4457975)

Arslan, E. (& Editör: Kısa, M.) (2022). Finansal Tablolar Analizi ve Uygulama Örneği. *Sosyal Beşeri ve İdari Bilimler Alanında Uluslararası Araştırmalar IV*, 63, ss:65-67, Editör: Mustafa Kısa, Eğitim Yayınevi, 1. Baskı, Mayıs 2022.

Bernanke, B. S., Gertler, M., & Watson, M. W. (2004). Reply: oil shocks and aggregate macroeconomic behavior: the role of monetary policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(2), 287–291. <http://www.jstor.org/stable/3839021>

Blinder, A. S., & Rudd, J. B. (2013). The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited. In *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*, (pp. 119-175), University of Chicago Press. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c9160/c9160.pdf>

bloomberght.com. (2023). Citibank'tan "Türk Süpermarket Şirketleri" raporu. *Bloomberght Web Sitesi, Haberler*. 23 Mayıs 2023 Salı, 21:28. <https://www.bloomberght.com/citibank-tan-turk-supermarket-sirketleri-raporu-2331857>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

bls.gov. (2023). US Bureau of Labor Statistics (BLS)\*, Data Tools, Charts and Applications, Charts for Economic News Releases, 12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories. <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

centralbanking.com. (2023). BoE adjusting main models after forecast misses. *Central Banking Newsdesk 23 May 2023, ECONOMIC MODELLING*. <https://www.centralbanking.com/central-banks/economics/economic-modelling/7958800/boe-adjusting-main-models-after-forecast-misses>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

Del Negro, M., Lenza, M., Primiceri, G. E., & Tambalotti, A. (2020). What’s up with the Phillips Curve? (No. w27003). *National Bureau of Economic Research*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2435~42e97b8aaf.en.pdf>

Donovan, P. (2023). What is profit-led inflation? Chief economist's comment. *UTC Chief Investment Office, GWM Investment Research*, 16 March 2023, 09:10 AM. ss.1-6. <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/market-insights/paul-donovan.html>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

ec.europa.eu/eurostat. (2023). Inflation in the Euro Area. Eurostat Statistics Explained. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area), (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

eia.gov. (2023). US Energy Information Administration (EIA)\*\*, Petroleum and Other Liquids, Data, Stocks by Type, Strategic Petroleum Reserve. [https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=M\\_EP00\\_SAS\\_NUS\\_MBBL&f=M](https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=M_EP00_SAS_NUS_MBBL&f=M), (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

federalreserve.gov. Federal Reserve System (Fed)\*\*\* Web Site, Data Download Program, Build your Package, H.15 Selected Interest Rates - last released Wednesday, June 7, 2023. <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Build.aspx?rel=H15>, (Erişim Tarihi: 07.06.2023)

Giles, C., FT.com. (2023). 'We're all worse off,' says Bank of England chief economist. Financial Times Web Sites. <https://www.ft.com/content/9cc206cb-d846-4c84-b607-6a5703273e9a>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

hansard.parliament.uk. (2023). Corporate Profit and Inflation. UK Parliament, Hansard, Commons: 16 May 2023, Westminster Hall, Volume 732: debated on Tuesday 16 May 2023. <https://hansard.parliament.uk/commons/2023-05-16/debates/361F1CC2-FDFB-4698-AD5F-9958042E24D2/CorporateProfitAndInflation>, (Erişim Tarihi: 23.05.2023)

Kılıç, S. (2013). Doğrusal regresyon analizi. Journal of Mood Disorders, 3(2), 90-92. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/moodis/issue/10477/128266>

Kilian, L. (2009). Not all oil price shocks are alike: disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. The American Economic Review, 99(3), 1053–1069. <http://www.jstor.org/stable/25592494>

Lewis, N. (2023). The Phillips Curve silliness. Forbes.com Web Site, Business, Policy Page, Feb 8, 2023, 09:46 am EST, <https://www.forbes.com/sites/nathanlewis/2023/02/08/the-phillips-curve-silliness/?sh=75cd162db92f>, (Erişim Tarihi: 07.06.2023)

Quesada, H. J. (VCE) (2019). Analysis of financial statements using ratios. Produced by Virginia Cooperative Extension (VCE), Virginia Tech, 2019, Publication CNRE-43P, ss.7-11. <https://vtechworks.lib.vt.edu/bitstream/handle/10919/93102/CNRE-43P.pdf>

Seelig, S. A. (1974). Rising interest rates and cost push inflation. The Journal of Finance, 29(4), 1049–1061. <https://doi.org/10.2307/2978383>

tcmb.gov.tr. (2023). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. Web Sayfası, İstatistikler, Reel Sektör İstatistikleri, Sektör Bilançoları. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/>, (Erişim Tarihi: 02.05.2023)

Totonchi, J. (2011, July). Macroeconomic theories of inflation. In International Conference On Economics and Finance Research, (Vol. 4, No. 1, pp. 459-462). [https://www.researchgate.net/profile/Jalil-Totonchi/publication/265893432\\_Macroeconomic\\_Theories\\_of\\_Inflation/links/55b9f05208aec0e5f43c5de1/Macroeconomic-Theories-of-Inflation.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Jalil-Totonchi/publication/265893432_Macroeconomic_Theories_of_Inflation/links/55b9f05208aec0e5f43c5de1/Macroeconomic-Theories-of-Inflation.pdf)

Weber, I. M., & Wasner, E. (2023). Sellers' inflation, profits and conflict: why can large firms hike prices in an emergency?. Review of Keynesian Economics, 11(2), 183-213. <https://www.elgaronline.com/view/journals/roke/11/2/article-p183.xml>

# EMTİA FİYATLARININ YURT İÇİ ÜRETİCİ FİYAT ENDEKSİ ÜZERİNE ZAMANA DAYALI ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

**Erhan İŞCAN**

Çukurova Üniversitesi, Doç. Dr. [eiscan@cu.edu.tr](mailto:eiscan@cu.edu.tr), Çukurova Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, Balcalı Yerleşkesi, Adana.

## ÖZET

2000’li yılların başından itibaren emtia fiyatlarının dalgalanması gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilemiştir. Araştırmacılar enerji emtiaları başta olmak üzere temel emtia fiyatlarının değişiminin makroekonomik göstergeler üzerine olan etkilerini gösteren bulgular elde etmişlerdir. Özellikle emtia fiyatlarının tüketici ve üretici fiyat endeksleri üzerine etkisini araştıran çalışmalarda farklı bulgular elde edilmişse de bu etkinin zamanla değişiminin anlaşılması politika yapıcılar açısından oldukça önemlidir. Bu çerçevede çalışmanın amacı, sanayi girdileri ve yakıt fiyatları ile döviz kurunun yurt içi üretici fiyat endeksi üzerine zamana dayalı etkisini incelemektir. Bu amaçla, Ocak 2002-Mart 2023 dönemi aylık verileri, Bayesyen Zamanla Değişen Katsayılı Vektör Otoregresif Modeli ile kullanılarak tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre üç değişkenin de yurt içi üretici fiyat endeksi üzerine pozitif etkisi bulunmaktadır. Yakıt fiyatının etkisi 2012 yılına kadar sabit seyrederken, 2012 yılının ikinci çeyreğinden itibaren artmıştır. Sanayi girdileri fiyatının etkisi ise, 2021 yılı son çeyreğinden itibaren artmıştır. Döviz kurunun etkisi ise, analiz dönemi boyunca sürekli artmıştır. Elde edilen bulgular iki önemli sonuca işaret etmektedir. Birincisi, sanayi girdileri ve yakıt fiyatlarının enflasyon üzerine olan etkisi görece düşük olsa da zaman içerisinde artış eğiliminde olduğu görülmektedir. İkincisi, döviz kurunun enflasyona etkisi olup zaman içerisinde bu etki artmaktadır. Özellikle Türk imalat sanayinin ithalata dayalı üretim yapısından dolayı ekonomik büyüme ile birlikte emtia fiyatları ile döviz kurunun enflasyonist baskıyı arttırdığı düşünülmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Emtia Fiyatları, Döviz Kuru, Bayesyen Zamanla Değişen Katsayılı VAR.

2000’li yılların başından itibaren emtia fiyatlarının dalgalanması gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilemiştir. Emtialar tüketim malı ve üretimin temel girdisi olarak kullanılması nedeniyle ekonomi için oldukça yüksek önem taşımaktadır. Bu önem çerçevesinde literatürde bulunan birçok çalışmada araştırmacılar enerji ve sanayi emtiaları başta olmak üzere, birçok temel emtia fiyatının politika yapıcılar açısından önemli olan enflasyon, sanayi üretimi ve istihdam gibi birçok makroekonomik göstergeye olumsuz etkisini ampirik bulgular ile göstermişlerdir. Fakat son dönemlerde gelişmiş veya gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yaşanan enflasyonist baskı araştırmacıların ilgilerini enflasyonun nedenlerine doğru kaydırmışlardır. Bu çerçevede her ne kadar çalışmalarda para politikası değişkenleri başta olmak üzere farklı

değişkenlerin etkisi vurgulansa da emtia fiyatlarının son dönemlerdeki yükselişi araştırmacıların dikkatini çekmiştir. Araştırmacılar 1970'li yıllardaki Petrol Krizinin etkisi, 2006 yılı ortalarında yaşanan gıda fiyatlarındaki yükselişi, 2007 yılı sonrası Çin'de yükselen gıda enflasyonu ve emtia fiyatlarının 2008 küresel ekonomik krizindeki rolü üzerine çalışmalar yapmışlardır. Özellikle son dönemlerde ise, emtia fiyatlarının gıda başta olmak üzere çeşitli temel mal ve hizmet gruplarının fiyatları üzerine etkisini de ampirik bulgular ile göstermişlerdir (Chen & Li, 2020; Chen, 2009). Bu çalışmalarda her ne kadar birçok farklı emtia fiyatındaki değişimin tüketici veya üretici fiyat endeksi üzerine etkisini gösteren bulgular elde edilmişse de, etkilerin zamanla değişiminin anlaşılması politika yapıcılara önemli bilgiler sağlayacaktır (Chen & Yang, 2021).

Çalışmanın amacı, imalat sanayi için en önemli üç değişken olan sanayi girdileri ve yakıt fiyatları ile döviz kurunu temsilen Amerikan dolarının yurt içi üretici fiyat endeksi üzerine olan zamana dayalı etkisini incelemektir. Bu amaçla Bayezyen Zamanla Değişen Katsayılı Vektör Otoregresif Model (Bayesian TVC-VAR) Ocak 2002-Mart 2023 dönemi arası aylık veriler kullanılarak tahmin edilmiştir. Sanayi girdileri fiyat endeksi ve yakıt fiyat endeksi Uluslararası Para Fonu Emtia Veri Portalı'ndan elde edilmiştir. Döviz kurunu temsilen kullanılan Amerikan doları ve Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) verileri ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden elde edilmiştir. Sanayi girdileri fiyat endeksi tarımsal hammadde ve baz metaller fiyat endekslerini içermektedir. Yakıt fiyat endeksi ise ham petrol, doğal gaz, kömür ve propan fiyatlarını içermektedir. Her iki fiyat endeksi üretim maliyetlerine doğrudan etkisi olan önemli emtiaların fiyatlarını içermektedir. Ayrıca ülkemiz ithalatının yaklaşık %70'inin Amerikan doları ile yapılması nedeniyle döviz kurunu temsilen Amerikan doları kullanılmıştır. Diğer taraftan tahmin edilen model parametrelerinin zaman içinde sabit olduğu şeklindeki varsayımın değişkenlerin etkisini açıklamakta yeterli olmadığı çalışmalarda ifade edilmektedir (Lubik & Matthes, 2015). Uzun dönemi kapsayan verilerde ekonominin yapısal değişimi farklı çalışmalarda sıklıkla vurgulanmışsa da bu değişimin ne yönde olduğu konusunda az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çerçevede çalışmada BTVC-VAR modelini kullanarak emtia fiyatları ile döviz kurunun Yİ-ÜFE üzerindeki etkisinin nasıl farklılaştığı araştırılmaktadır (Lucey vd., 2017). Bulguların ise, piyasa dinamiklerindeki değişimin enflasyonist etkisine daha açık işaret ederek literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir (Wen & Hu, 2019, Zhong vd., 2019). Elde edilen ampirik bulgulara göre her üç değişkenin Yİ-ÜFE üzerine pozitif etkisi bulunmaktadır. Yakıt fiyatının Yİ-ÜFE üzerine olan etkisi 2012 yılına kadar sabit olarak seyrederken, 2012 yılı ikinci çeyreğinden itibaren artmıştır. Sanayi girdileri fiyatının Yİ-ÜFE üzerine olan etkisi ise 2021 yılı son çeyreğine kadar sabit kalmış ve sonrasında artmıştır. Döviz kurunu temsilen kullanılan Amerikan dolarının Yİ-ÜFE üzerine olan etkisi ise, analiz dönemi boyunca sürekli artmıştır.

Elde edilen bulgular politika yapıcılar için oldukça önemli iki sonuca işaret etmektedir. Birincisi, sanayi girdileri fiyatı enflasyona yol açsa da etkisinin zaman içerisinde değişimin görece az olduğu ve yakıt fiyatlarının enflasyon üzerine olan etkisi görece düşük olsa da zaman içerisinde arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Genel olarak emtia fiyatlarının enflasyon üzerine olan etkisinin zaman içerisinde artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle yakıt fiyatının etkisinin artışı nedeniyle politika yapıcıların önlem alması gerekmektedirken sanayi girdileri fiyatının etkisinde ki değişim görece daha azdır. İkincisi ise, enflasyon üzerine görece daha yüksek etkiye sahip döviz kurunun analiz dönemi boyunca etkisinin artmasıdır. Döviz kurunun hem enflasyona olan etkisi bulunmakta hem de bu etki zaman içerisinde artmaktadır. Genel itibari ile Türk imalat sanayisinin ithalata dayalı üretim yapmasından dolayı ekonomik büyüme ile birlikte emtia fiyatları ile döviz kurunun enflasyonist baskıyı arttırdığı düşünülmektedir. Her iki sonucu birlikte değerlendirdiğimizde,

makroekonomik istikrarın en önemli göstergesi olan enflasyon üzerine hem emtia fiyatlarının hem de döviz kurunun etkisinin azaltılması için uygun politika setinin geliştirilmesi önem taşımaktadır.

## **KAYNAKÇA**

Chen, J., Zhu, X., & Li, H. (2020). The pass-through effects of oil price shocks on China's inflation: A time-varying analysis. *Energy Economics*, 86, 104695.

Chen, S. S. (2009). Oil price pass-through into inflation. *Energy economics*, 31(1), 126-133.

Chen, Y., & Yang, S. (2021). Time-varying effect of international iron ore price on China's inflation: A complete price chain with TVP-SVAR-SV model. *Resources Policy*, 73, 102200.

Lubik, T. A., & Matthes, C. (2015). Time-Varying Parameter Vector Autoregressions: Specification, Estimation, and an Application. *Economic Quarterly-Federal Reserve Bank of Richmond*, 101(4), 323.

Lucey, B. M., Sharma, S. S., & Vigne, S. A. (2017). Gold and inflation(s)—A time-varying relationship. *Economic Modelling*, 67, 88-101.

Wen, F., Zhao, C., & Hu, C. (2019). Time-varying effects of international copper price shocks on China's producer price index. *Resources Policy*, 62, 507-514.

Zhong, M., He, R., Chen, J., & Huang, J. (2019). Time-varying effects of international nonferrous metal price shocks on China's industrial economy. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 528, 121299.

# MENKUL KIYMET VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ PAY FİYATLARININ GERÇEĞE UYGUN DEĞERLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

**Celal KEPEKÇİ**

İstanbul Beykent Üniversitesi, Prof. Dr. [celalkepekci@beykent.edu.tr](mailto:celalkepekci@beykent.edu.tr), İİBF Sermaye Piyasası Bölümü, Hadımköy Yerleşkesi, İstanbul.

## ÖZET

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre menkul kıymet yatırım ortaklıkları (MKYO); anonim ortaklıkların payları, devlet ve özel sektör borçlanma araçları, türev araçlar gibi çeşitli sermaye piyasası araçlarını ve kıymetli madenleri portföyünde bulunduran ortaklıklardır. Ortaklık tarafından gerçekleştirilen yatırımlar yalnız bu yatırım araçlarına yapılan yatırımlarla sınırlandırılmış olup, vergi teşvikleri ile devlet tarafından da desteklenmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) ise kâr amacı ya da yüksek getiri beklentisi ile kurulmuş, gayrimenkul ve emlak projelerine yatırım yapan ortaklıklardır. Bireysel ve kurumsal yatırımcıların da desteği ile gerçekleştirilen projeler kapsamında, kira ya da alım-satım faaliyetleri ile kazanç elde edilmektedir. Bu çalışmanın amacı, MKYO ve GYO pay fiyatlarının gerçek değerine uygun fiyatlanıp fiyatlanmadığının tespitidir. Bu kapsamda, öncelikle MKYO ve GYO'ların temel özelliklerinden söz edilmiş, ilgili mevzuattaki yeri ve portföy içeriğinde bulunan sermaye piyasası araçları hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca her iki ortaklığa ilişkin vergi istisnaları, sermaye yapıları, halka açıklık oranları ve sermaye artırımını gibi durumlarda mevzuat kapsamında izlenecek usul ve esaslar tartışılmıştır. Çarpanlara dayalı değerlendirme yöntemlerinden Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) oranı kullanılarak söz konusu ortaklıkların olması gereken değerleri hakkında çıkarımlar sunulmuştur. Yatırım ortaklıklarının PD/DD oranlarının doğruluğunu test etmek için beş finansal oran kriteri olarak seçilmiştir. Çalışmanın sonucunda pay fiyatlarının gerçeği yansıtmadığı belirlenmiştir. Gerekli düzenleyici önlemlerin alınması beklenmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı, Pay Fiyatları.

## Giriş

Bu çalışmanın amacı, menkul kıymet yatırım ortaklığı (MKYO) ve gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) pay fiyatlarının gerçek değerine uygun fiyatlanıp fiyatlanmadığının tespitidir. Bu kapsamda öncelikle MKYO ve GYO'ların temel özelliklerinden söz edilmiş, ilgili mevzuattaki yeri ve portföy içeriğinde bulunan sermaye piyasası araçları hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca her iki ortaklığa ilişkin vergi istisnaları, sermaye yapıları, halka açıklık oranları ve sermaye artırımını gibi durumlarda mevzuat kapsamında izlenecek usul ve esaslar tartışılmıştır.

## Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, sermaye piyasası mevzuatına göre faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi amacıyla anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır (SPK, 2023).

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin (1) numaralı fıkrasının (d) bendine göre Türkiye'de kurulu menkul kıymet yatırım fonları ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Söz konusu kurumlar vergisi istisnası geçici vergi uygulaması bakımından da geçerlidir. Aynı Kanununun 15'inci maddesinin (3) numaralı fıkrasına göre, menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilen söz konusu portföy işletmeciliği kazançları üzerinden dağıtılsın ya da dağıtılmasın %15 oranında vergi kesintisi yapılır. Bakanlar Kurulu, bu vergi kesintisi oranını her bir ödeme ve gelir için ayrı ayrı sifira kadar indirmeye, kurumlar vergisi oranına kadar yükseltmeye yetkilidir. Söz konusu kesinti oranı 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile %0 olarak uygulanmaktadır (Kurumlar Vergisi Kanunu, md.15).

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının sayısı Ocak 2010 ayında 33 iken, Kasım 2014 ayında bu sayı 9'a düşmüştür. Günümüze kadar bu kurumların sayısında bir değişiklik olmamıştır. Demek ki yanlış giden bir şeyler olduğu için, Sermaye Piyasası Kanunu'nun bu amacına ulaşamamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (III-48.5) sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Bilgi Verme ve Kamuyu Aydınlatma" başlıklı 36'ncı maddesinin ikinci fıkrasının "Ortaklık paylarının BİAŞ'ta oluşan ağırlıklı ortalama fiyatının, pay başına net aktif değerinin iki katını aşması halinde; izleyen iş gününden itibaren bu durum ortadan kalkıncaya kadar, ortaklığın sektörel bazda hazırlanan portföy değeri ve net aktif değer tablosunun her iş günü KAP'ta yayımlanması zorunludur" hükmü gereğince, PD/DD oranı 2'nin üstünde olan ortaklıklar sektörel bazda hazırlanan günlük portföy değeri ve toplam değeri tablosunu izleyen iş gününde KAP'ta bıkmadan açıklamak zorunda kalmaktadırlar.

Net aktif değer, bir ortaklığın varlıklar toplamı ile borçlar toplamı arasındaki farktır. Dolayısıyla bu değer özkaynaklar toplamına eşittir. Özkaynaklar toplamı bir ortaklığın defter değeridir. Pay başına defter değeri, özkaynaklar toplamının ödenmiş sermayeye bölünmesiyle bulunur. Çünkü BİAŞ'ta bir lot 1TL olarak uygulandığı için bir payın nominal değeri 1 TL kabul edilir. İdeal olarak, bir yatırım ortaklığının pay fiyatının pay başına düşen defter değerine eşit olması gerekir. Başka bir deyişle PD/DD oranının her zaman 1 olması gerekir. Ancak, uzun zamandan beri yatırım ortaklıklarından 4'nün PD/DD oranı 2'nin üzerinde, 3'ünün PD/DD oranı 1 ila 2 arasında, 2'sinin PD/DD oranı ise 1'in altındadır. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının 22 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla PD/DD oranları Tablo 1'de listelenmiştir.

**Tablo 1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının BIST Kodları, Unvanları ve PD/DD Oranları**

<b>Kodu</b>	<b>Unvanları</b>	<b>PD/DD Oranları</b>
ATLAS	Atlas Menkul Kıymetler	0,9
EUKYO	Euro Kapital Yatırım Ortaklığı	1,8
EUYO	Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	2,1

ETİYAT	Euro Trend Yatırım Ortaklığı	2,1
GRNYO	Garanti Yatırım Ortaklığı	3,1
İSYAT	İş Yatırım Ortaklığı	2,5
MTRYO	Metro Yatırım Ortaklığı	0,9
OYAYO	Oyak Yatırım Ortaklığı	3,2
VKFYO	Vakıf Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	7,4

**Kaynak:** [www.isyatirim.com.tr](http://www.isyatirim.com.tr); [www.ziraatyatirim.com.tr](http://www.ziraatyatirim.com.tr)

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının PD/DD oranlarını karşılaştırmak için beş finansal oran anlamlı olacağı düşünülerek seçilmiş ve Veri Analiz Platformu (VAP)'dan 31 Aralık 2022 tarihli ağırlıklı ortalama değerleri alınmıştır.

**Tablo 2. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının 2022 Yıllık Aritmetik Ortalama Finansal Oranları**

1	Dönen Varlıklar / Varlıklar Toplamı (%)	99,75
2	Özkaynaklar / Varlıklar Toplamı (%)	97,55
3	Dönem Kârı (Zararı) / Varlıklar (Aktif Kârlılığı) (%)	31,40
4	Dönem Kârı (Zararı) / Özkaynaklar (Özkaynak Kârlılığı) (%)	34,40
5	Genel Yön. + Pazarlama + ARGE Gider. / Dönem Kârı (Zararı) (%)	34,79

**Kaynak:** <https://www.vap.org.tr/donemsel-finansal-oranlar>

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının her birinin Tablo 2'deki kriter alınan beş oranla karşılaştırılması Tablo 3'te yapılmıştır. Ortaklıkların varlıklarının tamamına yakınının dönen varlıklardan meydana gelmesi ve önemli yabancı kaynaklarının olmaması nedeniyle birinci ve ikinci kriter her ortaklıkta birbirine yakın çıkmıştır. Üçüncü, dördüncü ve beşinci kriterlerin PD/DD oranları ile karşılaştırılması ise anlamlı çıkmamıştır. Yatırım ortaklıklarının pay fiyatlarında artışa yol açan en önemli etkenin bu ortaklıkların yatırımcılar tarafından tanınmış olması ve güven duyulması olabilir.

**Tablo 3. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının PD/DD Oranlarının Kriterler ile Karşılaştırılması**

KODU	KRİTERLER (%)					PD/DD ORANLARI
	1	2	3	4	5	
ATLAS	99	80	40	54	2	0,9
EUKYO	99	99	13	13	56	1,8
EUYO	99	98	14	14	5	2,1
ETİYAT	98	98	12	13	66	2,1
GRNYO	99	97	20	21	61	3,1

ISYAT	99	98	25	26	9	2,5
MTRYO	100	79	43	54	5	0,9
OYAYO	99	95	40	42	16	3,2
VKFYO	100	98	15	15	63	7,4

**Kaynak:** [www.isyatirim.com.tr](http://www.isyatirim.com.tr)

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının her birinin Tablo 3'teki üçüncü ve dördüncü kriterlerin (aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı) Tablo 4'teki BİST mali kuruluşlar tüm finansal oranları ile karşılaştırıldığında kârlılık oranlarının düşük kaldığı belirlenmiştir. Bu sonuç menkul kıymet yatırım ortaklıklarının sayısında artış olmamasının başlıca nedeni olarak görülmektedir.

**Tablo 4. BİST Mali Kuruluşlar Tüm 2022 Yıllık Aritmetik Ortalama Finansal Oranları**

Dönen Varlıklar / Varlıklar Toplamı (%)	41,54
Özkaynaklar / Varlıklar Toplamı (%)	67,54
Dönem Kârı (Zararı) / Varlıklar (Aktif Kârlılığı) (%)	37,59
Dönem Kârı (Zararı) / Özkaynaklar (Özkaynak Kârlılığı) (%)	54,80
Genel Yön. + Pazarlama + ARGE Gider. / Dönem Kârı (Zararı) (%)	23,98

**Kaynak:** <https://www.vap.org.tr/donemsel-finansal-oranlar>

TMS 29 *Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama* standardına göre, fonksiyonel para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmeler finansal tablolarını raporlama dönemi sonundaki paranın satın alma gücüne göre raporlar. TMS 29'da, bir ekonominin yüksek enflasyonlu bir ekonomi olduğuna işaret edebilecek özellikler tanımlanmakta ve işletmelerin standardı uygulamaya aynı anda başlamaları önerilmektedir. Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 20 Ocak 2022 tarihinde yapılan açıklamada işletmelerin 2021 yılına ait finansal tablolarında TMS 29 kapsamında herhangi bir düzeltme yapmalarına gerek bulunmadığı ifade edilmiştir. Bu kapsamda enflasyon muhasebesinin uygulanması konusunda ülke genelinde görüş birliği oluşmadığından ve KGK'nin TMS 29 uygulamasını erteleme beklendiğinden, karşılaştırılabilir olmasının sağlanması adına 31 Aralık 2022 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmamıştır (TMS 29).

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarında varlıkların önemli bir kısmı menkul kıymetlerden oluştuğu için finansal tablolarda bu varlıklar gerçeğe uygun değer ile değerlendirilmektedir. Yatırım ortaklıklarının finansal tablolarında, gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıkların dışında kalan varlıklar ise tarihi maliyet esasına göre gösterilir. Gerçeğe uygun değer, TFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü* standardına göre belirlenir. Menkul kıymet yatırım ortaklığının varlıkları genellikle tamamı menkul kıymet yatırımlarından oluştuğu için TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılsa bile net aktif değerinde önemli bir değişiklik olmayacaktır (TFRS 13, TMS 29).

Tebliğ'in "Kâr Payı Dağıtımına İlişkin Esaslar" başlıklı 39'uncu maddesine göre "ortaklıkların net dağıtılabilir kârlarının en az %20'sinin birinci kâr payı olarak dağıtılması zorunludur" hükmüne uyulması gerekir. Ancak ortaklıkların net kârlarının önemli bir kısmı

gerçeğe uygun değer farkından oluştuğu için bu hükme uyulmadığı görülmektedir (Kâr Payı Dağıtım Tebliği, 2014).

Bir yatırım ortaklığı faaliyetine son verdiği anda mevcut pay sahipleri borsadaki fiyattan değil, payın defter değeri üzerinden tasfiye payını almak zorunda kalacaklardır. Sonuç olarak, yatırım ortaklıklarının paylarının PD/DD oranının 1'e yaklaştırılması için gerekli düzenleyici önlemlerin alınması gerekir.

### **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı**

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen ortaklıklardır. Esas itibarıyla gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebilirler. Tebliğin "Halka arz yoluyla satış" başlıklı 11'nci maddesine göre halka arz sonrasında ortaklığın çıkarılmış sermayesinin en az %25'i oranındaki paylarının halka açık pay şeklinde olması zorunludur. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulması ve geliştirilmesi de vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin (1) numaralı fıkrasının (d) bendine göre Türkiye'de kurulu gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Söz konusu kurumlar vergisi istisnası geçici vergi uygulaması bakımından da geçerlidir. Aynı Kanun'un 15'inci maddesinin (3) numaralı fıkrasına göre, gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilen söz konusu portföy işletmeciliği kazançları üzerinden dağıtılsın ya da dağıtılmasın %15 oranında vergi kesintisi yapılır. Bakanlar Kurulu, bu vergi kesintisi oranını her bir ödeme ve gelir için ayrı ayrı sıfıra kadar indirmeye, kurumlar vergisi oranına kadar yükseltmeye yetkilidir. Söz konusu kesinti oranı 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile %0 olarak uygulanmaktadır. Ancak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları dağıtılsa gelir vergisi ve kurumlar vergisi beyannamesi ile beyan edilir. Bu nedenle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, kâr payı dağıtım yoluna nadiren gittiği görülmektedir (KVK, md.5).

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları finansal tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkullerini bağımsız değerlendirme uzmanları tarafından TFRS 13'e göre piyasa değeri kullanılarak belirlenen gerçeğe uygun değeri ile göstermektedirler. Yılda bir kez yapılan yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi öznel varsayımlarda bulunulmasını gerektirir. Finansal tablolarını gözden geçirdiğimiz bir kısım gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2022 yılı bilançolarında yatırım amaçlı gayrimenkullerin yıllık değer artış oranı %50 ilâ %55 olarak hesaplanmıştır. Gerçeğe uygun değer artışının belirlenmesinde öznel değerlendirme oranı yerine 24 Kasım 2022 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Vergi Usul Kanunu 542 Sıra Numaralı Tebliği ile %122,93 oranına belirlenen yeniden değerlendirme oranı kullanılmış olsaydı yatırım amaçlı gayrimenkuller daha objektif bir değerle gösterilmiş olurdu.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kâr Payı Tebliği'nin "Halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve kâr payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımları" başlığını taşıyan 16'ncı maddesine göre varlıkların gerçeğe uygun değere taşınması suretiyle özkaynaklar altında raporlanan değer artış fonları ve benzeri fonlar sermayeye eklenemez. Ancak uygulamada değer artışları fonları özkaynaklarda gösterilmeyip doğrudan gelir tablosunda "esas faaliyetlerden diğer

gelirler” olarak gösterildiği için dönem net kârına eklenip ertesi dönem bedelsiz sermaye artışında kullanılmakta veya özkaynaklar toplamında geçmiş yıllar kârlarında gösterilmektedir (Kâr Payı Dağıtım Tebliği, 2014).

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının sayısı Ocak 1997 ayında 2 iken Aralık 2022 ayında bu sayı 39 olmuştur. Nisan 2023 sonunda bu ortaklıkların 37’sinin paylarının PD/DD oranı 1’den küçüktür.

**Tablo 5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2022 Yıllık Aritmetik Ortalama Finansal Oranları**

Dönen Varlıklar / Varlıklar Toplamı (%)	22,78
Özkaynaklar / Varlıklar Toplamı (%)	75,32
Dönem Kârı (Zararı) / Varlıklar (Aktif Kârlılığı) (%)	55,65
Dönem Kârı (Zararı) / Özkaynaklar (Özkaynak Kârlılığı) (%)	74,78
Genel Yön. + Pazarlama + ARGE Gider. / Dönem Kârı (Zararı) (%)	15,12

**Kaynak:** <https://www.vap.org.tr/donemsel-finansal-oranlar>

İdeal olarak, bir gayrimenkul yatırım ortaklığının pay fiyatının pay başına düşen defter değerine eşit veya yakın olması gerekir. Bu ortaklıklar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları gibi her gün net aktif değer hesaplamadıkları için dönem içinde PD/DD oranı 1’den farklı olabilir. Fakat yıllar boyunca bu oran hep 1’den küçük çıkıyorsa ya defter değeri fazla gösterilmekte ya da BİAŞ’ta pay fiyatlarına fazla talep olmadığı için fiyatı düşük kalmaktadır. Dolayısıyla bu ortaklıkların hisse performansları enflasyon oranı ile karşılaştırıldığında eksi çıkmaktadır.

### Sonuç

Sonuç olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının vergi denetimine tabi olmaması, bağımsız değerlendirme uzmanlarının bağımsızlığı konusunda şüpheler olması, Sermaye Piyasası Kurulu’nun denetçilerinin genellikle şikâyete bağlı denetim yapmaları ve bağımsız denetçilerin görüşlerini açıklamada bağımsız değerlendirme uzmanlarının öznel yargılarına güvenmeleri pay piyasasında istisnalar dışında güveni azalttığı için fiyatlar defter değerinin altında kalmaktadır.

### KAYNAKÇA

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (2013).

<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18404&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>.

İş Yatırım, [www.isyatirim.com.tr](http://www.isyatirim.com.tr).

Kâr Payı Dağıtım Tebliği, (2014).

<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=19333&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>.

Kurumlar Vergisi Kanunu, KVK [www.gib.gov.tr/mevzuat](http://www.gib.gov.tr/mevzuat).

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (2013).

<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=20792&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>.

Sermaye Piyasası Kurulu, (2023). Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi

<https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/menkul-kiymet-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi>.

TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, <https://kgk.gov.tr>.

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama, <https://kgk.gov.tr>.

Veri Analiz Platformu, <https://www.vap.org.tr/donemsel-finansal-oranlar>.

Ziraat Yatırım, [www.ziraatyatirim.com.tr](http://www.ziraatyatirim.com.tr).

# TİCARET POLİTİKASI BELİRSİZLİĞİ VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ

**Mert GÜL**

İstanbul Beykent Üniversitesi, Dr. Öğr. Üyesi, [mertgul@beykent.edu.tr](mailto:mertgul@beykent.edu.tr), Ayazağa Yerleşkesi, Hadım Koruyolu Cd. No:19, 34398 Sarıyer, İstanbul.

## ÖZET

Bu çalışmada, kapsamlı bir literatür taraması yapılarak ticaret politikası belirsizliği ile enflasyon arasındaki ilişki incelenmektedir. Küresel ekonomik manzarada son yıllarda korumacı önlemlerin, ticaret anlaşmazlıklarının ve dalgalı ticaret politikalarının ortaya çıktığı belirgin değişiklikler yaşanmıştır. Bu bağlamda, ticaret politikası belirsizliğinin enflasyon dinamikleri üzerindeki etkisinin incelenmesi güncel bir araştırma başlığı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmanın temelinde yer alan tartışmada, yedi farklı olası teorik bağlantılar üzerinden ticaret politikası belirsizliği ile enflasyon arasında karmaşık bir etkileşim olduğunu ortaya konmaktadır. Araştırmalar, artan ticaret politikası belirsizliğinin enflasyon dinamikleri üzerinde önemli sonuçlar doğurabileceğini göstermektedir. Bu sonuçlar, farklı ülkelerde farklı büyüklüklerde ve etki yönlerinde gözlemlenen etkilerle birlikte, ticaret politikası belirsizliği ile enflasyon arasındaki ilişkiye dair mevcut literatüre katkı sağlamaktadır. Bu araştırmanın sonuçları, ekonomik riskleri yönetme ve etkili politika yanıtları oluşturma konusunda politika yapıcılar için değerli bir içgörü sunmaktadır. Genel olarak, araştırma, ticaret politikası belirsizliğini hafifletmek ve enflasyon üzerindeki etkisini azaltmak için proaktif önlemlere olan ihtiyacı vurgulamakta, giderek daha birbirine bağlı hale gelen küresel ekonomide ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmektedir.

## Anahtar Kelimeler:

Ticaret Politikası Belirsizliği, Enflasyon, Makroekonomik Politikalar.

## Giriş

Küreselleşme, dünya çapındaki ekonomilerin birbirlerine olan bağılıklarını artırarak, ticaret akışının önemli ölçüde genişlemesine yol açıp, ticaret politikasını ekonomik sonuçların önemli bir belirleyicisi haline getirdi. Bununla birlikte, son yıllarda ticaret politikası belirsizliği (TPB), politika yapıcılar, işletmeler ve finansal piyasalar için yaygın bir endişe haline geldi.

TPB, alınan ticaret politikası kararları ile bunların uygulanmasını çevreleyen öngörülemeslik ve istikrarsızlığı ifade eder. Ticari anlaşmazlıklar, tarife artışları, ticaret anlaşmalarının yeniden müzakere edilmesi ve jeopolitik gerilimler gibi faktörlerin tümü, artan belirsizlik seviyelerine katkıda bulunabilir. Bu belirsizliğin, enflasyon da dahil olmak üzere çeşitli ekonomik değişkenler üzerinde geniş kapsamlı etkileri olabilir. TPB ile enflasyon arasındaki karşılıklı bağlantıyı incelemenin arkasındaki motivasyon, makroekonomik istikrar ve ekonomik performans üzerindeki potansiyel etkilerden kaynaklanır.

TPB'yi ilk tanımlayan Baker, Bloom ve Davis (2016) tarafından hazırlanan etkili makale de, TPB'nin çeşitli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi incelendi. Yazarlar TPB'deki artışların yatırım, istihdam ve çıktıda düşüslere yol açtığını buldular. Ayrıca, TPB, bu makroekonomik değişkenlerdeki dalgalanmaların önemli bir bölümünü açıklayabildiğini göstererek, ekonomik analizdeki önemine dikkat çektiler. TPB farklı boyutlarda ortaya çıkabilir:

- Ticaret politikasında belirsizlik yaratan kısa vadeli dalgalanmaları temsil ederek geçici olabilir. Buna ticaret ortamını etkileyen ani politika değişiklikleri veya beklenmedik gelişmelerde dahildir.
- Ticaret politikası belirsizliği yapısal olabilir ve ticaret anlaşmalarının yeniden müzakere edilmesinden veya potansiyel olarak feshedilmesinden, yeni düzenlemelerin getirilmesinden veya genel ticaret rejimindeki değişikliklerden kaynaklanan uzun vadeli belirsizlikleri yansıtabilir.

TPB'yi kavramsallaştırmak için, onu ticaret politikası riskinden ayırmak önemlidir. TPB, politika kararlarını çevreleyen öngörülemeslik derecesini ifade ederken, ticaret politikası riski, bu kararlarla ilişkili olası olumsuz sonuçları ve sonuçları temsil eder. TPB, içsel belirsizliği yakalarken, ticaret politikası riski, ekonomik sonuçlar üzerindeki potansiyel olumsuz etkileri dikkate alır.

### **Ampirik Çalışmalar ve Bulgular**

Çeşitli çalışmalarda, TPB'nin enflasyon üzerindeki etkisini tahmin etmek için zaman serisi analizi veya panel veri analizi gibi ekonometrik teknikler kullanılmıştır. Bu çalışmalar tipik olarak, politika belirsizliği endeksleri (haber kaynaklı), oynaklık endeksleri veya ankete dayalı ölçüler gibi çeşitli ticaret politikası belirsizliği ölçülerini kullanarak ilişkiyi incelemektedir.

Bu çalışmaların bulguları çeşitlidir. Bazı çalışmalar, TPB ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki bulmuştur ve bu, ticaret politikaları etrafındaki artan belirsizliğin daha yüksek enflasyon oranlarına yol açtığını öne sürmektedir. Bu çalışmalar, TPB'nin tedarik zincirlerinde aksamalara, daha yüksek girdi maliyetlerine ve fiyatlandırma davranışında değişikliklere yol açabileceğini ve bunların hepsinin enflasyonist baskılara katkıda bulunabileceğini savunmaktadır. Öte yandan bazı araştırmalar, TPB'nin enflasyon üzerindeki etkilerinin sınırlı veya anlamsız olduğunu bulmuştur. Bu çalışmalar, para politikası eylemleri veya yerel ekonomik koşullar gibi diğer faktörlerin, TPB'nin enflasyon üzerindeki doğrudan etkisini gölgeleyebileceğini iddia etmektedir.

TPB ile enflasyon arasındaki ilişki teorik olarak kurgulanmak istendiğinde, yedi farklı ana olası bağlantı noktası ortaya çıkmaktadır; bunlar döviz kuru, ekonomik etkinlik ve entegrasyon, üretim maliyetleri, fiyatlandırma stratejileri, tedarik zincirinde bozulmalar, para politikaları ve maliye politikalarıdır.

Handley ve Limao (2017), 2000 ile 2005 yılları arasındaki TPB ile döviz kuru geçişkenliği arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmaları azalan politika belirsizliği doğrultusunda Amerikan piyasasındaki fiyatların düştüğünü, vatandaşlarının ise yıllık gelirlerinde ise artışa sebebiyet verdiğini, bu artışın büyüklüğünün ise ticari tarifelerdeki 13% lük kalıcı bir düşüşle eşdeğer olduğunu göstermektedir. Bir diğer deyişle, ulaştıkları ampirik sonuçlar, TPB'nin tedarik zincirlerini bozduğunu, fiyatlandırma davranışını değiştirdiğini ve döviz kuru hareketlerinin ithalat fiyatları üzerindeki etkisini artırarak enflasyonist baskılara katkıda bulunabileceğini göstermektedir.

Felbermayr, Gröschl ve Steinwachs (2017), TPB'nin ekonomik entegrasyon üzerindeki etkisini Avrupa Birliği bağlamına odaklanarak araştırmaktadır. Çalışmaları, daha yüksek TPB değerlerinin ülkeler arasındaki ticaret entegrasyonunu azalttığını bulmuştur. Corsetti vd. (2022) İngiltere için Brexit sonrasında odaklandıkları çalışmalarında elde ettikleri ampirik sonuçlara göre TPB'nin tedarik zincirlerini bozduğunu, sınır ötesi yatırım ve ticaret akışlarını engellediğini ve ekonomik entegrasyonun faydalarını engellediğini ve potansiyel enflasyonist etkilere yol açtığını göstermektedir. Bulgular, ekonomik entegrasyonu teşvik etmede ve enflasyonist riskleri azaltmada istikrarlı ve öngörülebilir ticaret politikalarının önemini vurgulamaktadır.

Tarifelerin uygulanması veya ithalat düzenlemelerindeki değişiklikler gibi TPB unsurları, küresel tedarik zincirlerini bozabilir ve ithal girdilerin daha yüksek maliyetlerine yol açmaktadırlar. Bu durum işletmeler için üretim maliyetlerinin artmasına neden olabilmektedir. Firmalar bu yüksek maliyetleri tüketicilere yansıtırsa, enflasyonist baskılara katkıda bulunmaktadır (Liu vd., 2022). Gelecekteki ticaret politikalarına ilişkin belirsizlik, firmaların fiyatlandırma stratejilerinde ve beklentilerinde değişikliklere yol açabilmektedir (Melitz, 2003). Firmalar, potansiyel ticari aksamaları veya maliyet dalgalanmalarını hesaba katmak için fiyatlandırma kararlarını ayarlayabilir ve daha yüksek fiyatlara neden olarak enflasyona katkıda bulunabilmektedirler.

Caldara vd. (2019), ticaret politikası belirsizliğinin enflasyon dinamikleri üzerindeki etkisini ve para politikasının bu etkileri azaltmadaki rolünü incelemektedir. Yazarlar, bir yapısal vektör otoregresyon (SVAR) modeli kullanarak, gelişmiş ekonomilerden oluşan bir örneklemden alınan verileri analiz etmektedir. Bulgular, ticaret politikası belirsizliğinin, özellikle döviz kurları ve ithalat fiyatları üzerindeki etkisi yoluyla, enflasyon üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışma ayrıca, faiz oranı ayarlamaları gibi para politikası tepkilerinin, ticaret politikası belirsizliğinden kaynaklanan enflasyonist baskıları etkili bir şekilde dengeleyebileceğini de ortaya koymaktadır.

Devlet harcamaları ve vergilendirme tarafından belirlenen maliye politikası enflasyon dinamiklerini etkileyebilir. Cevik ve Miryugin (2023), TPB üzerinde etki yaratan maliye politikalarının, enflasyonu nasıl etkileyebileceğini araştırmaktadır. Araştırmaları, TPB ve enflasyon arasındaki ilişkiyi şekillendiren, artan hükümet harcamaları veya vergi indirimleri gibi genişletici mali önlemlerin etkilerinin daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır.

## **Sonuç**

Sonuç olarak, TPB ve enflasyon arasındaki ilişkinin incelenmesinde farklı makro, mikro ve uluslararası ekonomik indikatörler kullanılabilir ve literatüre katkı sağlamak adına çeşitli metodolojik meydan okumalar göz önünde bulundurulurken, bu alan farklı araştırma fırsatları da gözler önüne sermektedir.

Metodolojik meydan okumalarda TPB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemedeki en önemli zorluklardan biri, TPB'nin kendisini doğru bir şekilde ölçmektir. Ticaret politikası kararlarının çok boyutlu doğasını yakalayan sağlam ve güvenilir ticaret politikası belirsizliği ölçümleri geliştirmek, metodolojik bir zorluk teşkil etmektedir. Bir başka meydan okuma ise, TPB ile enflasyon arasında nedensellik kurmak, içsellik sorunları nedeniyle zor olmaktadır. Ticaret politikası kararları, ekonomik koşullardan, enflasyon beklentilerinden veya aynı anda hem ticaret politikası belirsizliğini hem de enflasyonu etkileyebilecek diğer faktörlerden etkilenebilmektedir. TPB'deki dışsal değişkenlik kaynaklarının belirlenmesi ve araçsal değişken yaklaşımları gibi uygun ekonometrik tekniklerin kullanılması, içsellik endişelerinin ele alınmasına yardımcı olmaktadır. Ve son olarak, TPB ve enflasyona ilişkin verilerin mevcudiyeti ve kalitesi, ülkeler ve

zaman dilimleri arasında değişiklik gösterebilmektedir. Tarife değişiklikleri veya tarife dışı engeller gibi ticaret politikası önlemleri hakkında kapsamlı ve güvenilir veriler elde etmek zor olmaktadır.

Metodolojik fırsatlarda ise, günümüzde, büyük verinin ortaya çıkışı ve doğal dil işleme tekniklerindeki gelişmeler, TPB'yi ve enflasyonu incelemek için fırsatlar sunmaktadır. Metin madenciliği yaklaşımları, politika değişikliklerini ve TPB ile ilgili piyasa tepkilerini yakalamak için haber makaleleri, politika beyanları veya sosyal medya gönderileri gibi büyük hacimli metin verilerini analiz etmek için kullanılabilir. İkinci olarak, panel verileri ve ülkeler arası analizler, TPB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi farklı ülkeler ve zaman dilimlerinde incelemek için fırsatlar sunmaktadır. Araştırmacılar, panel verilerini kullanarak gözlemlenmemiş heterojenliği kontrol edebilir ve ülkeye özgü etkileri yakalayabilir. Ve son olarak, yapısal modelleme yaklaşımları ve simülasyon teknikleri, TPB'nin enflasyonu etkilediği mekanizmalar ve dinamikler hakkındaki anlayışımızı geliştirebilmektedir. Döviz kurları, girdi fiyatları ve talep faktörleri gibi temel ekonomik değişkenleri içeren yapısal modeller oluşturmak, TPB'nin enflasyonu etkilediği kanalları belirlemeye yardımcı olabilmektedir.

TPB ve enflasyon üzerindeki olası etkileri analiz etmek, politika yapıcılar, giderek belirsizleşen bir ticaret ortamında yön bulmaya çalışırken, potansiyel enflasyonist etkilere ilişkin içgörüler, politika eylemleri için bilgi sağlar ve ekonomik risklerin hafifletilmesine yardımcı olmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., Raffo, A. (2019). The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38-59.
- Cevik, S. ve Miryugin, F. (2023). It's Never Different: Fiscal Policy Shocks and Inflation. *IMF Working Paper*, 98.
- Corsetti, G., Crowley, M., ve Han, L. (2022). Invoicing and the Dynamics of Pricing-to-market: Evidence from UK Export Prices around the Brexit Referendum. *Journal of International Economics*, 135.
- Felbermayr, G., Gröschl, J., & Steinwachs. (2017). The Trade Effects of Border Controls: Evidence from the European Schengen Agreement: The Trade Effects of Border Controls. *Journal of Common Market Studies*, 56(1).
- Handley, K., ve Limao, N. (2017). Policy Uncertainty, Trade, and Welfare: Theory and Evidence for China and the United States. *American Economic Review*, 107(9), 2731-2783.
- Liu, Q., Zhang, Y. Li, L., ve Li, S. (2022). The Interactive Impact of Trade Policy Uncertainty and Credit Constraint Heterogeneity on Firms' Export Margins: Theory and Empirics. *Journal of Systems Science and Information*, 9(6).
- Melitz, M. (2003). The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity. *Econometrica*, 71(6), 1695-1725.

# YÜKSEK ENFLASYONUN TÜKETİCİ DAVRANIŞLARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

## Semiha İLERİ

Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Politikası Ana Bilim Dalı, Öğrenci,  
[semihasnmez@outlook.com](mailto:semihasnmez@outlook.com).

## ÖZET

Günümüz ekonomisinde fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi, pek çok ülkenin öncelikli sorunu haline gelmiştir. Enflasyon, tüketicinin elinde bulundurduğu para değerindeki erimedir. Fiyatlar genel düzeyinin artması ile birlikte tüketicinin reel geliri azalarak satın alma gücü paritesini düşürmektedir. İhtiyaçların sonsuz, kaynakların kıt olduğu ekonomide para arzının artması, işgücü, hammadde gibi üretimin ana unsurların maliyetlerinin yükselmesi enflasyona neden olmaktadır. Enflasyon ekonomiyi oluşturan her kesime zarar vermektedir. Tüketiciler, fiyat artışlarının en fazla etkilediği ekonomi birimidir. Tüketicilerin nihai kararları enflasyon oranları ile birlikte dalgalanmalar göstermektedir. Bireyler yaşamlarını sürdürebilmeleri için tüketim yapmak zorundadır. İhtiyaçlarını ancak tüketerek karşılayabilecek olan insanoğlu sınırlı mal miktarı ile karşı karşıya gelmektedir. Yüksek enflasyon ekonomide istenilmeyen bir olgudur. Yüksek enflasyonun olduğu ekonomilerde tüketici davranışlarında farklılıklar meydana gelmektedir. Çalışmanın amacı, enflasyonun tüketici üzerinde meydana getirdiği soyut etkileri somutlaştırmaktır. Çalışmada, enflasyon kavramı detaylı bir şekilde tanımlanarak, tüketici üzerindeki etkileri ve bu etkilerin tüketimde meydana getirdiği değişiklikler tartışılmıştır. Bunun için öncelikle, enflasyonun tüketici üzerindeki maliyetleri ve malların taleplerinde yarattığı artış veya azalışlara değinilmiştir. Daha sonrasında çalışma akışı içerisinde bireylerin reel gelirinin azalmasının tüketim üzerindeki etkileri açıklanmıştır.

## Anahtar Kelimeler:

Yüksek Enflasyon, Tüketici Davranışları, Tüketim.

## Giriş

Fiyatlar genel düzeyindeki istikrarlı artışlara enflasyon denir. Piyasa enflasyonun varlığından söz edebilmek için öncelikle meydana gelen fiyat artışlarının belirli malların fiyatlarında değil, tüm malların fiyatlarında gözlenebilmesi gerekir. Enflasyon fiyatlar genel düzeyi yani bütün fiyatların ağırlıklı ortalaması ile ilgilidir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2014: 372).

Fiyatlar genel düzeyinin bir defaya mahsus olarak artması enflasyonu meydana getirmemektedir. Enflasyonun en önemli belirleyicisi fiyatlardaki artışın istikrarlı bir şekilde devam etmesidir. Dolayısıyla enflasyon, ortalama fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışlardır (Bilgili, 2016a: 93).

Enflasyonun ekonomide istikrarsızlık yaratması enflasyon rakamlarının yüksekliği ile doğrudan orantılıdır. Yılda %1'den az bir genel fiyat düzeyi artışını enflasyon olarak tanımlamak mümkün değildir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2014: 372). %1'in altında yaşanan fiyat artışları ekonomide istenen bir durum değildir. Bunun nedeni çok düşük fiyat artışlarının ekonomideki üretimi olumsuz yönde etkileyecek olmasıdır. Fiyatlarda hiç değişim olmaması, üreticilerin üretim yapma arzusunu negatif yönde etkileyecektir (Bilgili, 2016b: 99).

Enflasyon, ekonomik düzenin işleyişinde bir aksama, bir istikrarsızlıktır (Meral, 2005: 310). Ancak enflasyon her koşulda ekonomide istikrarsızlığı beraberinde getirmemektedir. Enflasyonun yüzde ikiden düşük olması, istenilmeyen durumlardandır. Ekonomide sıfır enflasyonun istenmeme nedeni, en başta piyasa arzında meydana getireceği düşüşlerdir. Fiyatlar genel düzeyinin artmaması, tüketicinin enflasyon beklentisini minimize etmektedir. Bu nedenle de tüketici, fiyatların artmayacağını düşünerek talebini belirlemektedir. Bu durum, ekonomide bir süre sonra arzın düşmesine sebep olmaktadır.

### **Enflasyonun Tüketici Üzerindeki Etkileri**

Fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi, ekonomiyi oluşturan tüm kesimi olumsuz olarak etkilemektedir. Üreticiden tüketiciye, girişimciden işçiye her birimin maliyetlerini arttırmakta ve satın alma gücü paritesini enflasyon oranıyla orantılı olarak azaltmaktadır. Enflasyonun maliyetleri sadece bireyler veya firmalar açısından değil, toplum ve ekonominin bütünü açısından da önem arz etmektedir (TCMB, 2013).

Enflasyon, parlamentonun onayından geçmemiş bir vergidir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2014:377). Enflasyon, paranın değer kaybı olarak da tanımlanabilmektedir. Bu şekilde bakıldığında enflasyon; paradaki değer kaybı ve somut olmayan ancak reel harcamalara yansıyan bir vergidir. Parada yaşanan değer kaybı, tüketicilerin ellerinde bulundurdukları mevduatlarının erimesine sebep olmaktadır.

Beklenen enflasyon ile hane halkı gelecekteki enflasyon oranını tahmin ederek tüketim ve tasarruf kararlarını bu yönde vermektedir. Gerek nakit paranın enflasyon vergisine tabi olması, gerekse enflasyon nedeniyle nominal faiz oranının yükselmesi, para tutmanın maliyetini arttıracak ve insanlar ellerindeki nakit miktarını azaltarak paralarını bankada tutmayı tercih edeceklerdir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2014:377).

Beklenmeyen enflasyonun görüldüğü piyasalarda devletin borç yükü azalmaktadır. Ancak bu, devlete borç veren tasarruf sahiplerinin reel olarak alacaklarının azalması anlamına gelmektedir. Bu sebeple, enflasyon oranlarının yüksek olduğu dönemlerde küçük tasarruflar yok olmaktadır (Orhan, 2011:9).

Emekli, işçi, memur gibi sabit maaşlı tüketiciler, maaşları sabit olmayan ve ekonomideki değişimlere göre maaşları belirlenebilen tüketicilere göre enflasyondan daha fazla etkilenmektedirler. Ücretleri ve maaşları yılın belirli dönemlerinde belirlenen işçi ve emekli kesimin refah seviyesinde enflasyon oranının büyüklüğü ile doğru orantılı olarak bir bozulma gerçekleşmektedir. Enflasyonun önceden tahmin edilememesi ile önceden belirlenen ücret ve maaşlar, ekonomide meydana gelen enflasyona uygun bir şekilde düzenlenemeyecektir. Çünkü bu kesimin ücret artışları, sözleşmelere veya toplu pazarlık sürecine tabidir (Bilgili, 2016a:120). Sabit gelirli tüketiciler, önceden belirlenen ücrete tabi olduklarından, reel ücretlerinde meydana gelen değişimleri göz önünde bulundurarak işverenlerinden nominal ücretlerini yükseltmesini isteyemezler. Sonuç olarak, tüketim yapan hane halkının reel ücretlerinde azalma meydana gelirken nominal ücretlerinde herhangi bir değişim olması söz konusu olmamaktadır.

Fiyatlar genel düzeyinin en doğal etkisi, satın alma gücünün ya da belirli miktarda para ile satın alınabilecek mal miktarının azalmasıdır (Ulusoy, 2013:185). Satın alma gücünün azalması, en fazla sabit ve düşük gelirli tüketici grubunu etkilemektedir. Düşük gelirli tüketiciler, enflasyonun meydana getirdiği değer kaybından doğrudan etkilenmekte ve satın alma kararlarını verirken enflasyonu göz önünde bulundurmaktadırlar.

Günümüzde bireylerin yaptığı tüketimler, bireylerin toplumdaki yerini belirlemektedir. Geliri daha fazla olan tüketicinin, geliri daha az olan tüketiciye göre tüketim harcamaları farklı olacaktır (Tarı ve Pehlivanoğlu, 2007:195). Her birey, kendi mal bileşenleriyle ortak veya benzer mal bileşenlerine sahip diğer bireylerle beraber olacaktır. Yaşanılan tüketim farklılıkları sonucu her birey kendine en uygun tüketim harcamasını gerçekleştiren tüketim gruplarıyla beraber olacaktır. Tüm bunların nihai sonucu olarak tüketim farklılıklarının toplumda çeşitli kutuplaşmalara neden olduğunu söylemek yanlış olmaz.

Bireyler, tüketim kararlarını yalnızca ellerindeki gelir miktarına göre yapmamaktadır. Tüketim kararını, bireylerin gelir düzeyi etkileyebildiği gibi aynı zamanda satın almayı planladıkları malın fiyatı da etkilemektedir. Talep kanunu gereği fiyatı artan malın talebi azalırken fiyatı artan malın talebi azalmaktadır. Fiyatlarda yaşanan dalgalanmalar sonucunda tüketici, gelirinin daha az bir kısmını harcamayı tercih edebilmektedir. Yani belirlemiş olduğu tüketim malları kalıbında değişiklik yapacaktır (Tarı ve Pehlivanoğlu, 2007:195). Belirlenen tüketim malları kalıbında yaşanan değişiklik, bu mallar için oluşan tüketici talebini de doğrudan etkileyecektir.

Fiyatlar genel düzeyinin ekonomide birçok etkisi bulunmaktadır. Ancak bu etkilerin bazıları, sayısal değerlerle yansıtılabilirken bazı değerlerin rakamlara dökülmesi, oldukça karmaşık ve zor bir hal almaktadır. Enflasyonun tüketici kararlarında meydana getirdiği değişiklikler de bunlardan biridir. Üzerinde durulması gereken unsur, enflasyon dönemlerinde tüketici kararlarında yaşanan dalgalanmalar ve kafa karışıklıklarıdır. Enflasyon dönemlerinde yaşanan belirsizlikler, tüketicinin kararsız kalmasına neden olmakta; bunun sonucunda tüketiciler, kararlarını uzun bir düşünme evresinden sonra alabilmektedirler. Fiyatlarda yaşanan sürekli ve değişken artış, tüketicilerin farklı mal ve hizmetleri birbirleriyle kıyaslamasını ve dolayısıyla alacağı ürünü seçmesini zorlaştırmaktadır (TCMB, 2013). Seçimlerini zorlanarak yapan tüketiciler, tüketimlerini azaltmaya başlayacaklardır.

## **Sonuç**

Enflasyon bir yandan gelir dağılımını bozarken diğer yandan tasarrufları azaltabilmekte; faiz oranlarının yükselmesine, paranın değerinin düşmesine, gerçekçi kur ayarlaması olmadığında ticaret açıklarının artmasına yol açabilmektedir (Ulusoy, 2013:182). Reel gelirin azalması ile birlikte tüketicilerin gelirleri ile yapabilecekleri tüketim harcaması azalmış olacaktır. Bu azalma, ekonomide tüketicilerin mal ve hizmet talebinin enflasyon dönemlerinde farklılaşmasına neden olmaktadır. Enflasyon bir taraftan sabit gelirlilerin satın alma gücünü azaltacak, diğer taraftan bireyleri tasarruf yapma yerine (özellikle reel faizlerin negatif olması durumunda) tüketime yöneltecektir (Ulusoy, 2013:186). Tüketici, reel gelirin azalmasıyla gelecek dönemlere endişeyle yaklaşmakta ve tüketim ile tasarruf yapma arasında kararsızlık yaşamaktadır. Gelecek dönemlerde fiyat artışlarının devam edeceğini düşünen tüketiciler, gelirlerini tasarruf yerine tüketime yönelenmektedirler.

## KAYNAKÇA

- Bilgili, Y. (2016a). *Mikro İktisat*. 12. Baskı. İSTANBUL: Mim Danışmanlık Eğitim ve Yayıncılık.
- Bilgili, Y. (2016b). *Makro İktisat*. 6. Baskı. İSTANBUL: Mim Danışmanlık Eğitim ve Yayıncılık.
- Meral, P. (2005) “*Enflasyon ve Enflasyonun Okuma Alışkanlığına Etkisi*”. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 19(29): 309-324.
- Orhan, A. (2011). *Türkiye Ekonomisinde Yakın Dönem Siyasi ve Ekonomik İzlenimler*. 1.Baskı. KOCAELİ: Umuttepe Yayınları.
- Tarı, R. ve F. Pehlivanoglu. (2007). “*Kocaeli İlinde Tüketici Davranışlarının Gelir-Harcama Grupları İlişkisi Açısından Analizi (Tüketim Harcamaları Profili)*” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (13) 1: 192-210.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB. (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*. ANKARA
- Ulusoy, A. (2013). *Maliye Politikası*. 7.Baskı. TRABZON: Celepler Matbaacılık.
- Yıldırım, K, D. Karaman ve M. Taşdemir (2014). *Makro Ekonomi*.12.Baskı. İSTANBUL: Seçkin Yayıncılık.



## Beylikdüzü Yerleşkesi



## Hadımköy Yerleşkesi



## Ayazağa - Maslak Yerleşkesi



## Taksim Yerleşkesi

### İstanbul Beykent Üniversitesi Çağrı Merkezi

beykent.edu.tr-info@beykent.edu.tr

444 1997

Ayazağa-Maslak Yerleşkesi  
Ayazağa-Sarıyer/İstanbul

Beylikdüzü Yerleşkesi  
Beykent-Büyükçekmece/İstanbul

Hadımköy Yerleşkesi  
Akçaburgaz Mevkii-Esenyurt/İstanbul

Taksim Yerleşkesi  
Sıraselviler-Beyoğlu/İstanbul