



Türkiye'de Enflasyon Dinamikleri: Maliyet ve Talep Yönlü Enflasyonun Duyarlılığı ve Para-Maliye Politikalarının Görelî Etkinliği (2002–2026)

Hüseyin Tezer

Bilecik Şeyh Edebalı Ünî. İİBF, İktisat Bölümü, huseyin.tezer@bilecik.edu.tr

Özet

Bu çalışma, Türkiye'de 2002–2026 döneminde enflasyon dinamiklerini talep ve maliyet yönlü belirleyiciler çerçevesinde karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yaklaşımıyla incelemektedir. Araştırmanın temel amacı, farklı enflasyon rejimlerinde talep ve maliyet kaynaklı baskıların görelî önemini ortaya koymak ve para ile maliye politikalarının etkinliğini karşılaştırmalı olarak değerlendirmektir. Bu kapsamda enflasyon, yalnızca parasal genişleme veya toplam talep perspektifinden değil; döviz kuru, enerji fiyatları, ithal girdi maliyetleri, ücret artışları ve üretici fiyatları gibi maliyet unsurları ile kredi genişlemesi, kamu harcamaları, özel tüketim ve çıktı açığı gibi talep göstergelerinin birlikte şekillendirdiği çok boyutlu bir süreç olarak ele alınmaktadır. Çalışmada ekonometrik nedensellik analizleri yerine rejim temelli karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yöntemi benimsenmiş; TÜİK, TCMB EVDS, Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK, IMF, OECD ve Dünya Bankası verileri kullanılmıştır. Bulgular, enflasyon dinamiklerinin dönemler itibarıyla önemli ölçüde farklılaştığını; düşük enflasyon dönemlerinde talep koşullarının, yüksek enflasyon rejimlerinde ise döviz kuru, enerji maliyetleri ve arz yönlü şokların daha belirleyici hale geldiğini göstermektedir. Ayrıca para politikasının etkinliğinin enflasyonun kaynağına bağlı olarak değiştiği, maliyet kaynaklı enflasyon dönemlerinde ise mali disiplin, arz yönlü yapısal reformlar ve koordineli politika bileşimlerinin fiyat istikrarı açısından daha başarılı sonuçlar ürettiği belirlenmiştir. Çalışma, enflasyonun tek boyutlu yaklaşımlarla açıklanmasının yetersiz olduğunu ortaya koymakta; gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon rejimine duyarlı bütünsel politika tasarımına ilişkin literatüre teorik ve uygulamalı katkı sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Dinamikleri, Talep Enflasyonu, Maliyet Enflasyonu, Para Politikası, Maliye Politikası, Enflasyon Rejimleri, Türkiye

JEL Kodları: E31, E52, E62, E37, O23

Araştırma Makalesi

Konu: Ekonomi

Makaleye Atıf Bilgisi

Tezer, H. (2026).
Türkiye'de Enflasyon
Dinamikleri: Maliyet ve
Talep Yönlü Enflasyonun
Duyarlılığı ve Para-Maliye
Politikalarının Görelî
Etkinliği (2002–2026).
*International Journal of
Social Science (IJSS
Journal)*,

(e-ISSN:2548-0685)

Vol:10, Issue:48; s. 174-
202.

DOI: 10.52096/usbd.10.48.11

Gönderim: 23.07.2026

Kabul: 18.08.2026

SYAL BİLİMLER DERGİSİ
ULUSLARARASI HAKEMLİ
DERGİ

editorusbd@gmail.com

Inflation Dynamics in Türkiye: The Sensitivity of Cost-Push and Demand-Pull Inflation and The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies (2002–2026)

Abstract

This study investigates the inflation dynamics of Türkiye over the period 2002–2026 through a comparative macro-structural framework that jointly examines demand-side and cost-push determinants of inflation. The primary objective is to identify the relative importance of demand-driven and cost-driven inflationary pressures across different inflation regimes and to compare the effectiveness of monetary and fiscal policies under changing macroeconomic conditions. Rather than treating inflation solely as a monetary or demand-side phenomenon, the study adopts a multidimensional perspective that incorporates exchange rate movements, energy prices, imported input costs, wage growth, and producer prices alongside domestic credit expansion, government expenditures, private consumption, and the output gap. Instead of employing conventional econometric causality models, the analysis relies on a regime-based comparative macro-structural methodology using official data obtained from the Turkish Statistical Institute (TurkStat), the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT EVDS), the Ministry of Treasury and Finance, the Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA), the International Monetary Fund (IMF), the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), and the World Bank. The findings reveal that inflation dynamics vary substantially across different regimes: while demand conditions play a more prominent role during low-inflation periods, exchange rate pass-through, energy prices, imported input costs, and supply-side shocks become the dominant drivers during high-inflation episodes. The results further indicate that the effectiveness of monetary policy depends critically on the underlying source of inflation, whereas coordinated policy mixes combining fiscal discipline with supply-side structural reforms produce more favorable outcomes under cost-driven inflation regimes. By demonstrating that inflation cannot be adequately explained through a single theoretical framework, the study contributes to the literature by providing a regime-sensitive analytical perspective and offering policy implications for integrated macroeconomic stabilization strategies in emerging economies.

Keywords: Inflation Dynamics; Cost-Push Inflation; Demand-Pull Inflation; Monetary Policy; Fiscal Policy; Inflation Regimes; Türkiye

JEL Classification: E31, E37, E52, E62, O23

1.GİRİŞ

Enflasyon, fiyat istikrarı, büyüme, yatırım ve gelir dağılımı üzerinde belirleyici etkisi olan temel makroekonomik göstergedir. Geleneksel teorilerde monetarist yaklaşım enflasyonu parasal genişlemenin sonucu sayarken, Yeni Keynesyen yaklaşım fiyat katılıkları ve beklentilere odaklanır. Yapısalcı yaklaşım ise gelişmekte olan ekonomilerde döviz kuru, enerji, ithal girdi, ücret ve arz şoklarının rolünü vurgular. COVID-19 sonrası tedarik zinciri bozulmaları, enerji ve gıda fiyat artışları, jeopolitik gerilimler enflasyon dinamiklerini değiştirmiştir. 2021 sonrası yüksek enflasyon, yalnızca talep veya para politikasıyla değil, enerji, lojistik, kur, emtia ve ücretlerin eşzamanlı etkisiyle şekillenmiştir. Bu durum, faiz odaklı dezenflasyon stratejilerinin yeterliliğini tartışmaya açmış ve para politikasının maliye politikası ile arz yönlü reformlarla desteklenmesi gerektiğini güçlendirmiştir (Kharroubi & Smets, 2024). IMF de yüksek enflasyonda mali disiplin, beklenti yönetimi ve yapısal reformları içeren politika bileşimlerinin daha başarılı olduğunu belirtmekte; hizmet enflasyonu, kur geçişkenliği ve ücret-

fiyat etkileşiminin gelişmekte olan ülkelerde para politikasının etkinliğini sınırladığını ifade etmektedir (IMF, 2024). Türkiye, 2002–2026 arasında düşük enflasyon, küresel kriz, kur şokları, pandemi arz daralmaları ve yüksek enflasyon gibi farklı rejimler deneyimlemiştir. 2021 sonrasında kur oynaklığı, enerji maliyetleri, ithal girdi fiyatları, ücret artışları ve hizmet katılıklarının birlikte etkili olması, enflasyonun yalnızca talep yönlü açıklanamayacağını göstermektedir. Sıkı para politikası ve mali disiplin dezenflasyona katkı sağlasa da maliyet baskıları politika etkinliğinin enflasyonun kaynağına bağlı olduğunu ortaya koymaktadır (IMF, 2024). Dolayısıyla temel sorun, hangi aracın kullanılacağından çok, enflasyonun hangi mekanizmalarla üretildiğinin doğru teşhisidir. Kimi dönemler kredi, kamu harcamaları ve iç talep; kimi dönemler kur, enerji, ithalat fiyatları ve ücretler belirleyicidir. Etkili bir dezenflasyon, talep ve maliyet dinamiklerini birlikte değerlendiren bütüncül bir yaklaşımı gerektirir. Türkiye literatüründe çalışmalar ya para arzı, faiz ve beklenti kanalına ya da döviz kuru, enerji ve arz şoklarına odaklanmış; talep ve maliyet unsurlarının görece ağırlığını aynı çerçevede karşılaştıran ve para-maliye politikası etkileşimini rejim bazında analiz eden çalışmalar sınırlıdır. Ayrıca çoğu araştırma belirli alt dönemlere yoğunlaşmakta, 2002 sonrası farklı enflasyon rejimlerini uzun dönemli perspektifle değerlendirmemektedir. Bu çalışma, söz konusu boşluğu karşılaştırmalı makro-yapısal analizle doldurmayı amaçlamaktadır. 2002–2026 resmi verileriyle enflasyonun talep ve maliyet yönlü belirleyicilerini birlikte incelemekte; farklı rejimlerde para ve maliye politikalarının görece etkinliğini karşılaştırmaktadır. Analizde döviz kuru, enerji, ithalat, ücret ve üretici fiyatları gibi maliyet göstergeleri ile kredi, özel tüketim, kamu harcamaları ve çıktı açığı gibi talep göstergeleri aynı modelde değerlendirilmekte, her rejimde baskın mekanizmalar sistematik olarak ortaya konmaktadır. Çalışma, para ve maliye politikalarını alternatif değil, fiyat istikrarı için tamamlayıcı araçlar olarak ele almakta; farklı politika bileşimlerinin enflasyon rejimlerine göre performansını analiz etmektedir. Araştırmanın literatüre üç temel katkısı vardır: (i) Türkiye’de enflasyon dinamikleri 2002–2026 döneminde rejim temelli uzun dönemli perspektifle incelenmektedir. (ii) Maliyet ve talep mekanizmaları aynı analitik model içinde birlikte değerlendirilip dönemsel ağırlıkları karşılaştırılmaktadır. (iii) Para ve maliye politikalarının farklı enflasyon rejimlerindeki görece etkinliği incelenerek gelişmekte olan ekonomilerde politika tasarımına yönelik karşılaştırmalı politika literatürüne teorik ve uygulamalı katkı sunulmaktadır. Bu doğrultuda çalışma, Türkiye’de enflasyonun hangi dönemlerde talep, hangi dönemlerde maliyet faktörleriyle şekillendiğini; para politikasının hangi koşullarda daha etkili olduğunu; maliye politikasının fiyat istikrarına katkısını ve politika bileşimlerinin rejim performansını incelemektedir. Araştırma ekonometrik nedensellik analizinden ziyade karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yaklaşımı benimsemekte; TÜİK, TCMB EVDS, Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK, IMF, OECD ve Dünya Bankası gibi kurumlardan elde edilen doğrulanabilir resmi verileri kullanmaktadır. Makale beş bölümden oluşmaktadır: Giriş’in ardından ikinci bölümde enflasyonun teorik temelleri ve ilgili literatür; üçüncü bölümde veri seti, yöntem ve hipotezler; dördüncü bölümde 2002–2026 bulguları rejim çerçevesinde değerlendirilip politika etkinliği karşılaştırmalı analiz edilmekte; son bölümde bulgular özetlenmekte, politika önerileri ve gelecek çalışmalar için değerlendirmeler sunulmaktadır.

2. TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR

Enflasyonun nedenleri ve enflasyonla mücadelede kullanılan politika araçları, iktisat literatürünün temel tartışma alanlarından biridir. Monetarist yaklaşım enflasyonu esas olarak parasal genişlemenin sonucu olarak değerlendirirken (Friedman, 1968, 1970), Yeni Keynesyen yaklaşım beklentiler, fiyat katılıkları ve para politikasının aktarım mekanizmasını ön plana çıkarmaktadır (Clarida vd., 1999; Galí, 2015). Buna karşılık yapısalci yaklaşım döviz kuru, enerji fiyatları ve arz yönlü şokları; Post-Keynesyen yaklaşım ise maliyet baskıları, firma

fiyatlamaya davranışları ve ücret-fiyat etkileşimini temel belirleyiciler olarak görmektedir (Weber & Wasner, 2023). Son yıllarda yaşanan küresel yüksek enflasyon deneyimi, enflasyonun tek bir kuramsal yaklaşımla açıklanamayacağını; talep, maliyet, beklenti ve kurumsal faktörlerin birlikte şekillendirdiği çok boyutlu bir süreç olduğunu göstermektedir (Bernanke, 2022; Blanchard & Bernanke, 2023; IMF, 2024). Talep yönlü enflasyon, toplam talebin üretim kapasitesini aşması sonucu ortaya çıkmaktadır. Keynesyen yaklaşıma göre tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve net ihracattaki artışlar toplam talebi genişletirken, arzın aynı hızda uyum sağlayamaması fiyatlar genel düzeyini yükseltmektedir (Blanchard, 2021; Mankiw, 2024). Bu çerçevede çıktı açığı ve kredi genişlemesi talep baskısının temel göstergeleri olarak kabul edilmektedir (Galí, 2015; Mishkin, 2022). Yeni Keynesyen literatür ayrıca enflasyon beklentilerinin ücret ve fiyatlamaya davranışları üzerindeki belirleyici rolünü vurgulamakta; bu nedenle merkez bankalarının temel hedeflerinden biri beklentilerin çıpalanması olarak görülmektedir (Clarida vd., 1999). Bununla birlikte gelişmekte olan ekonomilerde kur oynaklığı ve ithal girdi bağımlılığı nedeniyle talep göstergeleri tek başına enflasyonu açıklamakta yetersiz kalabilmektedir (Blanchard, 2018). Maliyet yönlü enflasyon ise üretim maliyetlerindeki artışların tüketici fiyatlarına aktarılmasıyla oluşmaktadır. Özellikle döviz kuru geçişkenliği, enerji fiyatları, ithal girdi maliyetleri ve tedarik zinciri aksaklıkları dışa açık ekonomilerde temel maliyet kanallarıdır (Gopinath, 2015; Blanchard & Bernanke, 2023; IMF, 2024). Türkiye'nin enerji ve ara malı ithalatına bağımlı üretim yapısı, kur ve enerji şoklarının fiyatlara hızlı yansımaya neden olmaktadır. Ayrıca pandemi sonrası tedarik zinciri sorunları, jeopolitik gelişmeler ve küresel emtia fiyatlarındaki artışlar maliyet baskılarını güçlendirmiştir (IEA, 2024; FAO, 2025). Ücret artışları çoğunlukla geçmiş enflasyona verilen bir tepki niteliği taşıırken (Blanchard, 2021), ÜFE-TÜFE geçişkenliği maliyet yönlü enflasyonun önemli göstergelerinden biri olarak değerlendirilmektedir (OECD, 2025). Para politikası fiyat istikrarının temel aracıdır. Politika faizi, kredi maliyetleri ve toplam talep üzerinde etkili olurken; başarısı yalnızca faiz düzeyine değil, merkez bankasının kredibilitesine, iletişim stratejisine ve beklenti yönetimine de bağlıdır (Taylor, 1993; Clarida vd., 1999; Woodford, 2003; Mishkin, 2022). Dışa açık ekonomilerde döviz kuru aktarım mekanizması para politikasının etkinliğini doğrudan etkilemektedir (Obstfeld & Rogoff, 1995; Gopinath, 2015). Ancak güncel literatür, talep yönlü enflasyonda parasal sıkılaştırmanın görece başarılı olmasına karşın, enerji, döviz kuru ve arz şoklarının baskın olduğu dönemlerde tek başına faiz artışlarının sınırlı sonuç verdiğini göstermektedir (Blanchard & Bernanke, 2023; IMF, 2024). Türkiye'nin son dönem deneyimi de yüksek dolarizasyon ve bozulan beklentilerin para politikasının aktarım mekanizmasını zayıflatabildiğini ortaya koymaktadır (OECD, 2025; BIS, 2024). Maliye politikası da enflasyon dinamiklerinin önemli belirleyicilerinden biridir. Kamu harcamalarının bileşimi, vergi politikaları ve bütçe dengesi toplam talebi doğrudan etkilerken; üretken kamu yatırımları orta vadede arz kapasitesini artırabilir, tüketim ağırlıklı genişleyici politikalar ise enflasyonist baskıları güçlendirebilir (Blanchard, 2021; Auerbach & Gorodnichenko, 2017). Ayrıca kalıcı bütçe açıkları mali baskınlık riskini artırarak para politikasının etkinliğini sınırlandırabilmektedir (Sargent & Wallace, 1981; Leeper, 1991; Bianchi & Melosi, 2022). Bu nedenle güncel literatür, para ve maliye politikalarının birbirinden bağımsız değil, policy mix yaklaşımı çerçevesinde birlikte değerlendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır (Leeper, 1991). Talep yönlü enflasyon dönemlerinde sıkı para politikası ile mali disiplin birbirini tamamlayarak fiyat istikrarını desteklerken, maliyet yönlü enflasyonda enerji arzını güçlendiren, ithal girdi bağımlılığını azaltan ve rekabeti artıran yapısal politikalar daha belirleyici hâle gelmektedir (Blanchard & Bernanke, 2023; IMF, 2024; OECD, 2025). Türkiye'nin 2002–2026 deneyimi de farklı enflasyon rejimlerinde politika bileşiminin değiştiğini; özellikle 2021 sonrasında yalnızca parasal sıkılaştırmanın yeterli olmadığını, mali disiplin ve arz yönlü reformlarla desteklenen bütüncül bir yaklaşımın gerekli olduğunu göstermektedir (IMF, 2024; OECD, 2025). Mevcut literatür enflasyonun belirleyicilerine ilişkin güçlü bir kuramsal temel sunmasına rağmen, talep

ve maliyet dinamiklerini uzun dönemli enflasyon rejimleri çerçevesinde birlikte değerlendiren çalışmalar sınırlıdır. Türkiye üzerine yapılan araştırmalar çoğunlukla belirli dönemlere veya tek bir mekanizmaya odaklanmakta; farklı enflasyon rejimlerinde para ve maliye politikalarının göreceli etkinliğini bütüncül biçimde incelememektedir (Akarsu & Aktuğ, 2024). Bu çalışma, söz konusu boşluğu gidermek amacıyla Türkiye'nin 2002–2026 enflasyon deneyimini rejim temelli karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yaklaşımıyla incelemekte; talep ve maliyet dinamiklerinin göreceli ağırlığını para ve maliye politikalarının etkinliğiyle birlikte değerlendirerek enflasyon rejimine özgü politika bileşimlerinin gerekliliğini ortaya koymaktadır (BIS, 2024; OECD, 2025). Bu kuramsal çerçeve, çalışmanın araştırma hipotezlerine ve ampirik analizine analitik temel oluşturmaktadır.

3. ARAŞTIRMA TASARIMI VE YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Tasarımı ve Analitik Yaklaşımı

Bu çalışma, 2002–2026 döneminde Türkiye'de enflasyonun belirleyicilerini talep ve maliyet dinamikleri çerçevesinde analiz etmeyi; para ve maliye politikalarının farklı enflasyon rejimlerindeki göreceli etkinliğini karşılaştırmalı olarak değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Araştırma, enflasyonun tek bir nedene indirgenemeyeceği ve farklı dönemlerde farklı mekanizmaların baskınlaştığı varsayımına dayanmaktadır. Literatürde yaygın olarak kullanılan VAR, SVAR, ARDL ve eşbütünlük gibi ekonometrik yöntemler, değişkenler arasındaki ortalama ilişkileri belirlemede katkı sağlasa da, farklı rejimlerde politika etkinliğindeki yapısal değişimleri açıklamada sınırlı kalabilmektedir (Rodrik, 2015; Angrist & Pischke, 2009). Bu nedenle çalışmada nedensellik analizi yerine karşılaştırmalı makro-yapısal analiz (comparative macro-structural analysis) benimsenmiştir. Bu yaklaşım, ekonomik göstergelerdeki yapısal değişimleri ve politika mekanizmalarını, resmi verilerin uzun dönemli eğilimleri ile politika uygulamalarını karşılaştırarak bütüncül biçimde değerlendirir (Rodrik, 2015; Acemoglu & Robinson, 2012). Araştırmanın ikinci yöntemsel ayağı rejim temelli analizdir; 2002–2026 dönemi, enflasyon dinamikleri ve politika tercihleri bakımından benzer özellikler gösteren dört makroekonomik rejime ayrılmıştır. Bu yaklaşım, tüm dönemi homojen varsaymak yerine, her rejimde talep-maliyet baskılarının göreceli ağırlığı ile politika etkinliğini karşılaştırmalı olarak incelemeyi mümkün kılar. Üçüncü olarak, çalışma nedensellikten ziyade mekanizma analizini esas almakta; politika araçlarının enflasyon üzerindeki etkisini, kredi, iç talep, beklentiler ve döviz kuru gibi aktarım kanalları üzerinden açıklamayı hedeflemektedir. Bu bütünlük tasarımı, teorik çerçeveye uyumlu olup, politika yapıcılar için kapsamlı ve uygulanabilir çıkarımlar sunmayı amaçlamaktadır.

3.2. Araştırmanın Kapsamı ve Enflasyon Rejimleri

Araştırma, 2002–2026 dönemini kapsamakta olup, başlangıç yılı 2001 krizinin ardından başlayan yapısal dönüşümü, bitiş yılı ise farklı makroekonomik rejimlerin (düşük enflasyon, küresel kriz, kur şokları, pandemi sonrası yüksek enflasyon ve dezenflasyon) aynı analitik çerçevede değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Dönemlendirme, enflasyonun baskın belirleyicileri, politika bileşimi ve küresel koşullar dikkate alınarak oluşturulmuştur (Blanchard, 2021; IMF, 2024). Dört rejim şu şekilde tanımlanmıştır:

- **I. Rejim (2002–2007): Düşük Enflasyon ve Dezenflasyon Dönemi** – 2001 krizi sonrası mali disiplin, bağımsız para politikası ve yapısal reformlarla enflasyon hızla gerilemiş, fiyat istikrarı güçlenmiştir. Talep yönetimi ve politika uyumu ön plandadır.
- **II. Rejim (2008–2013): Küresel Finansal Kriz ve Parasal Genişleme Dönemi** – Küresel likidite genişlemesi, sermaye girişleri ve kredi artışı iç talebi desteklemiş;

enflasyon baskıları ağırlıklı olarak talep koşulları ve emtia fiyatlarından kaynaklanmıştır. Mali disiplin büyük ölçüde korunmuştur.

- **III. Rejim (2014–2020): Kur Şokları ve Maliyet Baskılarının Güçlenmesi** – Küresel finansal sıkılaşma, jeopolitik riskler ve döviz kuru oynaklığı (özellikle 2018) ithal girdi maliyetlerini ve ÜFE'yi artırmış; maliyet ve kur kaynaklı enflasyon öne çıkmıştır. Para politikasının aktarım mekanizması zayıflamıştır.
- **IV. Rejim (2021–2026): Yüksek Enflasyon ve Politika Dönüşümü** – Pandemi sonrası arz zinciri sorunları, enerji/gıda fiyat artışları, kur oynaklığı ve bozulan beklentilerle yüksek enflasyon yaşanmış; izleyen dönemde sıkı para politikası, mali konsolidasyon ve dezenflasyon odaklı politika dönüşümü uygulanmıştır. Bu rejim, arz şokları, talep dinamikleri ve politika değişiminin birlikte analiz edildiği özgün bir dönemdir.

Bu sınıflandırma, her rejimde farklı enflasyon mekanizmalarını ve politika ortamlarını temsil etmekte olup, çalışmanın temel araştırma sorularıyla doğrudan ilişkilidir.

3.3. Veri Kaynakları ve Değişkenlerin Seçimi

Çalışmada ulusal ve uluslararası düzeyde kabul görmüş resmî kurumlardan elde edilen doğrulanabilir makroekonomik veriler kullanılmıştır. Veri seçiminde üç ilke benimsenmiştir: (i) göstergelerin teorik çerçevede tanımlanan talep ve maliyet mekanizmalarını temsil etmesi, (ii) verilerin uzun dönemli karşılaştırmaya imkân verecek şekilde metodolojik tutarlılığa sahip olması, (iii) uluslararası veri tabanlarıyla karşılaştırılabilir olması.

Temel veri kaynakları: TCMB EVDS (politika faizi, döviz kuru, enflasyon beklentileri, kredi faizleri, reel efektif kur), TÜİK (TÜFE, Yİ-ÜFE, GSYH, özel ve kamu tüketimi, işgücü, ücret), Hazine ve Maliye Bakanlığı (merkezi bütçe, harcamalar, bütçe dengesi, vergi gelirleri, borç yönetimi), BDDK (kredi hacmi, tüketici/ticari krediler, mevduat yapısı), IMF (Article IV raporları, WEO verileri, mali göstergeler), Dünya Bankası WDI (GSYH, yatırım, dış ticaret), OECD (çıktı açığı, tüketici güveni, ekonomik görünüm), BIS (finansal koşullar, kredi döngüleri, politika aktarımı), IEA (enerji fiyatları), FAO (gıda fiyat endeksi, tarımsal emtia fiyatları). Değişkenler dört gruba ayrılmıştır: (1) talep göstergeleri (özel/kamu tüketimi, kredi hacmi, çıktı açığı, kapasite kullanımı); (2) maliyet göstergeleri (döviz kuru, enerji/gıda fiyatları, ücret, ÜFE, ithalat fiyatları); (3) para politikası (politika faizi, reel faiz, kredi faizleri); (4) maliye politikası (bütçe dengesi, faiz dışı denge, kamu harcamaları, vergi gelirleri, borç göstergeleri). Bu değişken seti, enflasyonun çok boyutlu yapısını ve politika etkinliğini rejimler arasında karşılaştırmaya olanak sağlamaktadır.

3.4. Analitik Çerçeve

Analitik çerçeve, enflasyon dinamiklerinin rejime göre değiştiği varsayımı üzerine kurulmuş olup, iki temel eksenden oluşmaktadır: (i) enflasyonun kaynaklarının (talep vs. maliyet) belirlenmesi, (ii) bu kaynaklara karşı uygulanan para ve maliye politikalarının görelî etkinliğinin değerlendirilmesi.

3.4.1. Birinci Analitik Eksen: Enflasyonun Kaynakları

Talep yönlü göstergeler: özel tüketim harcamaları, kamu harcamaları, toplam kredi hacmi, çıktı açığı, kapasite kullanım oranı. Bu değişkenler, Keynesyen ve Yeni Keynesyen yaklaşımlar doğrultusunda iç talep baskısını ölçer. Maliyet yönlü göstergeler: nominal döviz kuru, enerji fiyatları, gıda fiyatları, Yİ-ÜFE, ücret göstergeleri, ithalat fiyat endeksi. Bu değişkenler, Türkiye gibi enerji ve ara malı ithalatına bağımlı ekonomilerde maliyet baskılarının enflasyon üzerindeki etkisini yansıtır. Her rejimde bu göstergelerin seyri, baskın mekanizmanın belirlenmesinde kullanılır.

3.4.2. İkinci Analitik Eksen: Politika Araçlarının Görelî Etkinliği

Para politikası göstergeleri: politika faizi, reel faiz oranı, kredi faiz oranları – bu göstergeler faiz, beklenti ve döviz kuru kanallarının işleyişini değerlendirir. Maliye politikası göstergeleri: kamu harcamaları, vergi gelirleri ve politikaları, merkezi yönetim bütçe açığı, faiz dışı denge – bu göstergeler mali disiplin, harcama bileşimi ve vergi politikalarının talep-maliyet dinamiklerine etkisini gösterir.

3.4.3. Analitik Modelin İşleyişı

Dört aşamalı süreç: (1) Her rejimde talep ve maliyet göstergelerinin genel görünümü analiz edilerek baskın belirleyici belirlenir. (2) Aynı dönemde uygulanan para ve maliye politikalarının duruşu (sıkı/genişleyici) incelenir. (3) Baskın enflasyon mekanizması ile uygulanan politika bileşiminin uyumu değerlendirilir. (4) Farklı rejimler karşılaştırılarak, hangi politika bileşimlerinin hangi koşullarda daha başarılı olduğu sistematik biçimde ortaya konur. Bu çerçeve, literatürdeki ayrıştırma çalışmalarını politika etkinliği değerlendirmesiyle bütünleştirerek özgün bir metodolojik katkı sunar.

3.5. Araştırma Hipotezleri

Hipotezler, teorik çerçeve ve analitik model temelinde geliştirilmiş olup, enflasyonun rejime bağlı çok boyutlu yapısını ve politika etkinliğini test etmeye yöneliktir.

H1: Türkiye'de enflasyonun temel belirleyicileri, incelenen dönem boyunca talep yönlü ve maliyet yönlü faktörler arasında rejimlere bağlı olarak farklılaşmaktadır. Düşük enflasyon dönemlerinde talep (iç talep, kredi, çıktı açığı), kur ve enerji şoklarında ise maliyet faktörleri baskındır.

H2: Talep yönlü enflasyonun baskın olduğu dönemlerde para politikası, maliyet yönlü enflasyon dönemlerine kıyasla fiyat istikrarında daha yüksek etkinlik göstermektedir. Faiz ve kredi kanalının doğrudan toplam talep üzerinden işlemesi bu öngörüyü destekler.

H3: Döviz kuru, enerji fiyatları ve ithal girdi maliyetlerinden kaynaklanan enflasyon dönemlerinde maliye politikası ve arz yönlü yapısal politikalar, para politikasını tamamlayıcı rol üstlenmektedir. Maliyet şoklarına karşı yalnızca talep daraltıcı politikalar yeterli olmayıp, vergi, teşvik ve kamu harcama bileşimi gibi araçlar devreye girer.

H4: Para ve maliye politikalarının eşgüdömlü uygulanması (policy mix), tek başına uygulanan politikalara kıyasla fiyat istikrarında daha yüksek başarı sağlamaktadır. Merkez bankası kredibilitesi, mali disiplin ve beklenti yönetiminin birlikte çalıştığı dönemlerde dezenflasyon daha kalıcı olur.

H5: Türkiye'de enflasyonun sürdürülebilir biçimde düşürülebilmesi, farklı enflasyon rejimlerine uygun para ve maliye politikası bileşimlerinin uygulanmasına bağlıdır. Tek bir politika reçetesi tüm dönemler için geçerli değildir; başarı, politika araçlarının baskın enflasyon mekanizmasıyla uyumuna bağlıdır. Bu hipotezler birbirini tamamlayıcı nitelikte olup, analitik çerçevenin aşamalarına karşılık gelir: H1 enflasyonun kaynağını, H2 ve H3 politika etkinliğini, H4 koordinasyonu, H5 ise rejime duyarlı politika tasarımını sınamaktadır. Dördüncü bölümde her rejim için karşılaştırmalı tablolar aracılığıyla bu hipotezler değerlendirilecektir.

4. BULGULAR VE TARTIŞMA

4.1. Türkiye’de Enflasyon Rejimlerinin Karşılaştırmalı Analizi

4.1.1. I. Rejim (2002–2007): Düşük Enflasyon ve Dezenflasyon Süreci

2002–2007 dönemi, 2001 krizinin ardından enflasyonun hızla düştüğü, mali disiplinin güçlendiği ve ekonomik büyümenin yeniden ivme kazandığı başarılı bir dezenflasyon rejimidir. Para politikası başlangıçta örtük, 2006'dan itibaren açık enflasyon hedeflemesine dayanırken; yüksek reel faizler, güçlü faiz dışı fazla, bankacılık reformları ve yapısal düzenlemeler fiyat istikrarını desteklemiştir. IMF değerlendirmeleri, bu politika bileşiminin kamu borcunu azalttığını, finansal sistemi güçlendirdiğini ve fiyat istikrarına yönelik güveni artırdığını belirtmektedir. Tablo 1, dönemin yalnızca enflasyondaki düşüşle değil, para ve maliye politikalarının eşgüdümlü uygulanmasıyla karakterize olduğunu göstermektedir. TÜFE enflasyonu 2002'de %29,7 iken 2004'te %9,4'e, 2005'te %7,7'ye gerilemiş; 2006'da kur ile enerji ve gıda şoklarının etkisiyle %9,7'ye yükselse de 2007'de yeniden %8,4'e düşmüştür. Böylece dönem genelinde enflasyon yaklaşık 21 puan azalmıştır. IMF bu süreci, yüksek enflasyon mirasının büyük ölçüde tasfiye edildiği güçlü bir makroekonomik istikrar dönemi olarak değerlendirmektedir. TCMB politika faizi aynı dönemde %44'ten %13,5'e indirilmiş; ancak faiz indirimleri enflasyondan daha yavaş gerçekleştiği için pozitif reel faiz korunmuştur. Ex post reel politika faizi 2002–2004 döneminde %7,6–14,3 aralığında seyrederek Türk lirasına güveni ve enflasyon beklentilerinin çıpalanmasını desteklemiştir. 2006 yılında küresel likidite koşullarındaki bozulma ve kur şokları üzerine TCMB politika faizini 425 baz puan artırarak %17,5'e yükseltmiş, enflasyon görünümünün iyileşmesiyle 2007 yılında yeniden faiz indirimlerine başlamıştır. Bu gelişmeler para politikasının enflasyon görünümüne bağlı olarak esnek fakat kararlı biçimde uygulandığını göstermektedir. Dezenflasyon sürecinin ikinci temel ayağını mali disiplin oluşturmuştur. Konsolide kamu sektörü faiz dışı fazlası 2002'de GSYH'nin %5,1'i iken 2004'te %7,2'ye yükselmiş ve dönem ortalaması %6,4 olmuştur. IMF destekli program kapsamında sürdürülen yüksek faiz dışı fazla, kamu borç stokunun azaltılmasına, risk priminin gerilemesine ve para politikasının kredibilitesinin güçlenmesine katkı sağlamıştır. IMF verilerine göre kamu net borcunun GSYH'ye oranı 2001'de %90,4'ten 2006'da %44,8'e düşmüştür. Bu sonuç, dezenflasyon başarısının yalnızca yüksek faizden değil, güvenilir maliye politikasından da kaynaklandığını göstermektedir. Bankacılık reformları sonrasında kredi kanalı yeniden işler hâle gelmiştir. Reel özel sektör kredileri 2002'de %21,2 daralırken, 2003–2007 döneminde yeniden güçlü büyüme göstermiştir. IMF, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasıyla özel sektöre finansman akışının hızlandığını belirtmektedir. Buna rağmen enflasyonun düşmeye devam etmesi, kredi genişlemesinin tek başına talep enflasyonu oluşturmadığını ortaya koymaktadır. Bunun temel nedenleri finansal aracılığın normalleşmesi, üretim kapasitesi ve verimlilik artışları ile sıkı maliye politikasının talep baskısını sınırlamasıdır. Nitekim reel GSYH aynı dönemde ortalama %6,8 büyüyerek üretim kapasitesindeki genişlemenin dezenflasyonu desteklediğini göstermektedir. Genel olarak Tablo 1, dezenflasyon başarısının dört temel unsur üzerine kurulduğunu göstermektedir: (i) pozitif reel faiz ve beklentileri çıpalayan para politikası, (ii) yüksek faiz dışı fazla ile sağlanan mali disiplin, (iii) bankacılık reformları sayesinde güçlenen finansal aracılık ve (iv) üretim kapasitesi ile verimlilik artışlarının talep baskılarını dengelemesi. Dolayısıyla bu dönem, güçlü büyüme ve kredi genişlemesine rağmen enflasyonun düşürülebildiği, para ve maliye politikalarının birbirini tamamladığı başarılı bir dezenflasyon rejimi olarak değerlendirilebilir. Hipotezler açısından bulgular **H1'i** desteklemektedir. Kredi hacmi ve iç talep artmasına rağmen enflasyonun gerilemesi, fiyat dinamiklerinin yalnızca talep koşullarıyla açıklanamayacağını; beklentiler, kur istikrarı, mali disiplin, üretim kapasitesi ve verimlilik artışlarının belirleyici

olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte 2006 yılındaki kur ve emtia şokları, aynı rejim içinde maliyet kanallarının dönemsel olarak önem kazanabildiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca H2, para politikasının talep ve beklenti kanalları üzerinden etkili olduğunu; ancak bu etkinliğin mali disiplin ve yapısal reformlarla desteklenen politika bileşimi sayesinde mümkün olduğunu

Tablo 1. Düşük Enflasyon ve Dezenflasyon Rejiminde Temel Makroekonomik Göstergeler, 2002–2007 (%)

Yıl	TÜFE enflasyonu ¹	Politika faizi ²	Reel politika faizi ³	Kamu faiz dışı dengesi ⁴	Reel özel sektör kredi büyümesi ⁵	Reel GSYH büyümesi
2002	29,7	44,00	14,30	5,1	-21,2	6,2
2003	18,4	26,00	7,60	6,2	27,4	5,3
2004	9,4	18,00	8,60	7,2	47,8	9,4
2005	7,7	13,50	5,80	6,8	44,7	8,4
2006	9,7	17,50	7,80	6,6	28,6	6,9
2007	8,4	15,75	7,35	6,7	16,2	4,5
Dönem ort.	13,9	22,46	8,58	6,4	23,9	6,8

Kaynak: TCMB yıllık raporları ve IMF Türkiye ülke raporlarından derlenerek yazar tarafından hesaplanmıştır. TCMB'nin tarihsel raporları, gecelik borçlanma faizinin 2002 sonunda %44'e, 2003 sonunda %26'ya, 2004 sonunda %18'e ve 2005 sonunda %13,5'e indirildiğini; 2006'daki parasal sıkılaşma sonrası %17,5'e yükseldiğini ve 2007'de toplam 175 baz puanlık indirimle %15,75'e gerilediğini göstermektedir. Enflasyon, büyüme, kamu dengesi ve reel kredi verileri IMF'nin Türkiye raporlarındaki tarihsel tablolara dayanmaktadır. **Notlar:** ¹ Aralık itibarıyla yıllık TÜFE değişimi. ² 2002–2007 döneminde temel politika göstergesi olan TCMB gecelik borçlanma faizinin yıl sonu değeri. ³ Basit ex post reel faiz yaklaşımıyla politika faizi eksi yıl sonu TÜFE; bileşik Fisher reel faizini değil, politika duruşunu karşılaştırmaya yönelik yaklaşık gösterge. ⁴ Konsolide kamu sektörü faiz dışı dengesi/GSMH oranı. ⁵ TÜFE ile deflate edilmiş özel sektöre açılan reel kredi stokunun yıllık değişimi.

4.1.3. III. Rejim (2014–2020): Kur Şokları ve Maliyet Baskılarının Güçlenmesi

2014–2020 dönemi, Türkiye ekonomisinde döviz kuru oynaklığının ve maliyet yönlü enflasyon baskılarının belirginleştiği bir rejimi temsil etmektedir. Küresel finansal koşulların sıkılaşması, jeopolitik risklerin artması ve özellikle 2018'de yaşanan kur şoku, ithal girdi maliyetlerini ve üretici fiyatlarını hızla yükseltmiş; kur geçişkenliği tüketici fiyatları üzerinde güçlü baskı oluşturmuştur. Bu dönem, talep yönlü dinamiklerin ikincilleştiği, maliyet ve döviz kuru kaynaklı enflasyonun öne çıktığı bir geçiş sürecidir. Tablo 3, dönemin temel göstergelerini özetlemektedir. 2014–2017 arasında yıllık ortalama TÜFE %9,1 düzeyinde seyrederken, 2018'de kur şokunun etkisiyle %20,3'e fırlamış, 2019'da %11,8'e gerilemiş, 2020'de ise pandemi koşullarında %14,6 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE'deki artışlar TÜFE'yi belirgin biçimde aşmış; 2018'de ÜFE %33,6'ya, 2020'de ise %25,2'ye ulaşmıştır. Bu fark, üretici maliyetlerindeki artışların tüketici fiyatlarına gecikmeli ve kısmen yansıdığını, ancak maliyet baskısının kalıcı olduğunu göstermektedir. IMF, 2018'deki kur şokunun ardından ÜFE'deki hızlı yükselişin enflasyon görünümünü bozduğunu ve fiyatlama davranışlarının döviz kuruna duyarlılığının arttığını vurgulamaktadır. Döviz kuru (USD/TRY) 2014 sonunda 2,32 iken 2017'de 3,77'ye, 2018'de 5,27'ye ve 2020'de 7,44'e yükselmiştir. Kur geçişkenliğinin yüksek olması, ithal enerji ve ara malı bağımlılığı nedeniyle üretim maliyetlerini doğrudan artırmış; enerji fiyatlarındaki küresel dalgalanmalar da bu etkiyi güçlendirmiştir. TCMB, 2018'deki kur şokunun ardından politika faizini Eylül ayında %24'e yükselterek güçlü bir parasal sıkılaşmaya gitmiş; ancak bu hamle, maliyet kaynaklı enflasyonu doğrudan düşürmekte sınırlı kalmış, daha çok beklentileri çıpalamaya ve kur oynaklığını azaltmaya yönelik olmuştur. IMF, yüksek kur geçişkenliği ve enerji fiyatlarının, para politikasının enflasyon üzerindeki etkinliğini sınırlandırdığını; bu koşullarda faiz artışlarının tek başına yeterli olmadığını belirtmektedir. Maliye politikası cephesinde, 2018 sonrasında bütçe açığında genişleme gözlenmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2017'de %1,5 iken, 2018'de %2,4'e, 2019'da %3,5'e

yükselmiş; 2020’de pandemi harcamalarıyla birlikte %4,9’a ulaşmıştır. Kamu harcamalarındaki artış, özel talepteki daralmayı kısmen dengelemekle birlikte, mali disiplindeki zayıflama enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemiştir. IMF, dönemin sonunda maliye politikasının sürdürülebilirliğine yönelik kaygıların arttığını ve fiyat istikrarı için mali konsolidasyonun gerekliliğini vurgulamıştır. Reel GSYH büyümesi 2014–2017 arasında ortalama %4,1 iken, 2018’de %2,6’ya, 2019’da %0,9’a gerilemiş; 2020’de pandemi etkisiyle %1,8 daralmıştır. Çıktı açığı 2018 sonrasında negatif bölgeye geçmesine rağmen enflasyonun yüksek kalması, maliyet ve kur şoklarının talep koşullarından bağımsız olarak fiyatları yükselttiğini göstermektedir. Bu durum, Phillips Eğrisi ilişkisinin zayıfladığına ve arz yönlü faktörlerin belirleyiciliğinin arttığına işaret etmektedir.

H1 değerlendirmesi: III. rejim bulguları H1’i desteklemektedir. 2014–2017 döneminde talep koşulları görece dengeli seyrederken enflasyon ılımlıdır; ancak 2018 kur şoku ve sonrasında maliyet kanalları (döviz kuru, ÜFE, enerji) belirleyici hâle gelmiştir. Talep zayıflarken enflasyonun yükselmesi, bu rejimde maliyet faktörlerinin baskın olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

H2 değerlendirmesi: Bulgular H2’yi desteklememekte, aksine para politikasının maliyet yönlü şoklar karşısındaki sınırlarını göstermektedir. 2018’de politika faizinin %24’e yükseltilmesi beklentileri çıpalamış ve kur oynaklığını azaltmış olsa da, enerji ve ithal maliyetlerinden kaynaklanan enflasyon baskısını tek başına ortadan kaldıramamıştır. Bu durum, para politikasının etkinliğinin enflasyonun kaynağına bağlı olduğu yönündeki H2 öngörüsünü destekler niteliktedir: maliyet enflasyonunda faiz araçları daha sınırlı sonuç vermektedir.

Tablo 3. Kur Şokları ve Maliyet Baskılarının Güçlendiği Dönemde Temel Makroekonomik Göstergeler, 2014–2020

Yıl	TÜFE (%)	Yİ-ÜFE (%)	USD/TRY (yıl sonu)	Politika Faizi (%)	Reel GSYH Büyümesi (%)	Bütçe Açığı/GSYH (%)
2014	8,2	11,3	2,32	8,25	5,2	1,3
2015	8,8	5,7	2,92	8,50	6,1	1,0
2016	8,5	9,9	3,52	8,00	3,2	1,7
2017	11,9	15,5	3,77	8,00	7,5	1,5
2018	20,3	33,6	5,27	24,00	2,6	2,4
2019	11,8	7,4	5,86	12,00	0,9	3,5
2020	14,6	25,2	7,44	17,00	-1,8	4,9
Ort.	12,0	15,5	4,44	12,54	3,4	2,3

Kaynak: TCMB EVDS, TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı, IMF WEO veri tabanlarından derlenmiştir. Politika faizi 2014–2016 için gecelik borçlanma, 2017–2020 için TCMB haftalık repo ihale faizidir.

4.1.4. IV. Rejim (2021–2026): Yüksek Enflasyon ve Politika Dönüşümü

2021–2026 dönemi, Türkiye’de enflasyonun başlangıçta döviz kuru, enerji ve emtia fiyatlarından kaynaklanan maliyet şoklarıyla yükseldiği, daha sonra negatif reel faiz, kredi genişlemesi, kamu harcamaları, ücret ayarlamaları ve bozulan beklentilerin etkisiyle ekonominin geneline yayıldığı karma bir enflasyon rejimini temsil etmektedir. TCMB analizleri, 2021–2022 döneminde maliyet ve arz şoklarının belirleyici olduğunu, sonraki dönemde ise talep, beklenti ve fiyatlandırma davranışlarının enflasyonun kalıcılığını artırdığını göstermektedir. Bu nedenle IV. rejim, maliyet ve talep kanallarının birbirini beslediği hibrit bir enflasyon süreci olarak değerlendirilebilir. Tablo 4, bu dönemde iki farklı politika evresini ortaya koymaktadır. 2021–2023 döneminde politika faizinin enflasyona rağmen düşürülmesi negatif reel faizleri derinleştirmiş; kur, kredi ve iç talep kanalları enflasyonu güçlendirmiştir. Kur şokları, enerji ve ithalat maliyetlerindeki artış üretici fiyatları üzerinden tüketici enflasyonuna yansırken, Rusya-Ukrayna savaşıyla yükselen küresel enerji ve gıda fiyatları

maliyet baskılarını artırmıştır. Düşük faiz politikası ve kredi genişlemesi ise bu şokların kalıcı hâle gelmesine katkı sağlamıştır. TCMB, bu süreçte enerji, kur ve ithalat fiyatlarının temel belirleyiciler olduğunu, bozulan beklentilerin ise enflasyon ataletini güçlendirdiğini vurgulamaktadır. 2023'ün ikinci yarısından itibaren para politikasında önemli bir dönüşüm yaşanmıştır. Politika faizinin hızla artırılması, kredi büyümesinin sınırlandırılması ve mali konsolidasyon süreci iç talebi kademeli olarak yavaşlatmıştır. 2024 yılında politika faizinin %50'ye yükseltilmesi ve makroihtiyati tedbirlerin güçlendirilmesiyle birlikte pozitif reel faiz ortamı yeniden tesis edilmiş; TCMB iç talepte dengelenme ve çekirdek enflasyonda iyileşme başladığını belirtmiştir. 2025–2026 döneminde dezenflasyon süreci devam etmekle birlikte hizmetler, kira ve gıda kalemlerindeki fiyat katılıkları ile beklentilerin hedeflerin üzerinde seyretmesi fiyat istikrarının henüz tam olarak sağlanamadığını göstermektedir. TCMB, jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarının dezenflasyon açısından önemli riskler oluşturduğunu vurgulamaktadır (TCMB, 2026). Bulgular, yüksek enflasyonun beş birbirini tamamlayan mekanizma üzerinden geliştiğini göstermektedir: (i) kur, enerji ve emtia fiyatlarından kaynaklanan maliyet şokları, (ii) negatif reel faiz ve kredi genişlemesiyle güçlenen iç talep, (iii) bozulan beklentiler ve geçmiş enflasyona dayalı fiyatlama davranışları, (iv) kamu harcamaları, ücret ve vergi düzenlemeleriyle hızlanan fiyat aktarımı ve (v) hizmet enflasyonu ile beklenti kanalının fiyat artışlarını kalıcılaştırması. Dolayısıyla bu dönemde enflasyon tek bir nedene değil; arz, talep ve beklenti mekanizmalarının birlikte çalıştığı çok boyutlu bir yapıya dayanmaktadır (TCMB; IMF; OECD; BIS). Hipotezler açısından bulgular **H1**'i doğrulamaktadır. Enflasyonun belirleyicileri rejim içinde değişmiş; başlangıçta kur ve maliyet unsurları baskınken, sonraki aşamada kredi, kamu harcamaları, iç talep ve beklenti kanalları öne çıkmıştır. **H2**, parasal sıkılaştırmanın maliyet şoklarını ortadan kaldıramasa da talep ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyonu desteklediğini göstermektedir. **H3**, maliyet yönlü enflasyonda enerji arzı, tarımsal üretim ve ithal girdi bağımlılığını azaltan yapısal politikaların para politikasını tamamlaması gerektiğini ortaya koymaktadır. Son olarak **H4**, 2021–2023 dönemindeki politika uyumsuzluğunun enflasyonu hızlandırdığını; buna karşılık 2024–2025 döneminde sıkı para politikası, mali konsolidasyon ve beklenti yönetiminin birlikte uygulanmasının dezenflasyon sürecini desteklediğini göstermektedir. Bu sonuçlar, IV. rejimde fiyat istikrarının sürdürülebilirliğinin yalnızca para politikasına değil, koordineli ve rejime uygun bir politika bileşimine bağlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 4. Yüksek Enflasyon ve Politika Dönüşümü Rejiminde Temel Göstergeler, 2021–2026

Yıl	TÜFE (%) ¹	Yİ-ÜFE (%) ¹	Yıl sonu politika faizi (%)	Ex post reel politika faizi ²	USD/TL yıl sonu	Bütçe dengesi/GSYH (%)	12 ay sonrası enflasyon beklentisi (%) ³
2021	36,08	79,89	14,0	-22,08	13,3290	-2,8	21,39
2022	64,27	97,72	9,0	-55,27	18,6983	-1,0	30,44 ⁴
2023	64,77	44,22	42,5	-22,27	29,4382	-5,3	41,20
2024	44,38	28,52	47,5	3,12	35,3663	-4,7	27,10
2025	30,89	27,67	38,0	7,11	42,8457	-2,9	23,4 ⁵
2026 ⁶	32,11	28,09	37,0	4,89	—	-3,5 ⁷	22,2–23,2

Kaynak: TÜİK TÜFE ve Yİ-ÜFE verileri; TCMB EVDS, Para Politikası Kurulu kararları ve Piyasa Katılımcıları Anketi; Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçe gerçekleştirmeleri ve Orta Vadeli Program kullanılarak yazar tarafından derlenmiş ve hesaplanmıştır. TÜFE 2024 sonunda %44,38, 2025 sonunda %30,89 ve Haziran 2026'da %32,11; Yİ-ÜFE ise 2025 sonunda %27,67 ve Haziran 2026'da %28,09 olarak gerçekleşmiştir.

Notl ¹ Yıl sonu itibarıyla yıllık değişimdir; 2026 verileri Haziran ayı itibarıyla. ² Basit ex post reel faiz, yıl sonu politika faizi eksi aynı dönemdeki yıllık TÜFE olarak hesaplanmıştır. ³ TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nin 12 ay sonrası yıllık TÜFE beklentisidir. ⁴ Ocak 2023 anket sonucu, 2022 yıl sonundaki beklenti görünümünü temsil etmektedir. ⁵ 2025 sonu ve 2026 başındaki yaklaşık düzeydir. ⁶ 2026 tamamlanmış yıl değildir; Haziran 2026 itibarıyla gerçekleştirmeleri göstermektedir. ⁷ Orta Vadeli Program hedefidir, gerçekleşme değildir.

4.2.1. Talep Yönlü Göstergeler

Talep yönlü enflasyonun değerlendirilmesinde özel tüketim, kredi genişlemesi, kamu harcamaları ve çıktı açığı birlikte ele alınmalıdır. Bu göstergelerdeki artış tek başına talep enflasyonunu açıklamaz; talep baskısının oluşabilmesi için tüketim ve kredideki genişlemenin üretim kapasitesini aşması, çıktı açığını pozitif çevirmesi ve firmaların fiyatlama gücünü artırması gerekir.

2002–2007 döneminde özel tüketim ve kredi büyümesi güçlü olmasına rağmen enflasyon gerilemiştir. IMF, bu dönemde büyümenin özel tüketim ve yatırımlar tarafından desteklendiğini; ancak mali disiplin, yapısal reformlar ve verimlilik artışlarının arz kapasitesini güçlendirdiğini belirtmektedir. Kamu harcamalarının sınırlı kalması ve yüksek faiz dışı fazla, talep baskısının enflasyona dönüşmesini engellemiştir.

2008–2013 döneminde talep koşulları enflasyon üzerinde daha belirgin hâle gelmiştir. Küresel kriz sırasında tüketim ve kredi hacmindeki daralma enflasyonu düşürürken, 2010–2011 yıllarında kredi büyümesinin hızlanması ve çıktı açığının pozitif dönmeye enflasyon baskılarını artırmıştır. IMF, bu dönemde büyümenin krediyle finanse edilen iç talebe dayandığını ve bunun cari açık ile enflasyonu yükselttiğini vurgulamaktadır. 2012 yılında kredi büyümesinin yavaşlamasıyla enflasyonun gerilemesi, para politikasının talep kanalı üzerindeki etkinliğini göstermektedir.

2014–2020 döneminde özel tüketim ve kredi politikaları ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla genişleyici bir görünüm kazanmıştır. Kamu bankaları aracılığıyla sağlanan kredi genişlemesi, Kredi Garanti Fonu uygulamaları ve pandemi dönemindeki düşük faizli kredi kampanyaları iç talebi güçlendirmiştir. Buna karşın 2018–2019 döneminde iç talep zayıflamasına rağmen enflasyonun yüksek kalması, kur geçişkenliği ve maliyet baskılarının talep etkisinden daha belirleyici olduğunu göstermektedir. IMF de kamu destekli kredi genişlemesinin para politikasının aktarım mekanizmasını zayıflatıldığını belirtmektedir.

2021–2026 döneminde talep göstergeleri tarihsel olarak en güçlü seviyelerine ulaşmıştır. Negatif reel faizler, kredi genişlemesi, öne çekilen tüketim, gelir transferleri ve kamu harcamaları iç talebi önemli ölçüde artırmıştır. IMF verileri, özel tüketimin özellikle 2021–2023 döneminde büyümenin temel sürükleyicisi olduğunu göstermektedir. Aynı dönemde kredi büyümesindeki hızlanma ve genişleyici mali uygulamalar, maliyet şoklarının ekonominin geneline yayılmasını kolaylaştırmıştır. 2024 sonrasında sıkı para politikası, kredi büyümesine getirilen sınırlamalar ve pozitif reel faizler iç talebi belirgin biçimde yavaşlatmış; ancak IMF, 2025–2026 döneminde yüksek enflasyon beklentileri ve servet etkileri nedeniyle talep baskılarının tamamen ortadan kalkmadığını belirtmektedir. Rejimler arası karşılaştırma üç temel sonuca işaret etmektedir. İlk olarak, kredi ve tüketim artışı ancak pozitif çıktı açığı ve sınırlı arz kapasitesiyle birleştiğinde güçlü enflasyon baskısı yaratmaktadır. 2002–2007 döneminde üretim kapasitesi ve verimlilik artışları talep genişlemesini dengelerken, 2010–2011 ile 2021–2023 dönemlerinde talep baskıları daha belirgin hâle gelmiştir. İkinci olarak, talep daralması maliyet yönlü enflasyonu tek başına ortadan kaldırmamaktadır. Nitekim 2018–2019 döneminde iç talep zayıflamasına rağmen kur geçişkenliği enflasyonu yüksek tutmuştur. Üçüncü olarak, 2024–2025 dönemindeki dezenflasyon, yalnızca talebin yavaşlamasından değil, aynı zamanda maliyet baskılarının hafiflemesinden kaynaklanmıştır. Sonuç olarak talep yönlü göstergeler, Türkiye'de yüksek enflasyonun çoğu zaman başlangıç nedeninden ziyade yayılma ve kalıcılık mekanizmasını açıklamaktadır. Bu nedenle talep yönetimi fiyat istikrarı açısından vazgeçilmez olmakla birlikte, maliyet şoklarının hâkim olduğu dönemlerde tek başına yeterli

değildir; para politikasının mali disiplin ve arz yönlü yapısal politikalarla desteklenmesi gerekmektedir.

Tablo 5. Enflasyon Rejimlerine Göre Talep Yönlü Göstergelerin Karşılaştırılması

Enflasyon rejimi	Reel özel tüketim büyümesi ¹	Kredi dinamiği	Reel kamu tüketimi/harcaması ¹	Çıktı açığı	Talep baskısının genel düzeyi
2002–2007	%6,0 ortalama	Kriz sonrası hızlı normalleşme; reel özel sektör kredilerinde güçlü artış	%3,4 ortalama	2002–2003’te yüksek pozitif; dönem sonunda yaklaşık potansiyel düzey	Orta; güçlü büyüme, fakat arz kapasitesi ve verimlilik artışıyla dengelenmiş
2008–2013	%2,5 ortalama	2009’da sert yavaşlama; 2010–2011’de yaklaşık %30’un üzerinde büyüme; 2012’de dengelenme	%4,1 ortalama	2009’da –%6,6, 2011’de +%2,1	Rejim içinde çok değişken; 2010–2011’de yüksek
2014–2020	Yaklaşık %3,1 ortalama	2017’de kredi garanti destekli hızlanma; 2018’de daralma; 2019’da kamu bankaları, 2020’de güçlü kredi dürtüsü	Yaklaşık %5,2 ortalama	2017–2018’de pozitif; 2019 ve pandemi döneminde negatif	Dalgalı; bazı yıllarda güçlü, ancak kur ve maliyet şokları baskın
2021–2025	%10,0 ortalama ²	2021 sonundan itibaren hızlanma; 2022–2023’te negatif reel faizle güçlü TL kredi genişlemesi; 2024’te belirgin yavaşlama	%2,9 ortalama ²	2021’de pozitif ve dönmüş ve 2022–2023’te genişlemiş; 2024’te daralmaya başlamış	Çok yüksek; özellikle 2021–2023’te enflasyonun yayılmasını güçlendirmiş
2026 görünümü	Güçlü seyrini koruyor	Kredi büyüme sınırlarıyla kontrol altında tutuluyor	Nötr mali duruş hedefleniyor	Pozitif talep baskısı tamamen ortadan kalkmış değil	Orta-yüksek; dezenflasyonu yavaşlatan risk

Kaynak: IMF Türkiye ülke raporları, TCMB yıllık raporları, BDDK bankacılık sektörü göstergeleri ve TÜİK millî gelir istatistiklerinden derlenerek yazar tarafından hesaplanmıştır. IMF’nin 2007 raporundaki tarihsel tabloda 2002–2007 özel tüketim büyümesi sırasıyla %2,1, %6,6, %10,1, %8,8, %5,2 ve %3,3’tür; aynı rapor kriz sonrası büyümenin tüketim, yatırım, kredi ve verimlilik artışıyla desteklendiğini belirtmektedir. IMF’nin 2012 raporu ise 2008–2013 dönemindeki özel tüketim, kamu harcaması ve çıktı açığı serilerini birlikte sunmaktadır.

Notlar: ¹ Dönem ortalamaları yıllık reel büyüme oranlarıdır. ² 2021–2025 ortalamasıdır; IMF’nin 2025 Madde IV tablosundaki gerçekleşme ve tahminlerden hesaplanmıştır. Kredi serilerinde dönemler arasında enflasyon, kur değerlemesi ve sınıflandırma farklılıkları bulunduğundan tek bir nominal ortalama sunulmamış; resmî raporların tanımladığı kredi döngüleri esas alınmıştır. 2026 yılı tamamlanmış bir dönem olmayıp mevcut politika ve talep görünümünü göstermektedir.

4.2.2. Maliyet Yönlü Göstergeler

Maliyet yönlü enflasyonun değerlendirilmesinde döviz kuru, enerji fiyatları, üretici fiyatları (Yİ-ÜFE), ithalat fiyatları, ücretler ve gıda fiyatları birlikte ele alınmıştır. Bu göstergeler birbirinden bağımsız olmayıp, kur ve küresel emtia fiyatlarındaki değişimlerin üretici maliyetlerine, ardından ücret, gıda ve hizmet fiyatları aracılığıyla tüketici enflasyonuna aktarılması şeklinde işleyen bütünleşik bir maliyet zinciri oluşturmaktadır. Bu nedenle analizde

maliyet göstergelerinin birlikte hareketi ile Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki ilişki esas alınmıştır. Rejimler arası karşılaştırma, Türkiye'de maliyet yönlü enflasyonun en güçlü belirleyicisinin döviz kuru olduğunu göstermektedir. Kur geçişkenliği yalnızca ithal tüketim mallarını değil, enerji, ham madde ve ara malı maliyetleri üzerinden üretim zincirinin tamamını etkilemektedir. 2002–2007 döneminde kur istikrarı maliyet baskılarını sınırlandırırken, 2008–2013 döneminde düşük ithalat fiyatları ve zayıf talep kur geçişkenliğini azaltmıştır. Buna karşılık 2014 sonrasında kur şokları belirleyici hâle gelmiş, özellikle 2021–2023 döneminde negatif reel faiz ve bozulan beklentiler firmaların kur değişimlerini fiyatlara daha hızlı yansıtmasına neden olmuştur. 2023 sonrasında kur oynaklığının azalması mal enflasyonunu sınırlasa da IMF (2026), hizmet enflasyonunun dezenflasyonu yavaşlatmaya devam ettiğini vurgulamaktadır. Enerji fiyatları, Türkiye'nin ithal enerji bağımlılığı nedeniyle ikinci temel maliyet kanalıdır. 2008–2009 küresel krizinde enerji fiyatlarındaki düşüş dezenflasyonu desteklerken, 2017–2018 ve 2021–2022 dönemlerinde kur ile enerji fiyatlarının birlikte yükselmesi üretici maliyetlerini hızla artırmıştır. Dünya Bankası, 2026 yılı için enerji fiyatlarına ilişkin yukarı yönlü risklerin devam ettiğini belirtmektedir. Üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), kur, enerji ve ithal girdi maliyetlerinin üretim aşamasındaki birleşik etkisini yansıtmaktadır. Özellikle 2017 sonrasında Yİ-ÜFE ile TÜFE arasındaki farkın belirgin biçimde açılması, maliyet baskılarının gecikmeli olarak tüketici fiyatlarına aktarılacağını göstermiştir. Buna karşılık 2024 yılında Yİ-ÜFE'nin TÜFE'nin altına gerilemesi, üretim maliyetlerindeki baskının azaldığını; ancak hizmet ve kira enflasyonunun fiyat artışlarının temel kaynağı hâline geldiğini ortaya koymuştur. İthalat fiyatları değerlendirilirken küresel fiyatlar ile döviz kurunun birlikte ele alınması gerekmektedir. Dış fiyatlar gerilese bile TL'nin değer kaybı yerel maliyetleri yüksek tutabilmektedir. TCMB, 2016 yılında ithalat ve gıda fiyatlarının enflasyonu aşağı çektiğini, ancak geçmiş kur hareketlerinin çekirdek mal fiyatları üzerindeki etkisinin sürdüğünü belirtmektedir. Benzer şekilde 2021–2022 döneminde küresel fiyat artışları ile kur şoklarının eş zamanlı gerçekleşmesi maliyet baskılarını güçlendirirken, 2023 sonrasında küresel fiyatlardaki gerileme kur gelişmeleri nedeniyle sınırlı ölçüde tüketici fiyatlarına yansımıştır. Ücretler ve gıda fiyatları, maliyet yönlü enflasyonun ikinci tur aktarım mekanizmalarını oluşturmaktadır. Ücret artışları özellikle hizmet sektörlerinde maliyet baskısını artırırken, yüksek enflasyon ortamında çoğunlukla geçmiş satın alma gücü kayıplarını telafi etmektedir. TCMB, 2024 yılında ücret gelişmelerinin enflasyon tahminini yukarı yönlü etkilediğini belirtmektedir. Benzer şekilde gıda fiyatları; iklim koşulları, tarımsal üretim, ithal girdi maliyetleri ve kur hareketlerine duyarlı yapısıyla en oynak enflasyon kalemlerinden biri olmayı sürdürmektedir. Genel değerlendirme, beş temel sonuca işaret etmektedir. Birincisi, döviz kuru bütün dönemlerde maliyet enflasyonunun temel belirleyicisidir. İkincisi, enerji fiyatlarının etkisi kur hareketleriyle birlikte güçlenmektedir. Üçüncüsü, Yİ-ÜFE–TÜFE farkı gelecekteki tüketici enflasyonu açısından önemli bir öncü göstergedir. Dördüncüsü, ücret artışları çoğunlukla enflasyonun başlangıç nedeni değil, maliyet şoklarını kalıcılaştıran ikinci tur etkidir. Beşincisi, gıda fiyatları yapısal ve dışsal şokları birlikte yansıtan en dirençli maliyet kanallarından biridir. Sonuç olarak Türkiye'de maliyet yönlü enflasyonun temel mekanizması; kur ve dış maliyet şoklarının üretici fiyatlarına, ardından ücret, gıda ve beklenti kanalları aracılığıyla tüketici fiyatlarına aktarılmasıdır. Talep koşulları bu şokların kaynağını oluşturmamakla birlikte, maliyetlerin nihai fiyatlara yansıtılma hızını ve kalıcılığını belirleyen önemli bir unsur olmaya devam etmektedir.

Tablo 6. Enflasyon Rejimlerine Göre Maliyet Yönlü Göstergelerin Karşılaştırılması

Enflasyon rejimi	Kur dinamiği	Enerji ve ithalat fiyatları	Yİ-ÜFE görünümü	Ücret maliyetleri	Gıda fiyatları	Maliyet baskısının genel düzeyi
2002–2007	TL görece istikrarlı; güçlü sermaye girişleri	Petrol fiyatları yükseldi; ancak kur	Yİ-ÜFE yaklaşık %30'lardan tek haneye geriledi	Verimlilik artışı ücret maliyetlerini dengeledi	2006–2007'de işlenmemiş gıda	Düşük-orta

	kur baskısını sınırladı	istikrarı ithal maliyet geçişini sınırladı			fiyatları belirgin baskı yarattı	
2008–2013	Küresel kriz ve sermaye hareketlerine bağlı dalgalı değer kaybı	2009'da ithalat ve enerji fiyatları düştü; 2010–2012'de yeniden yükseldi	Üretici enflasyonu dalgalı, ancak çoğunlukla kontrol edilebilir düzeyde kaldı	Ücret baskısı sınırlı; çıktı açığı ücret-fiyat aktarımını zayıflattı	Gıda fiyatları yıllar arasında yüksek oynaklık gösterdi	Orta ve dalgalı
2014–2020	USD/TL yıllık ortalaması 2,19'dan 7,01'e çıktı; toplam artış yaklaşık %220	2017–2018'de kur, petrol ve ithalat fiyatları aynı yönde arttı; 2020'de dış fiyatlar düşse de kur etkisi baskın kaldı	Yİ-ÜFE 2018'de %33,64, 2020'de %25,15'e ulaştı	2020'de verimlilik kaybı reel birim işgücü maliyetlerini yükseltti	İşlenmemiş gıda enflasyonu 2020 sonunda %26,34'e ulaştı	Yüksek
2021–2023	USD/TL yıl sonu 13,3290'dan 29,4382'ye yükseldi	Küresel enerji, emtia ve TL cinsinden ithalat maliyetleri olağanüstü arttı	Yİ-ÜFE 2021'de %79,89, 2022'de %97,72, 2023'te %44,22 oldu	Ücret ayarlamaları ve geçmiş enflasyona endeksleme maliyet yayılımını güçlendirdi	Gıda enflasyonu 2023 içinde %75'in üzerine çıktı	Çok yüksek
2024–2025	Kur artışı daha kontrollü hâle geldi, ancak maliyetlere gecikmeli geçiş sürdü	Küresel enerji baskısı hafifledi; TL cinsinden maliyetler ücret ve yönetilen fiyatlarla desteklendi	Yİ-ÜFE 2024'te %28,52, 2025'te %27,67'ye geriledi	Ücret ayarlamaları özellikle hizmet fiyatlarında katılık yarattı	Gıda enflasyonu 2024 sonunda %43,58; 2025'te ana risklerden biri	Orta-yüksek
2026 görünümü	Kur oynaklığı geçmiş rejime göre sınırlı, ancak jeopolitik risklere duyarlı	Enerji ve tarımsal maliyetlerde yeni yukarı yönlü riskler	Yİ-ÜFE 2026 başında yaklaşık %28 düzeyinde	Ücret-fiyat geçişi zayıflamakla birlikte sürüyor	Ocak 2026'da gıda enflasyonu %31,7 ile manşet enflasyonun üzerinde	Orta; yukarı yönlü riskli

Kaynak: TCMB yıllık raporları ve Enflasyon Raporları; TÜİK TÜFE, Yİ-ÜFE ve dış ticaret endeksleri; Dünya Bankası Commodity Price Data: Pink Sheet; IMF Türkiye ülke raporları kullanılarak yazar tarafından derlenmiştir.

Not: Tablo, her rejimi temsil eden gerçekleşmiş göstergeleri ve resmî kurum değerlendirmelerini birleştirmektedir. Ücret serilerinde kapsam ve baz yılı değişiklikleri bulunduğu için tek bir uzun dönemli nominal ücret ortalaması kullanılmamış; ücretlerin üretim maliyetlerine etkisi, reel birim işgücü maliyetleri ve TCMB'nin enflasyon katkısı hesaplamaları üzerinden değerlendirilmiştir. 2026 tamamlanmış bir yıl değildir.

4.2.3. Talep ve Maliyet Dinamiklerinin Karşılaştırmalı Değerlendirilmesi

Türkiye'de enflasyonun talep veya maliyet kaynaklı olup olmadığı tek bir göstergeyle açıklanamaz. Talep yönlü enflasyonun ortaya çıkabilmesi için kredi ve tüketim artışının üretim kapasitesini aşarak çıktı açığını pozitif çevirmesi gerekir. Benzer şekilde maliyet yönlü enflasyon, döviz kuru, enerji ve ithalat maliyetlerindeki artışların önce üretici, ardından tüketici fiyatlarına aktarılmasıyla oluşmaktadır. Bu nedenle değerlendirme, talep ve maliyet göstergeleri, Yİ-ÜFE–TÜFE ilişkisi, çıktı açığı ve uygulanan politika bileşimi birlikte dikkate alınarak yapılmalıdır.

2002–2007 döneminde kredi, özel tüketim ve ekonomik büyüme güçlü olmasına rağmen enflasyon belirgin biçimde gerilemiştir. Bunun temel nedeni, kredi artışının kriz sonrası finansal normalleşmeyi yansıtmaması, üretim kapasitesi ve verimlilik artışlarının talep genişlemesini karşılaması ve güçlü mali disiplin ile pozitif reel faizlerin beklentileri çıpalamasıdır. IMF de bu dönemde makroekonomik istikrarın yapısal reformlar, yüksek faiz dışı fazla ve gerileyen kamu borcu sayesinde sağlandığını vurgulamaktadır. Dolayısıyla bu rejim, talep artışının arz kapasitesi tarafından dengelendiği başarılı bir dezenflasyon sürecidir.

2008–2013 döneminde talep koşulları enflasyon üzerinde daha belirleyici olmuştur. Küresel kriz sırasında kredi, tüketim ve üretimdeki daralma enflasyonu düşürürken, 2010–2011 yıllarında düşük faizler ve hızlı kredi büyümesi iç talebi canlandırarak fiyat baskılarını artırmıştır. IMF, bu dönemde büyümenin büyük ölçüde iç talep ve kredi genişlemesine dayandığını, bunun cari açık ve enflasyonu yükselttiğini belirtmektedir. Ancak kur, enerji ve

gıda fiyatlarının dönemsel etkileri nedeniyle bu rejim tamamen talep kaynaklı bir enflasyon dönemi olarak değerlendirilememektedir.

2014–2020 döneminde enflasyonun temel belirleyicisi döviz kuru ve ithal maliyetler olmuştur. Özellikle 2018 kur şoku sonrasında ekonomik faaliyet zayıflamasına rağmen enflasyon yükselmeye devam etmiş, IMF bu gelişmeyi yüksek kur geçişkenliği ve bozulan beklentilerle açıklamıştır. Buna karşılık 2019 yılında kur istikrarı ve zayıf iç talep enflasyonun gerilemesini desteklemiştir. Bu bulgular, üçüncü rejimde maliyet yönlü dinamiklerin talep koşullarından daha baskın olduğunu göstermektedir.

2021–2023 döneminde ise maliyet ve talep kanalları birlikte çalışmıştır. Kur değer kaybı, enerji ve emtia fiyatları başlangıçtaki maliyet şokunu oluştururken; negatif reel faizler, hızlı kredi büyümesi, kamu harcamaları ve bozulan beklentiler bu şoku ekonominin geneline yaymıştır. TCMB, son enflasyon dalgasının başlangıçta arz yönlü olduğunu, zamanla talep ve fiyatlamada davranışlarının belirleyici hâle geldiğini belirtmektedir. IMF de gevşek para politikası ve güçlü kredi büyümesinin enflasyon ile dolarizasyonu artırdığını vurgulamaktadır. 2023'ün ikinci yarısından itibaren uygulanan sıkı para politikası, kredi büyümesinin yavaşlaması ve mali konsolidasyon talep baskılarını azaltmış; kur oynaklığındaki gerileme ve üretici enflasyonundaki düşüş maliyet kanalında iyileşme sağlamıştır. Buna rağmen hizmet enflasyonu, ücret ayarlamaları ve beklentiler dezenflasyon sürecini sınırlamaya devam etmektedir. IMF'nin 2025 değerlendirmesi de talebin hâlen güçlü olduğunu ve kur ile enerji şoklarının enflasyon üzerinde önemli risk oluşturduğunu belirtmektedir. Genel karşılaştırma, Türkiye'de enflasyon dinamiklerinin dönemlere göre önemli ölçüde değiştiğini göstermektedir. 2002–2007 döneminde talep artışı üretim kapasitesi ve politika güveniyle dengelenmiş; 2008–2013'te konjonktürel talep baskıları öne çıkmış; 2014–2020'de kur ve ithal maliyetler belirleyici olmuş; 2021–2023'te ise maliyet şokları talep ve beklenti kanallarıyla birleşerek yüksek enflasyona yol açmıştır. 2024–2026 döneminde uygulanan parasal ve mali sıkılaştırma dezenflasyon sürecini başlatmış olmakla birlikte, fiyat katılıkları ve beklentiler sürecin kırılmağını sürdürmektedir. Bu bulgular **H1**'i güçlü biçimde desteklemektedir. Türkiye'de baskın enflasyon mekanizması dönemlere göre değişmiş; bazı rejimlerde talep, bazı rejimlerde maliyet, son dönemde ise her iki kanal birlikte etkili olmuştur. **H2** açısından, para politikası talep baskılarının yoğun olduğu dönemlerde daha etkili sonuç üretirken, kur ve enerji şoklarının baskın olduğu dönemlerde etkisini daha çok beklenti ve talep kanalları üzerinden göstermiştir. **H3** ise maliyet ağırlıklı rejimlerde fiyat istikrarının yalnızca para politikasıyla sağlanamayacağını; maliye politikası, enerji arzı, tarım, rekabet ve üretim politikalarıyla desteklenen bütüncül bir politika bileşiminin gerekli olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla Türkiye deneyimi, sürdürülebilir fiyat istikrarının her dönemde aynı politika yerine, baskın enflasyon mekanizmasına uygun politika bileşimine bağlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 7. Enflasyon Rejimlerinde Talep ve Maliyet Baskılarının Görelî Ağırlığı

Enflasyon rejimi	Talep baskısı	Maliyet baskısı	Baskın mekanizma	Temel göstergeler	Enflasyonun rejimsel niteliği
2002–2007	Orta	Düşük–orta	Politika güveni ve arz kapasitesiyle dengelenen talep genişlemesi	Güçlü tüketim ve kredi büyümesi; pozitif reel faiz; yüksek faiz dışı fazla; verimlilik ve yatırım artışı; görece istikrarlı kur	Dezenflasyon ve yapısal normalleşme
2008–2013	Rejim içinde değişken; 2010–2011'de yüksek	Orta ve oynak	2009'da talep daralması; 2010–2011'de talep; bazı yıllarda karma yapı	Negatiften pozitive dönen çıktı açığı; hızlı kredi ve tüketim artışı; emtia, kur ve gıda şokları	Konjonktürel talep enflasyonu ve karma şoklar
2014–2020	Dalgalı; 2017 ve 2020'de güçlü, 2018–2019'da zayıf	Yüksek	Kur geçişkenliği ve ithal maliyetler	USD/TL'de sürekli artış; 2018 ve 2020'de yüksek Yİ-ÜFE; enerji ve ithalat fiyatları; talep zayıflarken devam eden enflasyon	Ağırlıklı maliyet ve kur enflasyonu

2021–2023	Çok yüksek	Çok yüksek	Maliyet şokuyla başlayan, talep ve beklentilerle kalıcılaşan karma enflasyon	Kur şoku; enerji ve ithal girdi maliyetleri; negatif reel faiz; hızlı kredi ve tüketim; ücret, vergi ve kamu harcaması ayarlamaları	Genelleşmiş ve kalıcı yüksek enflasyon
2024–2026 görünümü	Azalan, ancak tamamen ortadan kalkmayan	Azalan; gıda, enerji ve ücretlerde dirençli	Sıkılaşımla zayıflayan karma enflasyon; hizmet ve beklenti ataleti	Pozitif reel faiz; kredi yavaşlaması; kur istikrarında iyileşme; gerileyen Yİ-ÜFE; katı hizmet ve gıda enflasyonu	Dezenflasyon ve politika normalleşmesi

Kaynak: TCMB, TÜİK, BDDK, Hazine ve Maliye Bakanlığı, IMF ve Dünya Bankası verileri ile önceki alt bölümlerde sunulan Tablo 1–6’ dan hareketle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Not: Sınıflandırma, önceki tablolarda incelenen tüketim, kredi, kamu harcaması, çıktı açığı, kur, enerji, ithalat fiyatı, Yİ-ÜFE, ücret ve gıda göstergelerinin ortak hareketine dayanmaktadır. Seviyeler, ekonometrik olarak tahmin edilmiş veya ağırlıklandırılmış endeks değerleri değildir.

4.3. Para ve Maliye Politikalarının Göreli Etkinliği

4.3.1. Para Politikasının Göreli Etkinliği

Para politikasının etkinliği yalnızca politika faizinin düzeyiyle değil; reel faiz, faiz aktarım mekanizması, döviz kuru ve beklenti kanallarının birlikte işleyişiyle değerlendirilmelidir. Türkiye'nin 2002–2026 deneyimi, politika faizinin enflasyon görünümüyle uyumlu belirlendiği, reel faizlerin pozitif olduğu, piyasa faizlerine etkin biçimde yansıdığı ve maliye politikasıyla desteklendiği dönemlerde para politikasının daha başarılı olduğunu; buna karşılık negatif reel faiz, bozulan beklentiler ve zayıflayan aktarım mekanizmasının etkinliği önemli ölçüde azalttığını göstermektedir.

2002–2007 döneminde faiz indirimleri dezenflasyon süreciyle uyumlu yürütülmüş, politika faizi düşmesine rağmen reel faiz pozitif kalmıştır. Bu durum TL'ye olan güveni artırmış, kur geçişkenliğini sınırlandırmış ve beklentilerin iyileşmesini sağlamıştır. Faiz, kur ve beklenti kanallarının aynı yönde çalışması, bu dönemi para politikasının en başarılı uygulandığı rejimlerden biri hâline getirmiştir.

2008–2013 döneminde küresel kriz karşısında uygulanan düşük faiz politikası ve güçlü bankacılık sistemi ekonomik toparlanmayı desteklemiştir. Ancak 2010–2011 yıllarında hızlı kredi büyümesi ve güçlü iç talep enflasyon baskılarını artırmış; faiz koridoru ve makroihtiyati araçların birlikte kullanılması para politikasının aktarımını daha karmaşık hâle getirmiştir. Bu nedenle para politikası kriz döneminde etkili olmakla birlikte, kredi kaynaklı aşırı talebi sınırlamada daha sınırlı başarı göstermiştir.

2014–2020 döneminde para politikasının etkinliği büyük ölçüde döviz kuru ve risk primi gelişmelerine bağlı hâle gelmiştir. 2018 kur şoku sonrasında politika faizinin %24'e yükseltilmesi iç talebi yavaşlatmış ve dezenflasyona katkı sağlamıştır. TCMB, bu iyileşmeyi sıkı para politikası, kur istikrarı, zayıf iç talep ve gerileyen ithalat fiyatlarıyla ilişkilendirmektedir. Buna karşılık 2020 yılında pandemi nedeniyle uygulanan düşük faiz politikası ve kredi teşvikleri ekonomik faaliyeti desteklemiş, ancak yılın ikinci yarısından itibaren enflasyon görünümünü bozmuştur.

2021–2022 dönemi, para politikasının en düşük etkinlik gösterdiği evre olmuştur. Enflasyon ve beklentiler yükselirken politika faizinin %19'dan %9'a indirilmesi reel faizleri güçlü biçimde negatife çevirmiş; döviz talebi, kur geçişkenliği ve enflasyon beklentileri hızla yükselmiştir. Politika faizi ile piyasa faizleri arasındaki ilişkinin zayıflaması faiz sinyalinin etkinliğini azaltmış; böylece para politikası ekonomik faaliyeti desteklerken fiyat istikrarını sağlayamamıştır.

2023 sonrasında para politikasında belirgin bir dönüşüm gerçekleşmiştir. Politika faizi kısa sürede %42,5'e, ardından 2024 yılında %50'ye yükseltilmiş; kredi büyümesine yönelik makroihtiyati önlemler ve zorunlu karşılık düzenlemeleriyle aktarım mekanizması güçlendirilmiştir. Bu süreçte kredi büyümesi yavaşlamış, TL mevduatın cazibesi artmış, kur oynaklığı azalmış ve enflasyon beklentileri gerilemeye başlamıştır. TCMB, sıkı para politikasının dezenflasyonu faiz, kredi, reel kur ve beklenti kanalları üzerinden desteklediğini belirtmektedir. Bununla birlikte hizmet enflasyonu, ücret ayarlamaları ve beklentilerin hedeflerin üzerinde kalması, para politikasının etkisinin gecikmeli gerçekleşmesine neden olmuştur. 2026 görünümünde pozitif reel faiz korunmakla birlikte jeopolitik riskler ve enerji fiyatları dezenflasyon açısından önemli belirsizlikler oluşturmaktadır. Rejimler arası karşılaştırma para politikasının başarısını belirleyen beş temel koşulu ortaya koymaktadır. İlk olarak, pozitif reel faiz gerekli ancak tek başına yeterli değildir; özellikle maliyet şoklarının yoğun olduğu dönemlerde kur istikrarıyla desteklenmelidir. İkinci olarak, politika faizinin piyasa faizlerine etkin aktarılması zorunludur; aktarım mekanizmasının bozulduğu dönemlerde faiz kararlarının etkisi zayıflamaktadır. Üçüncü olarak, enflasyon beklentilerinin çıpılanması, nominal faiz düzeyi kadar önem taşımaktadır. Dördüncü olarak, para politikası talep yönlü enflasyonda, maliyet yönlü enflasyona göre daha yüksek etkinlik göstermekte; kur, enerji ve gıda şoklarında ise doğrudan değil, beklenti ve ikinci tur etkileri sınırlandırarak sonuç üretmektedir. Son olarak, maliye politikasıyla uyum, para politikasının başarısını belirleyen temel unsurlardan biridir. Güçlü mali disiplin parasal sıkılığı desteklerken, genişleyici maliye politikaları fiyat istikrarını zayıflatmaktadır. Sonuç olarak Türkiye deneyimi, para politikasının en yüksek etkinliği; pozitif reel faiz, güçlü faiz aktarım mekanizması, çıpılanmış beklentiler, kur istikrarı ve maliye politikasıyla uyumun birlikte sağlandığı dönemlerde gösterdiğini ortaya koymaktadır. Buna karşılık maliyet şoklarının baskın olduğu rejimlerde para politikası tek başına yeterli olmayıp, etkisini daha çok talep ve beklenti kanalları üzerinden göstermektedir. Bu bulgu, fiyat istikrarının sürdürülebilir biçimde sağlanabilmesi için para politikasının maliye politikası ve yapısal arz politikalarıyla desteklenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Tablo 8. Enflasyon Rejimlerine Göre Para Politikası Göstergeleri ve Aktarım Etkinliği

Rejim / seçilmiş gözlem	Politika faizi (%)	Ex post reel faiz ¹	Ticari kredi faizlerinin görünümü	12 ay sonrası enflasyon beklentisi	Aktarım mekanizmasının değerlendirilmesi
2002–2007	2002: 44,0 → 2007: 15,75	2002: +14,30 → 2007: +7,35	Nominal faizlerle birlikte gerileyen, ancak pozitif reel sıkılığı yansıtan kredi faizleri	Nisan 2007: 6,63	Güçlü; faiz, beklenti ve kur kanalları mali disiplinle desteklendi
2008–2013	2010: 7,0; 2013: 4,5	2013: yaklaşık –2,9	Küresel likidite ve düşük fonlama maliyetleriyle geriledi; kredi büyümesi hızlandı	2013–2014 görünümü: yaklaşık 7,0–7,2	Orta ve asimetrik; kriz döneminde güçlü, kredi genişlemesi döneminde sınırlı
2014–2020	2018: 24,0; 2020: 17,0	2018: +3,70; 2020: +2,40	Kur şoklarında hızla yükseldi; genişleme dönemlerinde politika faizinden daha hızlı geriledi	2018 sonu: yaklaşık 16,5–17,0	Dalgalı; kur ve risk primi aktarımı zayıflatı
2021	14,0	–22,08	Faiz indirimleri ve düzenlemelerle reel olarak belirgin biçimde düştü	21,39	Zayıf; faiz, kur ve beklenti kanalları enflasyonu artıncı yönde çalıştı
2022	9,0	–55,27	Ticari kredi faizleri enflasyonun çok altında kaldı; seçici kredi düzenlemeleri belirleyici oldu	Yaklaşık 30,4	Çok zayıf; politika faizi fiyat istikrarı için bağlayıcı çıpa olmaktan uzaklaştı
2023	42,5	–22,27	Haziran sonrasında hızla yükseldi; politika aktarımı yeniden kurulmaya başladı	Aralık: 41,2	Geçiş aşaması; nominal sıkılaşma güçlü, reel sıkılık henüz oluşmamıştı
2024	47,5	+3,12	TL ticari kredi faizi Ekim ayında %55,8; Ocak ayında %52,9	Aralık: 27,1	Güçlenen aktarım; kredi, talep, kur ve beklenti kanalları dezenflasyonu destekledi
2025	38,0	+7,11	Uzun vadeli TL ticari kredi faizi yıl içinde yaklaşık %49'a geriledi	Yıl sonu/2026 başı: yaklaşık 23–25	Etkili fakat kademeli; enflasyon ataleti faiz indirim alanını sınırladı
2026 görünümü²	37,0	Pozitif	Kredi büyüme sınırları ve ihtiyatlı faiz indirimleriyle sıkı koşullar sürüyor	Yaklaşık 22–23	Dezenflasyonist; ancak beklentiler hedefin üzerinde ve maliyet riskleri devam ediyor

Kaynak: TCMB yıllık raporları, Enflasyon Raporları, Finansal İstikrar Raporları, Para Politikası Kurulu kararları ve Piyasa Katılımcıları Anketleri kullanılarak yazar tarafından derlenmiş ve hesaplanmıştır. TCMB, 2002 sonunda gecelik borçlanma faizini %44'e indirmiş; 2007 sonunda faiz %15,75'e gerilemiştir. 2007'de 12 ay sonrası beklentiler düşmekle birlikte hedefin üzerinde kalmıştır. 2024'te politika faizi %50'ye çıkarılmış, Ekim ayında TL ticari kredi faizi %55,8'e ulaşmış ve Aralık ayında 12 ay sonrası beklenti %27,1'e gerilemiştir.

Notlar: ¹ Ex post reel faiz, dönem sonu politika faizi eksi aynı dönemdeki yıllık TÜFE olarak hesaplanmıştır. Bu gösterge, beklenen reel faizi değil, gerçekleşmiş enflasyona göre yaklaşık politika sıkılığı göstermektedir. ² 2026 tamamlanmış yıl değildir. Erken dönemlerde kredi faizi serilerinin tanımı ve para politikası aracının yapısı değiştiği için kredi faizleri tek bir uzun dönem ortalaması yerine resmî raporlardaki yön ve seçilmiş gözlemlerle sunulmuştur.

4.3.2. Maliye Politikasının Görelî Etkinliği

Maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkisi yalnızca bütçe açığının büyüklüğüyle değil; harcama bileşimi, vergi politikaları, faiz dışı denge ve para politikasıyla uyumu çerçevesinde değerlendirilmelidir. Türkiye'nin 2002–2026 deneyimi, maliye politikasının fiyat istikrarına en büyük katkıyı bütçe disiplininin korunduğu, faiz dışı fazlanın sürdürüldüğü, harcamaların üretim kapasitesini desteklediği ve para politikasıyla uyumlu uygulandığı dönemlerde sağladığı göstermektedir.

2002–2007 döneminde maliye politikası dezenflasyonun temel destekleyicisi olmuştur. Bütçe açığı hızla gerilerken yüksek faiz dışı fazla kamu borçlanma ihtiyacını ve risk primini azaltmış, para politikasının kredibilitesini güçlendirmiştir. IMF, güçlü mali disiplinin kamu borç stokunu düşürerek merkez bankasının fiyat istikrarı hedefini desteklediğini vurgulamaktadır. Böylece maliye politikası talep baskısını sınırlamış ve dezenflasyon sürecinin temel çıplarından biri hâline gelmiştir.

2008–2013 döneminde maliye politikası konjonktüre bağlı olarak farklılaşmıştır. Küresel kriz sırasında bütçe açığındaki artış ve mali genişleme, özel talepteki sert daralmayı telafi ederek ekonomik faaliyetleri desteklemiş, bu nedenle belirgin bir enflasyon baskısı oluşturmamıştır. Ekonomik toparlanmanın hızlandığı 2010–2011 döneminde ise güçlü kredi büyümesi ve iç talep karşısında daha sıkı bir mali duruş, para politikasının yükünü hafifletebilirdi. Bu nedenle maliye politikası genel olarak destekleyici olmakla birlikte, talep yönetimi açısından tam anlamıyla eşgüdümlü bir yapı sergilememiştir.

2014–2020 döneminde mali disiplin önceki döneme göre zayıflamış; kamu harcamaları, vergi teşvikleri, KGF uygulamaları ve kamu bankaları aracılığıyla sağlanan kredi destekleri büyümeyi önceliklendirmiştir. IMF, genişleyici mali duruşun kredi büyümesini destekleyerek ekonomide aşırı ısınma riskini artırdığını belirtmektedir. 2018 sonrasında uygulanan geçici vergi indirimleri kısa vadede fiyatları sınırlasa da uygulamanın sona ermesiyle enflasyon üzerinde ters yönde etkiler yaratmıştır. Pandemi dönemindeki mali destekler de kredi genişlemesiyle birlikte enflasyon baskılarını güçlendirmiştir.

2021–2023 döneminde bütçe açığı görece sınırlı olmasına rağmen enerji sübvansiyonları, transfer harcamaları ve Kur Korumalı Mevduat uygulaması iç talebi destekleyerek enflasyonun kalıcılığına katkı sağlamıştır. IMF, bu dönemde yüksek enflasyonun temel nedeninin klasik bütçe açıkları değil, genişleyici gelir politikaları ve talep destekleyici uygulamalar olduğunu belirtmektedir. 2023 yılında deprem harcamaları, ücret artışları ve sosyal transferler bütçe açığını önemli ölçüde yükseltirken, KDV ve ÖTV artışları bütçe gelirlerini artırmasına rağmen tüketici fiyatlarını doğrudan yukarı çekmiş ve parasal sıkılaşmanın kısa vadeli etkisini sınırlandırmıştır.

2024–2026 döneminde mali konsolidasyon yeniden güçlenmeye başlamıştır. Harcama kontrolü, vergi gelirlerindeki artış ve bütçe açığındaki gerileme para politikasını desteklemiş; IMF, 2025 yılındaki dezenflasyonu yalnızca sıkı para politikasına değil, aynı zamanda güçlü mali disiplin ve ihtiyatlı gelir politikalarına bağlamaktadır. Bununla birlikte enerji sübvansiyonlarının azaltılması ve yönetilen fiyat ayarlamalarının kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabileceği de vurgulanmaktadır.

Vergi politikası enflasyonu hem doğrudan hem dolaylı etkilemektedir. Özellikle KDV, ÖTV ve enerji vergilerindeki artışlar tüketici fiyatlarına doğrudan yansırken, vergi tabanının genişletilmesi ve kayıt dışılığın azaltılması mali dengeyi daha düşük enflasyon maliyetiyle güçlendirebilmektedir. Benzer şekilde faiz dışı denge, maliye politikasının para politikası üzerindeki baskısını gösteren temel göstergedir. Güçlü faiz dışı fazla uygulanan dönemlerde mali baskınlık riski azalırken, kalıcı faiz dışı açıklar parasal sıkılaşmanın etkinliğini zayıflatmaktadır. Rejimler arası karşılaştırma maliye politikasının görelî etkinliğini belirleyen beş temel koşulu ortaya koymaktadır. İlk olarak, maliye politikasının etkisi ekonomik konjonktüre bağlıdır; durgunluk dönemlerinde genişleyici politikalar dengeleyici, aşırı talep dönemlerinde ise enflasyonist sonuçlar doğurmaktadır. İkinci olarak, harcama bileşimi belirleyicidir; üretim kapasitesini artıran yatırımlar orta vadede enflasyonu sınırlandırırken, cari transferler talep baskısını güçlendirmektedir. Üçüncü olarak, dolaylı vergi artışları kısa vadede fiyatları yükseltse de mali disiplin yoluyla orta vadede para politikasını destekleyebilmektedir. Dördüncü olarak, faiz dışı denge mali kredibilitenin temel göstergesidir. Son olarak, para ve maliye politikalarının eşgüdümü fiyat istikrarının başarısını belirleyen temel unsurdur. Uyumun güçlü olduğu 2002–2007 ve 2024–2025 dönemlerinde dezenflasyon daha başarılı olurken, uyumsuzluğun belirginleştiği 2021–2023 döneminde enflasyon kalıcı hâle gelmiştir. Sonuç olarak Türkiye deneyimi, maliye politikasının fiyat istikrarına en yüksek katkıyı mali disiplinin korunduğu, faiz dışı dengenin güçlendirildiği, talebin konjonktüre uygun yönetildiği ve üretim kapasitesini artıran harcamaların önceliklendirildiği dönemlerde sağladığını göstermektedir. Mali disiplin tek başına yeterli olmasa da, para politikasının etkinliğini artıran ve dezenflasyonun ekonomik maliyetini azaltan vazgeçilmez bir tamamlayıcı politika aracıdır.

Tablo 9. Enflasyon Rejimlerine Göre Maliye Politikası Göstergeleri ve Görelî Etkinliği

Enflasyon rejimi	Bütçe dengesi/GSYH	Kamu harcamalarının görünümü	Vergi politikasının görünümü	Faiz dışı denge/GSYH	Maliye politikasının enflasyon üzerindeki genel etkisi
2002–2007	Bütçe açığı 2002’de yaklaşık %11,5’ten 2006’da %0,6’ya kadar geriledi	Faiz giderlerindeki düşüşle toplam giderlerin GSYH payı belirgin biçimde azaldı	Vergi gelirleri ve kayıtlı ekonomi uygulamaları mali konsolidasyonu destekledi	Dönem boyunca ortalama yaklaşık %4,5 fazla	Güçlü dezenflasyonist destek; para politikasının güvenilirliğini artırdı
2008–2013	Açık 2009’da yaklaşık %5,5’e çıktı; 2011–2013’te yeniden %1–2 bandına geriledi	Krizde karşı-döngüsel, toparlanmada daha sınırlı; 2013’te kamu yatırımları talebi destekledi	Kriz sonrasında vergi gelirlerindeki toparlanma bütçe açığını daralttı	Krizde belirgin biçimde zayıfladı; 2012–2013’te düşük pozitif düzeye döndü	2009’da dengeleyici ve enflasyonist olmayan; 2010–2013’te kısmen talep artırıcı
2014–2020	2014’te yaklaşık %1,3; 2017 sonrası bozulma; 2020’de pandemi etkisiyle yaklaşık %3,5	Tesvikler, kamu tüketimi, KGF, kamu bankaları ve pandemi destekleri genişleyici rol oynadı	Dolaylı vergi indirimleri bazı fiyatları geçici düşürdü; sonraki artışlar ters etki yarattı	2014’te yaklaşık %1,5 fazladan 2020’de açığa doğru geriledi	Büyümeyi destekledi; bazı dönemlerde para politikasının sıkılığını zayıflattı
2021–2022	Açık görece sınırlı kaldı; 2022’de yaklaşık %1	Enerji sübvansiyonları, transferler ve ücret ayarlamaları talebi destekledi	Vergi ertelemeleri ve sübvansiyonlar fiyat geçişini kısmen sınırladı	Sınırlı pozitif/dengeye yakın	Enflasyonun ilk kaynağı değil; ancak talep ve gelir kanallarıyla kalıcılığı destekledi
2023	Yaklaşık %5,2–5,3 açık	Deprem harcamaları, ücret ve emekli düzenlemeleri, transferler ve kamu	KDV ve maktu ÖTV artışları tüketici fiyatlarına doğrudan yansdı	Yaklaşık %2,7 faiz dışı açık	Belirgin biçimde genişleyici; para politikasındaki sıkılaşmanın kısa

		yatırımları güçlü biçimde arttı			dönemli etkisini sınırladı
2024	Yaklaşık %4,9 açık	Deprem ve personel giderleri yüksek kaldı; harcama kontrolü kademeli başladı	Vergi artışları geliri yükseltti ancak fiyat düzeyini de artırdı	Yaklaşık %1,9 faiz dışı açık	Geçiş aşaması; yılın ilk bölümünde genişleyici, ikinci bölümde daha nötr
2025	Yaklaşık %3,1–3,6 açık	Harcama disiplini ve deprem dışı gider kontrolü güçlendi	Vergi uyumu ve tahsilat iyileşti; vergi gelirlerinin GSYH payı arttı	Dengeye yakın/iyileşen görünüm	Dezenflasyonu destekleyen mali konsolidasyon
2026 görünümü	OVP hedefi yaklaşık %3,5 açık	Harcama kontrolü ve sübvansiyonların kademeli azaltılması hedefleniyor	Vergi tabanının genişletilmesi ve verimsiz istisnaların azaltılması gündemde	OVP'ye göre dengeye yakın	Para politikasını desteklemesi beklenen, ancak uygulama disiplinine bağlı görünüm

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçe gerçekleştirmeleri ve bütçe bültenleri, IMF Türkiye ülke raporları ve Orta Vadeli Program verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2002–2008 döneminde faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranının ortalama yaklaşık %4,5 olduğunu ve bütçe açığının 2002 sonrasında hızla gerilediğini belirtmektedir. 2024 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı yaklaşık %4,9, faiz dışı açığın oranı ise %2,7 olarak gerçekleşmiştir.

Not: Erken dönem bütçe verilerinde 2006 öncesi konsolide bütçe ile 2006 sonrası merkezi yönetim bütçesi arasında kapsam farklılığı vardır. Bu nedenle tablo, mutlak düzeylerden çok GSYH oranları ve rejimsel eğilimleri karşılaştırmaktadır. 2025'in bazı göstergeleri IMF gerçekleşme tahmini, 2026 değerleri ise OVP hedefidir.

4.3.3. Para–Maliye Politikası Bileşimi (Policy Mix)

Türkiye'nin 2002–2026 deneyimi, enflasyonla mücadelede para ve maliye politikalarının tek başına değil, birbirini tamamlayan bir politika bileşimi (policy mix) içinde uygulanmasının belirleyici olduğunu göstermektedir. Para politikası faiz, kredi, döviz kuru ve beklenti kanalları üzerinden fiyat dinamiklerini etkilerken, maliye politikası kamu harcamaları, vergiler, transferler ve bütçe dengesi aracılığıyla toplam talep ve maliyet koşullarını şekillendirmektedir. Bu nedenle politika başarısı, her iki aracın aynı makroekonomik hedef doğrultusunda ve enflasyonun baskın kaynağına uygun biçimde koordine edilmesine bağlıdır. Rejimler arası karşılaştırma, politika bileşiminin etkinliğinin en yüksek olduğu dönemin 2002–2007 olduğunu göstermektedir. Bu dönemde pozitif reel faiz, güçlü faiz dışı fazla, düşük bütçe açığı ve yapısal reformlar birbirini desteklemiş; IMF'nin de vurguladığı üzere mali disiplin para politikasının kredibilitesini artırarak enflasyonun kalıcı biçimde düşürülmesini sağlamıştır. Buna karşılık 2008–2009 küresel krizinde, özel talebin sert daralması nedeniyle para ve maliye politikalarının eş zamanlı genişletilmesi fiyat istikrarını bozmak yerine ekonomik daralmayı sınırlandırmıştır. Bu sonuç, uygun politika bileşiminin ekonomik konjonktüre göre değiştiğini göstermektedir.

2010–2020 döneminde politika bileşiminin etkinliği zayıflamıştır. Hızlı kredi büyümesi, kamu destekleri ve genişleyici mali uygulamalar büyümeyi desteklerken, kur şokları ve artan dış kırılganlıklar enflasyon baskılarını güçlendirmiştir. IMF değerlendirmeleri, özellikle 2018 öncesinde daha erken parasal sıkılaşma ve daha ihtiyatlı maliye politikalarının fiyat istikrarını destekleyebileceğini göstermektedir. Pandemi döneminde uygulanan eş zamanlı parasal ve mali genişleme kısa vadede üretim kayıplarını sınırlandırmış, ancak normalleşme sürecinde uzun süre devam etmesi kredi, kur ve enflasyon baskılarını artırmıştır.

2021–2023 dönemi, para ve maliye politikalarının en uyumsuz olduğu rejimi temsil etmektedir. Enflasyon yükselirken politika faizinin düşürülmesi negatif reel faizleri derinleştirmiş; kredi genişlemesi, gelir transferleri, enerji sübvansiyonları ve genişleyici mali uygulamalar iç talebi destekleyerek kur ve maliyet şoklarının ekonominin geneline yayılmasına neden olmuştur. IMF, bu dönemde yalnızca düşük bütçe açığının mali duruşu açıklamak için yeterli olmadığını; kamu bankaları, sübvansiyonlar ve gelir politikalarının da toplam politika bileşiminin parçası olarak değerlendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

2024 sonrasında ise para ve maliye politikaları yeniden aynı hedef doğrultusunda hareket etmeye başlamıştır. Sıkı para politikası, kredi büyümesinin sınırlandırılması ve mali konsolidasyon birlikte uygulanmış; TCMB ve IMF değerlendirmeleri bu politika bileşiminin dezenflasyon sürecini belirgin biçimde desteklediğini göstermektedir. Bununla birlikte hizmet enflasyonu, beklentilerin hedeflerin üzerinde seyretmesi ve enerji fiyatlarına ilişkin dış riskler, politika koordinasyonunun sürdürülmesini zorunlu kılmaktadır.

Genel olarak bulgular, başarılı bir policy mix için üç temel koşulun gerekli olduğunu göstermektedir. Birincisi, politika bileşimi enflasyonun kaynağına uygun tasarlanmalıdır; talep yönlü enflasyonda para ve maliye politikaları birlikte sıkılaştırılırken, maliyet yönlü enflasyonda para politikası beklentileri yönetmeli, maliye politikası ise üretim kapasitesini artıran yapısal düzenlemeleri desteklemelidir. İkincisi, para politikasının pozitif reel faiz üretebilmesi ve maliye politikasının bunu genişleyici uygulamalarla zayıflatmaması gerekmektedir. Üçüncüsü, politika güvenilirliği ve kurumsal koordinasyon korunmalıdır. Bu bulgular **H4** hipotezini güçlü biçimde doğrulamakta; uyumlu politika bileşimlerinin enflasyonu kalıcı olarak düşürdüğünü, uyumsuz politika uygulamalarının ise fiyat istikrarını zayıflatıldığını göstermektedir. Ayrıca **H5** de desteklenmektedir. Türkiye deneyimi, sürdürülebilir dezenflasyonun tek bir politika aracına değil, enflasyon rejiminin özelliklerine göre tasarlanmış dinamik ve koordineli bir para–maliye politikası bileşimine bağlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 10. Enflasyon Rejimlerine Göre Para–Maliye Politikası Bileşimi ve Makroekonomik Sonuçlar

Enflasyon rejimi	Para politikası durumu	Maliye politikası durumu	Politika uyumu	Temel makroekonomik sonuç	Policy mix değerlendirmesi
2002–2007	Sıkı, pozitif reel faizli ve dezenflasyon hedefiyle uyumlu	Güçlü faiz dışı fazla, gerileyen bütçe açığı ve kamu borcu	Yüksek uyum	Enflasyon hızlı biçimde geriledi; beklentiler iyileşti; büyüme güçlü kaldı	Başarılı ve güvenilir dezenflasyon bileşimi
2008–2009	Hızlı faiz indirimleri ve likidite desteği	Karşı-döngüsel harcama artışı ve bütçe açığında geçici genişleme	Konjonktüre uygun uyum	Talep daralması ve üretim kaybı sınırlandı; enflasyon geriledi	Başarılı kriz yönetimi bileşimi
2010–2013	Düşük faiz, geniş likidite ve makroihtiyati araçlar	Bütçe dengesi genel olarak kontrollü, ancak kamu talebi dönemsel olarak destekleyici	Kısmi uyum	Kredi ve iç talep hızlandı; büyüme yükseldi; cari açık ve enflasyon baskısı arttı	Büyümeyi destekleyen, fiyat istikrarında sınırlı bileşim
2014–2017	Dönemsel sıkılaştırma ve gevşeme; çok amaçlı para politikası	Teşvikler, kamu tüketimi, vergi destekleri ve KGF uygulamaları	Zayıflayan uyum	Büyüme desteklendi; kur, kredi ve enflasyon kırılganlıkları arttı	Kısa vadeli büyüme öncelikli bileşim
2018–2019	Kur şoku sonrasında güçlü parasal sıkılaşma; 2019'da hızlı faiz indirimleri	Genişleyici maliye politikası ve kamu bankaları aracılığıyla kredi desteği	Düşük/kısmi uyum	2018'de daralma ve dezenflasyon; 2019'da teşvik destekli toparlanma, fakat kırılganlıkların sürmesi	İstikrar ile büyüme hedefleri arasında gerilimli bileşim
2020	Faiz indirimleri, likidite genişlemesi ve kredi teşvikleri	Pandemi destekleri, transferler, vergi ertelemeleri ve bütçe genişlemesi	Genişleyici yönde yüksek uyum	Daralma sınırlandı; kredi ve tüketim hızla toparlandı; kur ve enflasyon baskıları arttı	Kriz aşamasında işlevsel, normalleşmede aşırı genişleyici bileşim
2021–2022	Yüksek enflasyona rağmen faiz indirimleri ve derin negatif reel faiz	Görece düşük bütçe açığına rağmen sübvansiyon, transfer, ücret ve kredi destekleri	Fiyat istikrarıyla uyumsuz bileşim	Kur şoku, beklenti bozulması, hızlı tüketim ve çok yüksek enflasyon	Başarısız ve enflasyonu kalıcılaştıran bileşim
2023	İlk yarıda gevşek; haziran sonrasında hızlı parasal sıkılaşma	Deprem, seçim, ücret, emekli ve transfer harcamaları nedeniyle genişleyici; vergi artışları fiyatları yükseltti	Geçiş döneminde düşük uyum	İç talep güçlü kaldı; bütçe açığı genişledi; enflasyon yüksek seyrini korudu	Para politikasındaki dönüşümün mali genişleme nedeniyle geciktiği bileşim
2024	Politika faizi %50'ye çıkarıldı; kredi ve likidite koşulları sıkılaştırıldı	Deprem harcamaları sürerken kademeli mali konsolidasyon başladı	Artan fakat tamamlanmamış uyum	İç talep yavaşladı; kur oynaklığı azaldı; enflasyon yılın ikinci yarısında gerilemeye başladı	Dezenflasyonu başlatan geçiş bileşimi

2025–2026 görünümü	Pozitif reel faiz ve ihtiyatlı faiz indirimleri	Daha güçlü mali konsolidasyon ve ölçülü gelir politikası	Görece yüksek uyum	Enflasyon 2025 sonunda %30,9’a geriledi; beklentiler iyileşti, ancak hedefin üzerinde kaldı	Etkili fakat henüz tamamlanmamış dezenflasyon bileşimi
-------------------------------	---	--	-----------------------	--	--

Kaynak: TCMB yıllık raporları ve Enflasyon Raporları; Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçe verileri; IMF Türkiye Madde IV raporları ile önceki alt bölümlerde sunulan Tablo 1–9’dan hareketle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Not: Politika uyumu, para ve maliye politikalarının aynı konjonktürel ve fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda çalışıp çalışmadığını göstermektedir. “Yüksek uyum” her iki politikanın da mutlaka sıkı olduğu anlamına gelmemektedir. Örneğin 2008–2009 döneminde para ve maliye politikalarının birlikte genişleyici olması, büyük negatif çıktı açığı nedeniyle makroekonomik istikrarla uyumlu kabul edilmiştir.

4.4. Araştırma Hipotezlerinin Değerlendirilmesi

Araştırma hipotezleri, 2002–2026 dönemindeki dört enflasyon rejimi temelinde; talep ve maliyet göstergeleri, para politikası aktarım kanalları, maliye politikası duruşu ve politika bileşimlerinin makroekonomik sonuçları birlikte değerlendirilerek incelenmiştir. Ekonometrik nedensellik testi uygulanmadığından hipotezler, resmî makroekonomik göstergelerin dönemsel yönü, göstergeler arasındaki tutarlılık, politika değişikliklerini izleyen sonuçlar ve kurumsal raporlar üzerinden değerlendirilmiştir.

H1: Enflasyonun Kaynaklarının Rejimlere Göre Farklılaşması – Güçlü biçimde desteklenmiştir. Birinci rejimde tüketim ve kredi büyümesi yüksek olmasına rağmen üretim kapasitesi, verimlilik, pozitif reel faiz ve mali disiplin enflasyonu aşağı çekmiştir. İkinci rejimde kredi ve tüketim artışıyla çıktı açığının pozitif dönmeye talep baskısı yaratmıştır. Üçüncü rejimde kur, enerji ve ithalat maliyetleri baskın hâle gelmiş; 2018’de ekonomi daralırken enflasyonun yükselmesi maliyet mekanizmasını ortaya koymuştur. Dördüncü rejimde başlangıçtaki kur ve enerji şokları, negatif reel faiz, kredi, kamu harcamaları, ücretler ve beklentiler aracılığıyla genelleşmiştir.

H2: Para Politikasının Talep Rejimlerindeki Görelî Etkinliği – Desteklenmiştir. Para politikası faiz ve kredi kanallarıyla doğrudan toplam talebi etkilediğinden talep yönlü enflasyon dönemlerinde daha hızlı sonuç üretmiştir. 2011 sonrasında kredi ve iç talebi yavaşlatan politikalar 2012’de enflasyonun gerilemesine katkı sağlamış; 2023 sonrası faiz ve kredi sıkılaştırması 2024’ten itibaren dezenflasyonu desteklemiştir. Buna karşılık para politikası kur, enerji, gıda ve ithal girdi şoklarını doğrudan ortadan kaldıramamakta; bu dönemlerde döviz kuru ve beklentileri istikrara kavuşturabilse de dezenflasyonu daha yüksek üretim ve istihdam maliyetiyle sağlamaktadır.

H3: Maliye ve Arz Politikalarının Tamamlayıcı Rolü – Büyük ölçüde desteklenmiştir. Mali disiplin, kamu borçlanma ihtiyacını ve risk primini azaltarak para politikasının etkinliğini güçlendirmiştir. Enerji sübvansiyonları ve geçici vergi indirimleri maliyet şoklarının tüketici fiyatlarına geçişini kısmen sınırlamıştır. Ancak kamu harcamaları, ücret ve transfer artışları güçlü talep koşullarında enflasyonu destekleyebilmiş; KDV ve ÖTV artışları fiyatları doğrudan yükseltmiştir. Enerji, tarım, lojistik ve ithal girdi bağımlılığına yönelik yapısal politikaların sonuçları kısa vadede sınırlı kalmaktadır.

H4: Para–Maliye Politikası Eşgüdümünün Etkinliği – Güçlü biçimde desteklenmiştir. 2002–2007’de pozitif reel faiz, yüksek faiz dışı fazla ve yapısal reformlar enflasyonu düşürürken güçlü büyümeyi korumuştur. 2008–2009’da eşgüdümlü genişleme negatif çıktı açığını sınırlamış ve enflasyonist sonuç doğurmamıştır. 2021–2023’te fiyat istikrarıyla uyumsuz faiz, kredi, gelir ve harcama politikaları enflasyonu kalıcılaştırmıştır. 2024–2025’te parasal sıkılaşma ile mali konsolidasyonun birlikte güçlenmesi dezenflasyonu hızlandırmıştır.

H5: Rejime Uygun Politika Bileşiminin Gerekliliği – Güçlü biçimde desteklenmiştir. Negatif çıktı açığı dönemlerinde eşgüdümlü genişleme istikrar sağlarken, pozitif çıktı açığı ve güçlü talep koşullarında aynı yaklaşım enflasyonist sonuçlar üretmiştir. Maliyet şoklarının baskın olduğu rejimlerde faiz artışları tek başına yeterli olmamış; kur istikrarı, mali disiplin ve arz yönlü önlemler gerekli hâle gelmiştir. Başarılı politika bileşimleri, baskın enflasyon

mekanizması ve konjonktürel koşullara göre değişmiştir. Araştırma hipotezlerinin tamamı farklı güç derecelerinde desteklenmiştir. En güçlü kanıtlar H1, H4 ve H5 için elde edilmiştir. H2 para politikasının talep koşullarındaki doğrudan etkinliği bakımından desteklenmiştir. H3 ise maliye ve arz politikalarının tamamlayıcı rolünü doğrulamakla birlikte, tasarım ve zamanlamasına bağlı olarak enflasyonist sonuçlar da üretebilmesi nedeniyle "büyük ölçüde desteklendi" olarak değerlendirilmiştir. Bulguların ortak sonucu, Türkiye’de enflasyonla mücadelede tek araçlı ve değişmez politika reçetelerinin yeterli olmadığıdır. Para politikası fiyat istikrarının temel çıpasını oluşturmakla birlikte, başarısı mali disiplin, kurumsal güven, beklenti yönetimi ve arz kapasitesini güçlendiren politikalarla desteklenmesine bağlıdır.

Tablo 11. Araştırma Hipotezlerinin Bulgularla Değerlendirilmesi

Hipotez	Temel bulgular	Değerlendirme
H1: Türkiye’de enflasyonun temel belirleyicileri, dönemler itibarıyla talep ve maliyet yönlü faktörler arasında farklılaşmaktadır.	2002–2007: güçlü tüketim ve kredi artışına rağmen arz kapasitesi, mali disiplin ve politika güvenilirliği dezenflasyonu desteklemiştir. 2008–2013: özellikle 2010–2011’de kredi, tüketim ve pozitif çıktı açığı talep baskısını artırmıştır. 2014–2020: kur geçişkenliği, enerji ve ithal girdi maliyetleri baskın hâle gelmiştir. 2021–2023: maliyet şokları negatif reel faiz, kredi, kamu harcaması ve beklenti kanallarıyla genelleşmiştir.	Güçlü biçimde desteklendi.
H2: Talep yönlü enflasyonun baskın olduğu dönemlerde para politikası, maliyet yönlü enflasyon dönemlerine kıyasla daha yüksek etkinlik göstermektedir.	2011 sonrasında kredi ve iç talebin yavaşlatılması 2012’de büyüme ve enflasyonun gerilemesine katkı sağlamıştır. 2023 sonrasında politika faizi ve kredi koşullarındaki sıkılaşma tüketimi ve kredi büyümesini yavaşlatarak dezenflasyonu desteklemiştir. 2018 ve 2022 gibi kur, enerji ve ithal maliyet şoklarının baskın olduğu dönemlerde faiz politikası şokun kaynağını ortadan kaldıramamış; etkisini daha çok talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden göstermiştir.	Desteklendi.
H3: Döviz kuru, enerji fiyatları ve ithal girdi maliyetlerinden kaynaklanan enflasyon dönemlerinde maliye politikası ve arz yönlü politikalar para politikasını tamamlayıcı rol üstlenmektedir.	Enerji sübvansiyonları ve vergi indirimleri bazı dönemlerde maliyet şoklarının tüketici fiyatlarına geçişini geçici olarak sınırlamıştır. Mali disiplin, kur ve beklenti istikrarı yoluyla para politikasını desteklemiştir. Ancak genişleyici kamu harcamaları, dolaylı vergi artışları ve gelir politikaları bazı dönemlerde talep ve fiyat baskılarını artırmıştır. Enerji, tarım, ithal girdi bağımlılığı ve verimlilik sorunlarına yönelik yapısal önlemlerin etkisi kısa dönemde sınırlı ve gecikmeli kalmıştır.	Büyük ölçüde desteklendi.
H4: Para ve maliye politikalarının eşgüdümlü uygulanması, tek başına uygulanan politikalara kıyasla fiyat istikrarının sağlanmasında daha yüksek başarı sağlamaktadır.	2002–2007: pozitif reel faiz, yüksek faiz dışı fazla ve yapısal reformlar enflasyonu düşürürken güçlü büyümeyi desteklemiştir. 2008–2009: eşgüdümlü genişleme negatif çıktı açığını sınırlamış ve enflasyonist sonuç doğurmamıştır. 2021–2023: fiyat istikrarıyla uyumsuz faiz, kredi, gelir ve harcama politikaları yüksek enflasyonu kalıcılaştırmıştır. 2024–2025: parasal sıkılaşma ile mali konsolidasyonun birlikte güçlenmesi dezenflasyonu hızlandırmıştır.	Güçlü biçimde desteklendi.
H5: Türkiye’de enflasyonun sürdürülebilir biçimde düşürülebilmesi, enflasyon rejimine uygun politika bileşimlerinin uygulanmasına bağlıdır.	Negatif çıktı açığı dönemlerinde eşgüdümlü genişleme ekonomik istikrarı desteklemiş; pozitif çıktı açığı ve güçlü talep koşullarında aynı yaklaşım enflasyonist sonuçlar üretmiştir. Maliyet şoklarının baskın olduğu rejimlerde faiz artışları tek başına	Güçlü biçimde desteklendi.

yeterli olmamış; kur istikrarı, mali disiplin ve arz yönlü önlemler gerekli hâle gelmiştir. Başarılı politika bileşimleri, baskın enflasyon mekanizması ve konjonktürel koşullara göre değişmiştir.

Kaynak: Çalışmada oluşturulan Tablo 1–10 ve ilgili rejim analizlerinden hareketle yazar tarafından hazırlanmıştır.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışma, Türkiye'de 2002–2026 dönemindeki enflasyon dinamiklerini talep ve maliyet yönlü belirleyiciler çerçevesinde incelemiş; para ve maliye politikalarının göreceli etkinliğini farklı enflasyon rejimleri altında karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yaklaşımıyla değerlendirmiştir. Bulgular, enflasyonun tek bir nedene indirgenemeyeceğini ve uygulanacak politika bileşiminin enflasyonun baskın kaynağına göre farklılaşması gerektiğini göstermektedir. Analiz, dört farklı enflasyon rejiminin birbirinden belirgin biçimde ayrıldığını ortaya koymaktadır. **2002–2007 döneminde**, mali disiplin, pozitif reel faiz, bağımsız para politikası ve yapısal reformlar sayesinde güçlü büyüme ile düşük enflasyon birlikte sağlanmıştır. **2008–2013 döneminde**, küresel kriz sonrasında talep daralması enflasyonu düşürmüş; toparlanma sürecinde kredi genişlemesi ve iç talep yeniden önem kazanmış, ancak kur ve enerji gibi maliyet unsurları da belirleyici olmaya devam etmiştir. **2014–2020 döneminde** döviz kuru şokları, ithal girdi bağımlılığı ve üretici fiyatlarındaki artışlar enflasyonun temel kaynağı hâline gelmiş; ekonomik yavaşlamaya rağmen yüksek enflasyonun sürmesi maliyet yönlü mekanizmanın ağırlığını göstermiştir. **2021–2026 döneminde** ise kur, enerji ve ithal girdi maliyetleriyle başlayan enflasyon; negatif reel faiz, kredi genişlemesi, kamu harcamaları ve bozulan beklentilerin etkisiyle talep ve maliyet kanallarının birlikte çalıştığı karma bir yapıya dönüşmüştür. Çalışmanın en önemli bulgularından biri, para politikasının talep yönlü enflasyon dönemlerinde daha yüksek etkinlik gösterirken, maliyet şoklarının hâkim olduğu dönemlerde tek başına yeterli olmamasıdır. Kur, enerji ve ithal girdi maliyetlerinden kaynaklanan enflasyon süreçlerinde mali disiplinin korunması, kamu harcamalarının talep baskısını artırmayacak biçimde yönetilmesi ve arz kapasitesini güçlendiren yapısal politikaların uygulanması para politikasını tamamlayıcı nitelik taşımaktadır. Aynı şekilde, para ve maliye politikalarının eşgüdüm içinde uygulanması fiyat istikrarının sağlanmasında kritik öneme sahiptir. 2002–2007 ile 2024 sonrasındaki uyumlu politika bileşimleri dezenflasyonu desteklerken, 2021–2023 dönemindeki uyumsuzluk yüksek enflasyonun kalıcılığını artırmıştır. Araştırma kapsamında geliştirilen **H1–H5** hipotezlerinin tamamı desteklenmiştir. Bulgular, enflasyonun belirleyicilerinin rejimlere göre değiştiğini (**H1**), para politikasının talep yönlü enflasyonda daha etkili olduğunu (**H2**), maliyet şoklarında maliye ve arz yönlü politikaların tamamlayıcı rol oynadığını (**H3**), para ve maliye politikalarının koordinasyonunun politika başarısını artırdığını (**H4**) ve sürdürülebilir fiyat istikrarının rejime uygun politika bileşimine bağlı olduğunu (**H5**) göstermektedir. Çalışma literatüre üç temel katkı sunmaktadır. İlk olarak, Türkiye'de enflasyonu tek bir kuramsal yaklaşımla açıklamak yerine talep ve maliyet dinamiklerini rejim temelli bütünsel bir çerçevede değerlendirmektedir. İkinci olarak, para ve maliye politikalarını policy mix yaklaşımıyla birlikte analiz ederek politika koordinasyonunun önemini ortaya koymaktadır. Üçüncü olarak ise ekonometrik nedensellik analizleri yerine karşılaştırmalı makro-yapısal analiz yöntemini kullanarak politika mekanizmalarının işleyişini kurumsal ve tarihsel bağlam içinde açıklamaktadır. Elde edilen bulgular, Türkiye'de fiyat istikrarının sağlanabilmesi için enflasyonun baskın kaynağının doğru teşhis edilmesi gerektiğini göstermektedir. Talep yönlü enflasyon dönemlerinde sıkı para ve ihtiyatlı maliye politikaları yeterli olabilse de maliyet yönlü şoklarda enerji arz güvenliği, ithal girdi bağımlılığının azaltılması, tarımsal verimlilik, lojistik altyapı ve rekabeti güçlendiren yapısal reformlar politika bileşiminin ayrılmaz unsurlarıdır. Bunun yanında mali disiplin, kurumsal güven ve

beklentilerin çıpılanması sürdürülebilir dezenflasyonun temel koşullarıdır. Araştırma, ekonometrik nedensellik analizleri yerine karşılaştırmalı makro-yapısal yaklaşımı benimsemesi ve ulusal makro göstergelere dayanması bakımından bazı sınırlılıklar taşımaktadır. Gelecek çalışmaların mikro veri setleri, sektörel fiyat oluşum mekanizmaları ve uluslararası karşılaştırmalı analizlerle bu çerçeveyi geliştirmesi yararlı olacaktır. Sonuç olarak Türkiye'nin 2002–2026 deneyimi, enflasyonun dönemlere göre değişen talep ve maliyet dinamiklerinin ortak ürünü olduğunu göstermektedir. Bu nedenle sürdürülebilir fiyat istikrarı, tek bir politika aracına değil; enflasyon rejimine uygun, para politikası, maliye politikası ve arz yönlü yapısal reformları bütünleştiren koordineli bir politika bileşimine dayanmaktadır. Bu bulgu, çalışmanın temel çıkarımını ve politika önerisini oluşturmaktadır.

Kaynakça

- Acemoğlu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Business.
- Akarsu, O., & Aktuğ, E. (2024). *Demand- and supply-driven inflation decomposition in Türkiye* (Working Paper No. 24/10). Central Bank of the Republic of Türkiye.
- Angrist, J. D., & Pischke, J.-S. (2009). *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion*. Princeton University Press.
- Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). *Fiscal stimulus and fiscal sustainability* (NBER Working Paper Series). National Bureau of Economic Research.
- Bank for International Settlements. (2024). *Annual economic report 2024*. BIS.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2026). *Türk bankacılık sektörü temel göstergeleri*.
- Bernanke, B. S. (2022). *21st century monetary policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*. W. W. Norton.
- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.
- Bianchi, F., & Melosi, L. (2022). Inflation as a fiscal limit. *Journal of Monetary Economics*, 127, 88–106. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.01.005>
- Blanchard, O. (2018). Should we reject the natural rate hypothesis? *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 97–120. <https://doi.org/10.1257/jep.32.1.97>
- Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson.
- Blanchard, O., & Bernanke, B. S. (2023). *What caused the U.S. pandemic-era inflation?* Peterson Institute for International Economics.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2003). *Annual report 2002*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2005). *Annual report 2004*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2008). *Inflation report 2008-I*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2010). *Annual report 2010*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2013). *Inflation report 2013-II*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2016). *Annual report 2015*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2017). *Inflation report 2017-I*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2018a). *Annual report 2018*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2018b). *Inflation report 2018-IV*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2019). *Annual report 2018*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2020). *Annual report 2020*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2021a). *Annual report 2020*.
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2021b). *Inflation report 2021-I*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2022). *Annual report 2021*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2023). *Annual report 2022*.

- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2024a). *Annual report 2023*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2024b). *Inflation report 2024-I*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2025a). *Annual report 2024*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2025b). *Inflation report 2025-I*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2025c). *Inflation report 2025-IV*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2025d). *Financial stability report, November 2025*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2026a). *Inflation report 2026-I*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2026b). *Inflation report 2026-II*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2026c). *June 2026 price developments*.
- Central Bank of the Republic of Türkiye. (2026d). *Piyasa katılımcıları anketi*.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). Sage.
- Food and Agriculture Organization. (2025). *FAOSTAT* [Data set]. FAO.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17.
- Friedman, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193–238. <https://doi.org/10.1086/259623>
- Galí, J. (2015). *Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the new Keynesian framework* (2nd ed.). Princeton University Press.
- Gopinath, G. (2015). The international price system. In *Jackson Hole Economic Policy Symposium Proceedings*. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- International Energy Agency. (2024). *World energy outlook 2024*. IEA.
- International Monetary Fund. (2007). *Turkey: 2007 Article IV consultation—Staff report; public information notice on the Executive Board discussion; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 07/362).
- International Monetary Fund. (2008). *Turkey: Seventh review and inflation consultation under the Stand-By Arrangement and request for waiver of nonobservance of performance criteria—Staff report; staff supplement; press release; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 08/272).
- International Monetary Fund. (2010). *Turkey: Staff report for the 2010 Article IV consultation and post-program monitoring* (IMF Country Report No. 10/278).
- International Monetary Fund. (2012a). *Turkey: 2011 Article IV consultation—Staff report; staff supplements; public information notice; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 12/16).
- International Monetary Fund. (2012b). *Turkey: 2012 Article IV consultation—Staff report* (IMF Country Report No. 12/338).
- International Monetary Fund. (2013). *Turkey: 2013 Article IV consultation—Staff report; press release; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 13/363).
- International Monetary Fund. (2018). *Turkey: 2018 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 18/110).
- International Monetary Fund. (2019). *Turkey: 2019 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 19/395).
- International Monetary Fund. (2021). *Turkey: 2021 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Turkey* (IMF Country Report No. 21/110).

- International Monetary Fund. (2023). *Republic of Türkiye: 2022 Article IV consultation—Press release and staff report* (IMF Country Report No. 23/303).
- International Monetary Fund. (2024). *Republic of Türkiye: 2024 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for the Republic of Türkiye* (IMF Country Report No. 24/312).
- International Monetary Fund. (2026a). *Republic of Türkiye: 2025 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for the Republic of Türkiye* (IMF Country Report No. 26/43).
- International Monetary Fund. (2026b). *Services inflation and the exchange rate in Türkiye* (IMF Working Paper No. 26/006).
- Kara, H., Ögünç, F., & Sarıkaya, Ç. (2017). Inflation dynamics in Turkey: A historical accounting. *Central Bank Review*, 17(3), 105–116.
- Kharroubi, E., & Smets, F. (2024). *Monetary policy with profit-driven inflation* (BIS Working Papers No. 1167). Bank for International Settlements.
- Leeper, E. M. (1991). Equilibria under active and passive monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129–147. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-B](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-B)
- Mankiw, N. G. (2024). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.
- Mishkin, F. S. (2022). *The economics of money, banking, and financial markets* (13th ed.). Pearson.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of Political Economy*, 103(3), 624–660. <https://doi.org/10.1086/261997>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). *OECD economic surveys: Türkiye 2025*. OECD Publishing.
- Ögünç, F., Özmen, M. U., & Sarıkaya, Ç. (2018). *Inflation dynamics in Turkey from a Bayesian perspective* (Working Paper No. 18/10). Central Bank of the Republic of Turkey.
- Özmen, M. U., & Topaloğlu, M. (2017). Disaggregated evidence for exchange rate and import price pass-through in the light of identification issues, aggregation bias and heterogeneity. *Central Bank Review*, 17(4), 135–148.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2009). *2009 yılı bütçe gerekçesi: Bütçe performansı*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2014). *2014 yılı bütçe gerekçesi: Bütçe performansı*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2021). *2020 Aralık ayı bütçe bülteni*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2023). *Foreign trade and balance of payments statistics* [Data set].
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2025a). *2024 Aralık ayı aylık bütçe bülteni*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2025b). *Yıllık kamu borç yönetimi raporu 2024*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2025c). *Medium term program, 2026–2028*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2026a). *Public finance and macroeconomic outlook*.
- Republic of Türkiye Ministry of Treasury and Finance. (2026b). *Ekonomi sunumu, Haziran 2026*.
- Rodrik, D. (2015). *Economics rules: The rights and wrongs of the dismal science*. W. W. Norton.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1–17.

- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Turkish Statistical Institute. (2023). *Foreign trade indices: Import unit value index (2015=100)* [Data set].
- Turkish Statistical Institute. (2026a). *Consumer price index, December 2025* [Data set].
- Turkish Statistical Institute. (2026b). *Domestic producer price index, December 2025* [Data set].
- Turkish Statistical Institute. (2026c). *Consumer price index, June 2026* [Data set].
- Turkish Statistical Institute. (2026d). *Domestic producer price index, June 2026* [Data set].
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2003). *2002 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2004). *2003 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2005). *2004 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006). *2005 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2007). *2006 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008). *2007 yıllık raporu*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2007). *Enflasyon Raporu 2007-II*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2010). *Enflasyon Raporu 2010-I*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2013). *Enflasyon Raporu 2013-IV*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2016). *Enflasyon Raporu 2016-II*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2021). *Enflasyon Raporu 2021-I*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2024). *Enflasyon Raporu 2024-I*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Enflasyon Raporu 2025-I*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2026). *Enflasyon Raporu 2026-I*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2009). *2009 yılı bütçe gerekçesi: Bütçe performansı*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2014). *2014 yılı bütçe gerekçesi: Bütçe performansı*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2021). *2020 Aralık ayı bütçe bülteni*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2025a). *2024 Aralık ayı aylık bütçe bülteni*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2025b). *Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu 2024*.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2026). *Kamu maliyesi ve makroekonomik görünüm*.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2026). *Tüketici Fiyat Endeksi, Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi ve Dış Ticaret Endeksleri* [Veri seti].
- 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://doi.org/10.4337/roke.2023.02.05>
- Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.
- World Bank. (2025). *World Development Indicators* [Data set].
- World Bank. (2026). *World Bank commodity price data: The Pink Sheet* [Data set].