

## Stagflasyonun Ortaya Çıkmasında İktisat Politikalarının Rolü ve Çözüm Önerileri

Şehnaz BAKIR YİĞİTBAŞ<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Doç. Dr. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Ayvacı Meslek Yüksekokulu, Finans-Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, sehnazbakir@comu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5541-2462

**Özet:** Stagflasyon, durgun ekonomik büyüme, yüksek enflasyon ve yüksek işsizliğin bir arada görüldüğü iktisadi bir durumdur. Bu çalışma stagflasyonun ortaya çıkmasında önemli rol oynayan iktisat politikası uygulamalarına dikkat çekmektedir. Çalışmanın amacı, birbiriyle çelişen sıkılaştırıcı/genişletici para ve maliye politikaları uygulamalarının stagflasyonunun ortaya çıkmasında ya da bu sorunun daha da artmasındaki rolünü ülke örnekleriyle ortaya koymaktır. Hükümetlerin enflasyonla mücadele etmesi ve sıkı para politikası uygulaması gerekirken seçmenlerin desteğini kaybetmemek için faiz oranlarını düşürmeye yönelik genişletici para politikası uygulamaları stagflasyon sorunun çözümünü zorlaştırmaktadır. Phillips-eğrisinde ifade edilen işsizlik ve enflasyon arasındaki trade-off ilişkisinin stagflasyonda geçerli olmaması iktisat politikası seçiminde zorluklara yol açmaktadır. Çalışmanın temel bulgusu, stagflasyonla mücadelede önceliğin enflasyon sorunu çözümüne verilmesi gerektiği ancak sıkılaştırıcı iktisat politikalarının üretimde sert daralmalara ve işsizlikte kalıcı sorunlara yol açmaması için en optimal seçim olan "policy mix" uygulamasına başvurulmasıdır.

**Anahtar Kelimeler:** stagflasyon, enflasyon, işsizlik, para politikası.

### The Role of Economic Policies in the Emergence of Stagflation and Solution Proposals

**Abstract:** Stagflation is an economic situation where stagnant economic growth, high inflation and high unemployment are seen together. This study draws attention to the economic policy practices that play an important role in the emergence of stagflation. The aim of the study is to reveal the role of the conflicting tightening / expansionary monetary and fiscal policies in the emergence of the stagflation problem or in the further increase of this problem with country examples. While governments should fight inflation and implement tight monetary policy, expansionary monetary policy practices aimed at lowering interest rates in order not to lose the support of voters make it difficult to solve the problem of stagflation. The fact that the trade-off relationship between unemployment and inflation expressed in the Phillips-curve is not valid in stagflation causes difficulties in the choice of economic policy. The main finding of the study is that the priority should be given to the solution of inflation problem in the fight against stagflation, but the most optimal choice is "policy mix" applications in order to prevent hard contractions in production and permanent problems in unemployment.

**Key Words:** stagflation, inflation, unemployment, money policy.

#### 1. GİRİŞ

Stagflasyon, durgun ekonomik büyüme, yüksek enflasyon ve yüksek işsizliğin bir arada görüldüğü iktisadi bir durumdur. Stagflasyon kavramı ilk kez 17 Kasım 1965 yılında İngiltere’de Birleşik Krallık Muhafazakar Partisi’nin ekonomik meseleler sözcüsü Lain Macleod’ın, Avam Kamarası’nda Birleşik Krallık ekonomisinin durumu hakkındaki konuşması ile ortaya atıldı. Macleod o yıllarda İngiltere’nin içinde bulunduğu ekonomik ortamı ifade etmek üzere sadece bir tarafta enflasyon ya da diğer tarafta durgunluk değil, daha kötüsü olan her ikisinin bir arada olduğu "stagflasyon" durumundan bahsetmiştir (Nelson ve Nikolov, 2004). 1965 yılında ilk kez dile getirilen stagflasyon kavramı, ABD’de 1970’lerde yaşanan petrol krizini takip eden durgunluk dönemini tanımlamak için tekrar kullanıldı. O dönemde ABD’nin GSYİH’nın dörtte beşini olumsuz etkileyen bir durgunluk yaşanmıştı. Enflasyon 1973’de iki katına çıkarken, 1974’de çift haneli rakamlara ulaşmıştı. Stagflasyon, sadece

ABD’de değil Avrupa ülkeleri de başta olmak üzere bir çok ülkede, dünyanın yeni ekonomik hastalığı olarak varlığını hissettirmişti.

1970’lerde ülkelerin yaşadıkları ekonomik zorluklar 1929 Dünya Krizinden çok daha farklı bir yapıya ve kökene sahipti. 1929 yılında yaşanan en temel sorun, şok edici derecede yüksek işsizlik oranına sahip depresyon iken 1970’lerde şok edici yüksek enflasyon ve durgun ekonomik faaliyetlerin aynı anda yaşandığı stagflasyon en önemli ekonomik sorundu. Stagflasyonla mücadelede listenin başına yüksek enflasyon ve yüksek işsizlik sorunlarından hangisinin yerleştirilmesi gerektiği konusundaki tartışmalar halen günümüzde devam etmekle birlikte, önceliği yüksek enflasyon sorununa veren iktisatçılar çoğunluktadır. Bu durum sadece enflasyonun çok şiddetli olması ya da ekonomik faaliyetlerdeki düşüşün 1929 krizi ile karşılaştırıldığında boyutunun daha küçük olmasından değil ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesinin en büyük sorumlusunun enflasyon

olduğu yönündeki temel yaklaşımdan kaynaklanmaktadır.

1970'lerde petrol gibi emtia fiyatlarındaki artışın stagflasyonun temel kaynağı olduğu yönünde hakim bir düşünce oluşmuştu. Bu tespit, petrol fiyatlarının üç katına çıktığı bir dönemde mantıklı görünmektedir. Fakat, o dönemin iktisatçıları petrol fiyatlarındaki artışın, yüksek enflasyon ve yüksek işsizliğin bir arada yaşanmasında tek nedeni oluşturmadığı ve stagflasyonunun ortaya çıkmasında sadece petrol fiyatlarının değil yanlış uygulanan para ve maliye politikaları gibi başka faktörlerin de etkili olduğunu öne sürmüşlerdir. Bu tez, stagflasyon sorunuyla karşı karşıya olan ülkelerde para politikasının sorgulanmasına olanak vermesi açısından önemli ipuçları sunmaktadır.

1970'lerdeki stagflasyonu, o dönemin hakim iktisat görüşü tam olarak açıklayamamıştı. Çünkü, o zamana kadar ya fiyatların nispi olarak değişmediği bir eksik istihdam durumu ya da aşırı istihdam durumunda fiyatların arttığı enflasyon durumu mevcuttu. Buna göre, işsizlik ile mücadelede toplam talebi artıran iktisat politikaları işsizlik oranını azaltırken enflasyonu hızlanacaktı. Enflasyonu düşürmek için toplam talep daraltıldığında enflasyon düşerken işsizlik artacaktı. Phillips-eğrisi ile ifade edilen bu ilişki, işsizlik ve enflasyon arasında bir trade-off yani değiş-tokuş ilişkisi öngörüyordu. Ancak stagflasyon sorununda bu reçete çaresiz kalıyordu. Stagflasyon dönemlerinde işsizliği azaltmak için genişletici iktisat politikaları uygulandığında uzun dönemde işsizlik oranı düşmediği gibi enflasyonu da hızlandırdığı gözlenmiştir. Bu nedenle stagflasyon sorunu ile karşı karşıya kalan ülkelerin öncelikle bu sorunun nedenini doğru bir şekilde tespit etmeleri ve ardından en optimal iktisat politikalarını uygulamaları gerekmektedir. Bu noktada, başka ülkelerin geçmişte yaşadıkları stagflasyon deneyimlerinin incelenmesi ve bu sorunla mücadele ederken yapılan doğru ve yanlış tercihlerin belirlenmesi, hükümetlere sorunun daha kısa bir sürede çözüme kavuşturulmasında yardımcı olacaktır. Nitekim, bu yaklaşım iktisat politikası uygulayıcılarına stagflasyon hastalığının nedenlerini doğru bir şekilde teşhis etmek, onun tedavisinin nasıl olması gerektiği konusunda önemli bir veri sağlamış olacaktır.

İktisat literatüründe stagflasyonunun nedenlerini belirlemeye yönelik en yaygın açıklamalar arasında petrol ve temel ithal girdi fiyatlarındaki artışlar, tekel gücüne sahip sendikaların ücret artış taleplerinin maliyetleri artırması, oligopolistik güce sahip firmaların fiyat artırımları vb. etkenler bulunmaktadır. Buna göre petrol ihraç eden

ülkelerin petrol fiyatlarını artırmaları, üretimde kullanılan temel girdilerin döviz kurundaki yükselişe bağlı olarak artması, güçlü pazarlık gücüne sahip olan sendikaların daha düşük ekonomik büyüme dönemlerinde bile daha yüksek ücretleri kabul ettirmeleri ve işçilerin verimliliklerinin üzerinde ücret artışı almaları maliyetleri artırmakta ve enflasyonu hızlandırmaktadır. Dünya genelinde yaşanan büyük stagflasyon örnekleri, stagflasyonun tek bir nedene bağlı olarak açıklanamayacağını göstermektedir. Bu standart açıklamaların dışında, yanlış uygulanan iktisat politikaları, hükümetlerin seçmenlerin desteğini kaybetme korkusu nedeniyle uygulaması gereken iktisat politikalarından uzak durmaları, halkın para yönetimine olan güveninin sarsılması gibi nedenleri de eklemek gerekmektedir.

Bu çalışmada stagflasyona yol açan temel faktörler, stagflasyonla mücadelede karşılaşılan temel zorluklar, stagflasyonda para politikasının etkinliği, stagflasyonun tedavisi konuları incelenmekte, dünyada yaşanan stagflasyon örneklerinden biri olan 1970'ler "büyük stagflasyonu"nda özellikle ABD ekonomisinde yapılan hatalar ön plana çıkartılarak günümüzde stagflasyon sorunu yaşayan ekonomilere yol gösterici olması amaçlanmaktadır.

## 2. 1973-1974 PETROL KRİZİ VE BÜYÜK STAGFLASYON

Stagflasyonun ortaya çıkma nedenlerini daha iyi anlayabilmek için stagflasyonu yaşamış ülkelerin o dönemdeki ekonomik gelişmelerini incelemek yararlı olacaktır. Bilinen en büyük stagflasyon, tüm dünyada yaşanan ve 1973-1974 petrol krizine bağlı olarak açıklanan 1970'lerdeki stagflasyondur. Bu yıllarda stagflasyonun özellikle Avrupa ülkeleri ve ABD'de gelişim sürecine bakıldığında (Cleveland ve Huertas, 1979) stagflasyon öncesi 1958'den 1973 yılına kadar olan dönemde en büyük yedi sanayi ülkesi olan İngiltere, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri'nde büyüme oranı %5'i aşmış ve tarihsel olarak en yüksek seviyesine ulaşmıştı. Ancak, 1974'de OPEC'in petrol fiyatını dört katına çıkarmasıyla, tüm petrol ithalatçısı ülkelerin reel gelirleri sert bir darbe almış ve dünya ekonomisi derin bir resesyona sürüklenmiştir. Böylece, savaş sonrasında endüstrileşmiş ülkelerin büyümelerinde yaşanan büyük patlama sona ermiştir. 1973'ten 1979'a kadar olan dönemde aynı yedi ekonominin ortalama yıllık büyümesi %2,5'e düşmüş, yüksek enflasyon, düşük büyüme hızı, yatırımlarda durgunluk, yüksek işsizlik oranı, istikrarsız döviz kurları stagflasyon denen hastalığın belirtileri olarak kendini göstermiştir.

1974 petrol krizi sonrası endüstrileşmiş ülkelerin ekonomilerinde yaşanan bu sorunlar başlangıçta tam olarak algılanamamıştır. 1974-75

durgunluğunun, alışılmadık derecede şiddetli olsa da, başka bir ticari gerileme olduğu düşünülmüştür. Bu nedenle toplam talebin canlandırılması ile sözkonusu ülkelerin kısa bir zaman sonra tam istihdama geri döneceği düşünülmüştür. 1975-1976 yılları arasında İngiltere, Kanada, Fransa ve İtalya'daki ekonomik otoriteler bu reçeteye uyararak, yaşanan ciddi düzeydeki işsizliğe çözüm olarak genişletici para politikasını benimsemişlerdir. Ancak, genişletici politikalar işsizlik oranlarının artmasını neredeyse engelleyememiş, aksine bunun yerine kısa sürede sarmal enflasyon ve düşen döviz kurlarını üretmiştir. Bu ülkeler daha sonra para artışını dizginlemede oldukça zorlanmışlardır. Bu nedenle sonrasında daha ihtiyatlı davranarak, ne yeniden güçlü bir parasal genişlemeye ne de keskin bir parasal sıkılaştırmaya cesaret edememişlerdir. Sıkılaştırıcı para politikasını uyguladıklarında enflasyonda bir miktar iyileşme olmuş, ancak büyüme giderek yavaşlamış ve hatta durma noktasına gelmiştir.

İktisadi düşünce ve iktisat politikalarında büyük kargaşanın yaşandığı 1974 petrol krizi sonrasında yeni gerçeklik, ekonomik psikolojide meydana gelen bir mutasyondur (Cleveland ve Huertas, 1979) Sadece 1974-75 çöküşüyle değil, 1970'lerin başındaki ard arda gelen parasal travmalar, hızlı enflasyonun ekonomik hayatın bir gerçeği haline gelmesi ve sabit kurların sürdürülememesi ile birlikte sanayileşmiş ülkelerin finansal piyasalarında, işgücü piyasalarında, emtia ve her türlü ürün piyasalarında yer alan katılımcılar ekonomik beklentilerini yeniden revize etmeye başlamışlardır. Şöyle ki; 1960'lı yılların sonlarına kadar sabit döviz kurunda artırılan para arzının fiyat artışları tarafından emildiği ve böylelikle enflasyonun sabit kaldığı ya da para arzı artışı oranında artmaya devam ettiği, dolayısıyla para arzı artışının enflasyondan önce üretim artışı sağladığı ve işsizlik oranlarının düştüğü bir ortam mevcuttu. Oysa ki, yeni durumda parasal genişleme, istihdamı ciddi şekilde etkilemeden ilk olarak enflasyonu yükseltmeye başlamıştı.

1970'lerdeki büyük stagflasyonun genel olarak 1973-1974 petrol krizinden kaynaklandığı düşünülmüş ve yeni ekonomik sorun henüz tam olarak algılanmadığı için mevcut reçetelerle tedavi edilmek istenmiştir. Ancak, bu mevcut durumu daha da kötüleştirmiştir. Zamanla, parasal genişlemenin stagflasyon hastalığını tedavi edemediği tam tersine sorunu daha da ağırlaştırdığı fark edilmiştir. Ekonomide oluşan bu yeni gerçeklik, günümüzde stagflasyon sorununu yaşayan ekonomiler için halen önemini korumaktadır.

### 3. STAGFLASYONUN NEDENLERİ

İktisat ders kitaplarında stagflasyonun ortaya çıkmasındaki temel faktörler açıklanırken standart bir yaklaşım sergilenmektedir. Buna göre, bir ekonomide talep düşmediği halde arzda daralma olduğunda arz yönlü enflasyonist baskı oluşmaktadır. Toplam arzı olumsuz etkileyen unsurlar üretim maliyetinde artışa yol açmakta, maliyetler malların fiyatlarına yansıtıldığında enflasyon oranı artmaktadır. Üretim maliyetindeki artış üç nedene bağlı olarak ortaya çıkmaktadır; (1) Üretim faktörlerine yapılan ödemelerdeki artış. Örneğin sendikaların baskısıyla işçi ücretlerinin emek verimliliğinin üzerinde artırılması, kira artışları, faiz artışına bağlı olarak ortaya çıkan finansman artışları vb. maliyetleri artırmaktadır. (2) Girdi fiyatlarının yükselmesi. Petrol veya elektrik enerjisi gibi temel sanayi girdi fiyatlarının aşırı yükselmesi, hammadde, ara malı, sermaye malı fiyatlarının artması maliyetleri yükseltmektedir. (3) Döviz kurlarının yükselmesi. Üretimde ithal girdisine büyük oranda bağımlı olan ekonomilerde, kurlardaki artış üretimde kullanılan ithal girdilerin fiyatlarını artırmakta ve dolayısıyla firmaların üretim maliyetini artırmaktadır. Üretim maliyetlerini artıran tüm bu unsurlar toplam arz eğrisini sola kaydırır ve ekonomide iki olumsuz etkiye neden olmaktadır. Birincisi, üretim geriler (reel ulusal hasıla) ve işsizlik artar, ikincisi, fiyatlar genel düzeyi artar, enflasyon oranı hızlanır. İşsizliğin, yetersiz büyümenin yüksek fiyat artışıyla birlikte görüldüğü bu iktisadi durum stagflasyon olarak adlandırılmaktadır. Bu açıklamalar yanlış olmamakla birlikte, bir ekonomide stagflasyonun ortaya çıkmasında etkili olan ana unsurların göz ardı edilmesine yol açmaktadır. Oysa, stagflasyonun tedavisi büyük oranda onun gerçek nedenlerinin tespiti ile mümkün olacaktır. Aşağıda, stagflasyonun ortaya çıkmasında en çok rolü olan faktörler ele alınmaktadır.

#### 3.1. Petrol Fiyatlarındaki Artış

Stagflasyonun, genellikle arz yönlü bir şoktan kaynaklandığını açıklamaya yönelik yaygın bir yaklaşım vardır. Akademik literatürde ve ekonomistlerin açıklamalarında petrol fiyat şokları, stagflasyon açıklamasının önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Buna göre, petrol fiyatları gibi yükselen emtia fiyatları işletmelerin maliyetlerini artırmakta, toplam arzı azaltmakta ve bu ise daha yüksek bir enflasyon oranına ve daha düşük bir GSYİH'ye yol açmaktadır. 1974 petrol krizinde sürekli artan petrol fiyatlarının bu süreci yarattığı düşünülmektedir. Bu kriz hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Örneğin, ABD'de 1973-1975 yılları arasında GSYİH beş çeyrek dönemde negatif olmuş, enflasyon 1973'te neredeyse üçe katlanarak % 3.6'dan %

8.7'ye, 1974'ten 1975'e kadar ise % 10 ile % 12 aralığına yükselmiştir. ABD ekonomisinin bu duruma nasıl geldiği konusunda ekonomistler genel olarak 1973 yılında OPEC'in petrol ambargosu ile ABD'ye yapmış olduğu petrol ihracatını kesmesi ve bunun da enflasyonu tetiklemesini temel neden olarak göstermişlerdir.

Petrol fiyatlarındaki şok artışların stagflasyona yol açması muhtemeldir. Petrol rezervine sahip olmayan bir ülkede petrolün ikamesi olmadığı için talebi esnek değildir. Bu nedenle petrol fiyatındaki büyük artışlar üretim ve istihdamı olumsuz etkilemektedir. Petrol ile ilişkili olan tüm malların maliyetinin artması, bu maliyet artışının alıcıya yansıtılmasıyla fiyatlar artacaktır. İkamesi olmayan bir malın talebi azalmayacağı için GSYİH'dan ithalata ayrılan pay nispi olarak artacak ve buna bağlı olarak ödemeler bilançosu açığı büyüyecektir.

Petrol fiyatlarındaki artışın stagflasyona yol açacağı yönünde doğrudan bir çalışmaya rastlanmamakla birlikte, stagflasyonu açıkça ele almadan enerji fiyatları ile ekonomik faaliyet arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalarda (Hamilton, 1983, 1985, 1988, 1999; Rotemberg ve Woodford, 1996) enerji fiyatlarındaki artışların fiyatlar üzerindeki olumsuz etkileri gösterilmektedir. Öte yandan, bazı çalışmalarda (Bohi, 1989; Bernanke, Gertler ve Watson, 1997) 1970'lerin petrol fiyatı şoklarının küresel makroekonomik koşullara göre dışsal olarak ortaya çıktığı, ancak para politikası yapıcılarının tepkisiyle yayıldığı ve süreçte duraksamaya neden olduğu belirtilmektedir. Buna karşılık, petrol fiyat artışlarının, 1970'lerdeki stagflasyonu yaratan nedensel mekanizmanın neredeyse bir parçası olmadığını öne süren ve stagflasyonun ortaya çıkmasında petrol şoklarının önemine şüpheyle yaklaşan çalışmalara da rastlanmaktadır (Edgar, 1975; Barsky ve Kilian, 2001; Kilian 2009). Kilian (2009) göre önemli olan ekonomik mekanizma, küresel konjonktür döngüsündeki beklenmedik dalgalanmaların petrol ve diğer endüstriyel emtia fiyatlarını yönlendirmesidir.

Barsky ve Kilian (2001), 1970'lerdeki OPEC petrol fiyatı artışlarından önceki dönemde endüstriyel emtia fiyatlarında genel olarak dramatik artışların olduğunu göstermiş ve bu fiyat artışlarının, emtiaya özgü arz şoklarıyla ilgili olmadığını ve ancak parasal genişlemeyle beslenen bir ekonomik patlama ile tutarlı olduğunu öne sürmüşlerdir. Petrol fiyat şoklarının "büyük stagflasyon"a neden olduğu iddiası, petrol fiyat şoklarının enflasyonist olduğu iddiasına dayanmaktadır. Barsky ve Kilian (2001) basit bir model kullanarak, tek seferlik bir petrol fiyatı artışının, TÜFE gibi brüt çıktı fiyatı ölçülerini artıracığını, ancak GSYİH deflatörünün temsil ettiği

katma değer fiyatını zorunlu olarak artırmayacağını göstermişlerdir. Onlara göre petrol fiyatındaki bir artış deflatörü düşürebilir. Nitekim, 1970'ten bu yana beş büyük petrol fiyat şokundan yalnızca ikisinin, GSYİH deflatörünün enflasyon oranında önemli değişiklikler izlediğini, ancak her durumda TÜFE enflasyon oranının deflatöre göre keskin bir şekilde değiştiğini göstermişlerdir. Barsky ve Kilian (2001) para politikası rejimlerindeki dünya çapındaki değişimlerin birçok ekonomide hem petrol fiyat artışlarına hem de stagflasyona neden olduğunu belirtmektedirler. Bu sonuç, stagflasyonun nedenini sadece petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak açıklamanın yeterli olmayacağını göstermektedir.

### 3.2. Dış Ticaret Haddindeki Bozulmalar, Döviz Kurlarındaki Dalgalanmalar

Dış ticaret hadleri, ekonomik büyüme ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olmaktadır. İthalata dayalı büyümenin olduğu bir ekonomide, yurtiçi fiyatlara göre daha ucuza mal edilen dış alım nedeniyle ihracattın artması ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Ancak, yeterli döviz gelirinin elde edilemediği durumlarda dış ticaret haddi kötüleşmekte, ekonomik büyüme azalmakta ve fiyatlar genel seviyesi yükselmektedir.

Bir ülkede ortaya çıkan stagflasyonun diğer bir ülkeye yayılması da mümkündür (Hamada ve Sakurai, 1978). Bu, ticaret hadlerindeki değişikliklerden ve ücret-fiyat sarmalından oluşan kanalla bir ülkede ortaya çıkan ekonomik dalgalanmaların diğer ülkeye aktarılması ile gerçekleşmektedir. Bir ülkenin üretimi düşerse, bu durum diğer ülkenin ticaret hadlerinin bozulmasına ve diğer ülkedeki fiyat-ücret ilişkisinin kötüleşmesine ve nihayetinde stagflasyonist baskıya yol açmaktadır. Esnek döviz kurunun olduğu bir sistemde bir ülkedeki stagflasyon diğerine aktarılmaktadır.

### 3.3. Yanlış Uygulanan İktisat Politikaları "Stop-go" Politikaları

Bir ekonomide stagflasyon sorununun ortaya çıkmasında ve bunun daha fazla derinleşmesinde yanlış uygulanan iktisat politikaları etkili olmaktadır. Bu konuda en önemli vurguyu yapan iktisatçılar monetaristlerdir. Onlara göre piyasa mekanizmasında gözlenen istikrarsızlığın nedeni, yanlış iktisat politikalarıdır. Büyük stagflasyonun yaşandığı yıllar bu görüşü haklı çıkarmıştır. Phillips eğrisi ile ifade edilen enflasyon ve işsizlik oranları arasında bir trade-off ilişkisi stagflasyonda geçerli olmamıştır. Phillips eğrisine göre yüksek enflasyona katlanmak kaydıyla, maliye politikası ile işsizlik oranlarını düşürmek mümkündür. Oysa,



monetaristlere göre enflasyon ve işsizlik arasında kısa dönemde trade-off ilişkisi olmasına rağmen uzun dönemde bu ilişki bulunmamaktadır. Kısa dönemde işsizlik oranları düşürülse dahi uzun dönemde bu etki kaybolmakta ve sonuçta işsizlik oranı düşürülemediği gibi enflasyon oranı daha da yükselmektedir.

Bu görüşü destekleyen iktisatçılardan biri olan Edgar (1975), 1973 petrol ambargosunun tek başına stagflasyonu açıklamak için yeterli olmadığını, stagflasyonun temel kaynağını maliye ve para politikasının kombinasyonunda aramak gerektiğini savunmuştur. Hükümet politikalarının normal piyasa işleyişini bozması nedeniyle stagflasyona yol açabileceği gerçekçi bir yaklaşım olarak görünmektedir. Nitekim, hükümetlerin ve para otoritelerinin uyguladığı yanlış iktisat politikaları ve bunun sonuçları, 1970'lerde stagflasyon sorununun yaşandığı ABD ekonomisinde gözlenmiştir (Bkz. Cleveland ve Huertas, 1979; Bordo ve Eichengreen, 2008; Amade, 2020).

ABD ekonomisinde 1970'de GSYİH'nin iki çeyrek negatif olmasıyla hafif bir resesyona başlamış ve işsizlik oranı yükselmişti. Ocak 1969'da seçimi yazanan Nixon yönetiminin uyguladığı iktisat politikaları stagflasyonun tohumlarını ekmeye başlamıştı. Nixon ve yönetimi, önceki yönetimden miras aldıkları enflasyonla mücadele etmek için sıkılaştırıcı bir para politikası uygulamak yerine, ücret fiyat kontrollerine gitmeyi tercih etmişti. Görünen o ki, Nixon enflasyonu tetiklemeden büyümeyi artırmak istemişti. Nixon 15 Ağustos 1971'de uygulanacak mali politikaları açıklarken konuşmasının bir videosu, "Nixon Şoku" olarak bilinen önemli ekonomi politikası değişikliklerinin duyurusunu içermekteydi ve bu üç eyleme dayanıyordu; ilk olarak tüm ücretler ve fiyatların 90 günlük bir süre ile dondurulması kararlaştırıldı. 90 günden sonra herhangi bir fiyat ya da ücret artışının onaylanabilmesi için bir Ödeme Panosu ve Fiyat Komisyonu kuruldu. Enflasyonun bu şekilde kontrol edilmesi planlandı. Ticaret açığını azaltmak ve yerel endüstrileri korumak amacıyla ithalata % 10'luk bir gümrük vergisi konuldu. Ancak bu tam tersi bir etki gösterdi ve ithalat tarifeleri ithalat fiyatlarını yükseltti.

Yine, bu dönemin önemli gelişmelerinde biri ABD'nin altın standardından çıkartılmasıydı. Oysaki doların değeri 1944'ten beri sabit bir miktarda altına bağlıydı. Bretton Woods sistemi ile çoğu ülke para birimlerinin değerini ya altın fiyatına ya da ABD dolarına sabitlemeyi kabul etmişti. Bu, doları küresel bir para birimine dönüştürmüştü. 1971'e gelindiğinde ABD, kalan tüm altın stokunu kaybetme tehlikesi ile karşı karşıya kalmış ve dolara

olan güveni yeniden sağlamak için doların altına çevrilebilirliğini askıya almıştır. Bu sistemin sarsılmasında ana gelişme, İngiltere'nin 3 milyar doları altına çevirmek istemesi ancak ABD'nin Fort Knox'taki rezervlerinde o kadar altınının mevcut olmamasıydı. Doların altına çevrilebilirliğinin askıya alınması, Federal Rezerv'e para politikasını özgürce sürdürme imkanı vermiş ve 1972-73'te hem yurtiçi hem de yurtdışında ekonomik büyümede son bir artışı yaratmıştır. Bu nedenle Nixon döneminde doların altın olarak belirlenmesinden vazgeçilmiş ve bu altın gibi değerli metallerin fiyatının hızla artmasına ve doların değerinin düşmesine neden olmuştur<sup>1</sup>. Bu gelişme ithalat fiyatlarını daha da artırmış ve ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır. ABD şirketlerinin kârlı kalmak için fiyatları yükseltmemeleri ve ücretleri de düşürmemeleri nedeniyle tek yol olarak işçileri işten çıkarmaya başlamaları enflasyon oranının yüksek olduğu ABD'de işsizliğin de artmasına neden olmuştur. İşsizlik artışı tüketici talebini azalttığı için ekonomik büyüme daha fazla yavaşlamıştır. Kısaca, Nixon'un büyümeyi artırmaya ve enflasyonu kontrol etmeye yönelik üç girişimi tam tersi bir etki yaratmış ve bu da enflasyon ve işsizlik oranlarının yükselmesi ile sonuçlanmıştır.

Stagflasyonun ortaya çıkmasında, birbiriyle çelişen sıkılaştırıcı/genişletici para ve maliye politikaları uygulamaları etkili olmaktadır. Para arzı artırılırken aynı zamanda toplam arzı/üretimi kısıtlamaya yönelik maliye politikaları uyguladığında stagflasyon sorunuyla karşılaşmaktadır. Stagflasyonun ortaya çıkmasında hükümetlerin para basmasının büyük rolü vardır. Para arzının artırılması kredi mekanizması yoluyla toplam talep artışına yol açtığı için enflasyonu artırmaktadır. Bunun yanısıra, örneğin vergi oranlarının artırılması gibi büyümeyi yavaşlatan bir politika izlendiğinde, şirketlerin daha fazla üretmesi engellendiği için büyüme azalmaktadır.

Yine 1970'lerdeki ABD ekonomisine dönecek olursak, Edgar (1975) ABD'de 1970'lerdeki yüksek fiyat artışlarının yalnızca şansızlıktan kaynaklanmadığını aynı zamanda kötü olarak nitelendirilebilecek temel ekonomi politikalarının inatçı bir şekilde takip edilmesiyle yakından ilişkili olduğunu savunmuştur. Birincisi, maliye politikası, 1960'ların ortalarından itibaren hem refah hem de durgunluğun olduğu dönemlerde harcamaların hızlı büyümesine, açıkların artmasına ve aynı zamanda bütçe dışı borç verme programlarının muazzam bir şekilde çoğalmasına izin verdi. İkincisi, parasal tarafta, para ve kredinin büyümesi hızlandı, federal harcama ve borç verme programları tarafından belirlenen seviyenin üstüne çıktı. Üçüncüsü, uluslararası olarak aşırı değerli bir doların yıllarca

sürdürülmesi, ABD'de enflasyonu biraz düşürdü ancak 1973'te yaşanan enflasyonist darboğazların çoğunun kaynağı olan çelik ve kağıt gibi birçok temel malzeme endüstrisinin kapasitesinin yeterli düzeyde genişleyememesine neden oldu. 1971 ve 1973'deki devalüasyonlar ile birlikte ABD aniden elde edilmesi zor hammaddeleri satın almak için uygun yer haline geldi ve bu durum özel fiyat baskısı yaratarak mevcut enflasyon üzerinde yeni bir patlama yarattı. Dördüncüsü, ücret ve fiyat kontrolleri genel olarak enflasyonu kontrol etmede yetersiz kalırken, fiyatların bastırıldığı alanlarda ekonomik bozulmalar yarattı. Fiyat kontrolleri, fiyatları ve karları düşük seviyelerde tutarken büyüme planlarının daha da ertelenmesine neden oldu. 1974 baharında, kontroller sona erdiğinde, daha önce mantarlaşmış olan bu fiyat baskıları şişeden hızla çıktı. Böylece kötü ekonomik politikalar, kötü şansla el ele vererek 1970'lerin şiddetli enflasyonu yarattı. Edgar (1975) enflasyonun ne kadarının herhangi bir nedene tahsis edilmesi gerektiğini söylemek zor olsa da yüksek enflasyonunun nedenini oligopol, işçi liderlerinin ve iş yöneticilerinin açgözlülüğü nedeniyle fiyat artırımları gibi unsurların artan enflasyonun sorumluları olarak nitelendirilemeyeceğini belirtmiştir<sup>2</sup>.

Stagflasyonun ortaya çıkmasında "stop-go" olarak adlandırılan iktisat politikası uygulamalarının büyük rolü vardır. "Stop-go" politikaları, ekonomik patlama veya durgunluğa neden olan makroekonomik politikaları ifade etmek üzere kullanılan bir terimdir. "Stop" kelimesi ekonomiyi durgunluğa götüren politikaları ifade etmek için kullanılmaktadır. Yüksek enflasyonla mücadele için faiz oranlarının yükseltilmesi, borçlanmanın maliyetini artırmakta, tüketim ve yatırım harcamalarını azaltmaktadır. Faiz oranları çok artırıldığında ekonomi durgunluğa girmektedir. "Go" kelimesi ise artan işsizlik sorunu karşısında hükümetlerin faiz oranlarını düşürmeleri ve buna bağlı olarak yurtiçi harcamaların canlanması, ekonomik büyümede hızlı bir artış yaratan politikaları ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Bu politikalar enflasyon yaratmakta ve sonrasında ekonomik patlamaya yol açabilmektedir. Uygulanan para ve maliye politikalarındaki aşırı tepkiler, çok hızlı 'sürdürülemez büyümeden' çok yavaş negatif büyümeye geçilmesine neden olmaktadır. Örneğin, seçim öncesi, ekonomiyi canlandırmak için uygulanan iktisat politikaları seçimden sonra tam tersi yönde kullanıldığında böyle bir durum ortaya çıkmaktadır. 1970'lerde ABD'de "stop-go" politikaları izlenmiş, Federal Rezerv'in stagflasyonla mücadele girişimleri durumu daha da kötüleştirmiştir. 1971 ve 1978 yılları arasında,

enflasyonla mücadele etmek için politika faizinin yükseltilmesi, ardından durgunlukla mücadele etmek için düşürülmesi ile kendini gösteren "stop-go" para politikası, işletmelerin davranışlarında bozulmalara yol açmış, FED faizleri düşürdüğünde bile işletmeler fiyatları yüksek tutmuşlardır. Böylece, 1979'da ABD enflasyonu % 13,3'e çıkmıştır. Federal Rezerv Başkanı Paul Volcker, 1980'de politika faizini oranını % 20'ye çıkararak stagflasyonu sona erdirse de bunun bedeli yüksek olmuş ve 1980-1982 resesyonunu yaratmıştır.

#### 3.4. Halkın Para Yönetimine Olan Güveni Kaybetmesi

Halkın paranın yönetimine duyduğu güveni kaybetmesi, stagflasyon hastalığının özünü oluşturmaktadır. Paraya olan güven bir kez zayıflatıldığında kolayca geri kazanılamaz. Yanlış uygulanan iktisat politikalarının yaratacağı en büyük tahribat ekonomik birimlerin beklentilerinin zamanla belirli bir forma girmesi, burada bir katılık oluşturması ve bunun da çok kolaylıkla değiştirilememesidir (Cleveland ve Huertas, 1979). 1970'lerdeki büyük stagflasyonda halkın para yönetimine olan güveni kaybetmesinin önemli bir rolü olmuştur.

II. Dünya Savaşı sonrası, endüstrileşmiş ekonomilerdeki büyüme incelendiğinde özellikle 1950'lerin başından 1960'ın başına kadar olan dönemde, arz tarafındaki olumlu konjonktür enflasyon oranları yükselmeden gerçekleşmişti. Ancak enflasyon 1969 yılında hızlanmaya başlamış ve ABD merkez bankasının parasal sıkılaştırmaya gitmesine rağmen enflasyon hızı çok zor yavaşlatılabiliyordu. 1970 yılına gelindiğinde ise halkın enflasyon beklentileri yükselmiş ancak para artışındaki yavaşlama, bu beklentileri önemli ölçüde değiştiremeyecek kadar kısa sürmüştü. Amerika Birleşik Devletleri'nin aynı anda hem yerel sosyal programları hem de Vietnam Savaşı'nı finanse etmek için para ve maliye politikalarını genişletici yönde kullanması, ABD ekonomisinin büyümesini 1970'lerin başlarında devam ettirmesini güçleştirmiştir. Bu politikalar, alışılmadık derecede üretim ve istihdamda hızlı bir yükseliş getirmesine rağmen enflasyonun hızlanmasına ve ardından kamuoyunun uluslararası para sistemi, para ve paranın yönetimine olan güveninin erozyonuna yol açmıştır. Bu süreç ABD ekonomisini stagflasyona sürüklemiştir.

Siyasi kaygılar çoğu zaman ekonomideki sorunların çözümünde büyük bir engeli oluşturmaktadır. 1970'lerde stagflasyon yaşayan ABD örneğine bakıldığında, stagflasyonun oluşumunda seçimlerin kazanılmasına yönelik stratejilerin etkili olduğu görülmektedir. 1972 başkanlık seçimlerinde yüksek

işsizlik oranlarının siyasi bir sorumluluk haline gelmesi nedeniyle ek rezervler yaratılmadan ticaret, yatırım ve istihdamı artırmanın mümkün olamayacağı düşünülmüş ve nihayetinde parasal büyüme tercih edilmiş ve bu zaten yüksek olan enflasyon oranını daha da yükseltmiştir. Enflasyonla mücadele politikaları pek de popüler olmadığı ve kamuoyu tarafından hoş karşılanmadığı için oyları artırmanın en iyi yolu işsizlik oranlarını düşürmekten geçer. Ancak bu dönemde işsizlik oranları düşürülemediği gibi enflasyon oranları daha da artmış ve halkın dolara olan güveni sarsılmıştır.

#### 4. STAGFLASYON VE PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ

İktisat literatüründe, açık ekonomilerde iktisat politikalarının etkinliği, Mundell-Fleming modeli ile incelenmektedir. Bu modele göre, sermaye hareketliliğinin tam olduğu ve esnek döviz kuru rejiminin benimsendiği bir ekonomide para politikası etkin ancak maliye politikası etkin değildir. Yine sermaye hareketliliğinin tam ancak sabit döviz kuru rejiminin benimsendiği ülkelerde maliye politikası etkin ancak para politikası etkin değildir. Günümüzde genellikle ülkeler esnek döviz kuru rejimini benimsemişlerdir. Buradan hareketle, para ve mal piyasasının dengede olduğu varsayımı altında, sıkı bir para politikası uygulanması durumunda para piyasalarında dengeyi ifade eden LM eğrisi sola kayacak, faiz oranı artacak ve milli gelir azalacaktır. Yurtiçi faiz oranının yurtdışı faiz oranlarının üzerinde olması ile ülkeye yabancı sermaye girişi artacak ve ödemeler dengesi fazla verecektir. Bu da yabancı paranın değerini düşürecek, ulusal paranın değerini artıracaktır. Ulusal paranın değer kazanması ihracatı azaltacak ve ithalatı artıracaktır. Böylece ödemeler dengesi sağlanıncaya kadar mal piyasalarında dengeyi gösteren IS eğrisi sola kayacaktır. Ekonominin yeni denge noktasında milli gelir düzeyi azalmış olacaktır.

O halde, stagflasyonla mücadelede önceliğin yüksek enflasyon sorununa verilmesi durumunda, uygulanan sıkı para politikası Mundell-Fleming modeline göre etkin olduğu için enflasyon hızının azaltılmasında olumlu bir etki yaratmaktadır. Özellikle, üretimde ithal girdiye bağımlı olan ekonomilerde döviz kurlarındaki yükselmenin enflasyon üzerinde yarattığı baskı, ülkeye yabancı sermaye girişi ile birlikte azalmakta ve maliyet enflasyonunu azaltıcı yönde bir etkide bulunmaktadır. Diğer taraftan, faiz oranlarının yükseldiği bir ortamda toplam talep artışları banka kredi kanalı ile azalmaktadır. Böylelikle, hem maliyet enflasyonunda hem de talep enflasyonunda bir kazanım elde edilmektedir. Bu kazanımların bedeli ise milli gelir düzeyinin azalması ve işsizlik

oranlarının artmasıdır. Stagflasyonda aynı anda hem yüksek olan enflasyon oranını hem de yüksek olan işsizlik oranını düşürmek gerçekleştirilemeyeceği için yapılan tercihe göre ortaya çıkan etkiler de farklı olacaktır. Stagflasyonda enflasyon ve işsizlik sorunlarından hangisine öncelik verileceği tamamen hükümetlerin tercihine bağlıdır. Ancak iktisatçıların bu konudaki genel yaklaşımı, tercihin enflasyon olması gerektiği yönündedir. Örneğin, Kilian (2009) stagflasyonun daha az kısıtlayıcı bir para politikası rejimine geçişin ardından doğal olarak ortaya çıkabileceğini belirtmekte ve 1980'lerden bu yana ABD ekonomisinde stagflasyonun olmamasını, fiyat istikrarı hedefini vurgulayan bir para politikası rejiminin seçimine bağlamaktadır. Ona göre merkez bankacıları, 1970'lerin deneyiminin verdiği dersi öğrendikleri için haklı olarak gurur duymaktadırlar.

Enflasyonla mücadele için kullanılan politikalar kısmen enflasyonu hızlandıran nedenlere bağlıdır. Monetaristler uzun vadede genel fiyat seviyesini belirleyen stratejik değişkenin para arzı olduğunu düşünmektedirler. Ancak kısa vadede de para miktarında değişikliklere neden olan faktörlerin belirlenmesi gerekmektedir. Öte yandan, kısa vadede genel fiyat endeksi üzerindeki parasal olmayan etkiler de bulunmaktadır. Bu parasal olmayan etkilerin akla gelebilecek en önemli iki örneği gıda ve enerjidir. Uzun vadede münferit emtia fiyatındaki artış enflasyon oranına çok az etki eder veya hiç etkisi yoktur. Ancak kısa vadede, birkaç yıl için bile gıda ve yakıt kadar önemli olan emtia grupları, enflasyon oranı üzerinde güçlü bir etkiye sahip olabilmektedir.

#### 5. STAGFLASYONLA MÜCADELEDE TEMEL ZORLUKLAR

Ekonomik bir hastalık olarak nitelendirilebilecek stagflasyon dönemlerinde iktisat politikalarının yürütülmesinde önemli zorluklar bulunmaktadır. İşsizlik oranı düşürülmek istendiğinde genişletici iktisat politikaları uygulamak gerekirken, enflasyon oranı düşürülmek istendiğinde sıkılaştırıcı iktisat politikaları uygulamak gerekmektedir. Hangi iktisat politikası uygulanırsa uygulansın bir amacın gerçekleştirilmesi diğer amaçtan uzaklaşmak pahasına gerçekleşmektedir.

Stagflasyon dönemlerinde atılması gereken ilk adımın yüksek enflasyon ile mücadele etmek olduğu yönünde iktisatçıların arasında bir uzlaşma vardır. Çünkü, eğer enflasyon oranları düşürülebilirse, zaman içerisinde işsizlik oranlarının azalacağı ve böylelikle stagflasyon sorununa bir çözüm getireceği düşünülmektedir. Aslında bu yaklaşım doğru olmakla beraber gözlemlenen ekonomik kırılanlıklara göre optimal bir politikanın seçilmesi gerekebilir. Elbette bunun belirlenmesi çok kolay

değildir. Ancak enflasyonla mücadele ederken çok sert tedbirlere başvurmak, reel kesimde önemli hasarlara yol açabilmekte, işsizliğin sosyal maliyetleri sonradan telafisi olmayan bir noktaya sürüklenebilmektedir. İşsizlik oranlarını düşürmeye yönelik politikalar ise enflasyonun daha da yükselmesine, fiyat mekanizmasının bozulmasına, belirsizliğe, kaynak ve gelir dağılımı bozulmalarına yol açmaktadır.

Bir ekonomide enflasyon oranlarının makul ya da hedeflenen seviyelere düşürülmesinin ekonomiye sağladığı yararlar bilinmektedir. Enflasyon oranlarının düşürülmesi ve fiyatlarda belirli bir istikrarın sağlanması enflasyon belirsizliğini azaltır ve fiyat sisteminin sağlıklı işleyişini sağlar, kar beklentileri iyileştiği için yatırımların ve istihdamın artırılması yönünde olumlu bir ivme başlatır ve döviz kurlarında istikrar sağlar. Enflasyon oranlarının uzun dönem yüksek seyretmesi ve merkez bankasının enflasyon hedefini tutturamaması, gelecekte enflasyon oranlarının yüksek seyredeceği yönündeki beklentileri güçlendirecektir. Bu nedenle merkez bankası parasal sıkılaşmaya gitse bile enflasyon oranları belirli bir dönem düşürülemeyebilir. Enflasyon ataletinin kırılması, kamuoyunun para otoritelerine güven duyması ile sağlanabilecektir. Bu nedenle, enflasyonla mücadele kararlılığının sürdürülebileceğine dair inancın güçlendirilmesi gerekmektedir.

Para otoriteleri her yıl, gelecek bir sonraki yıl için enflasyon hedefi belirlemektedirler. Ancak, hükümetler genellikle yüksek enflasyona karşı çıkmalarına ve bununla mücadele edilmesi gerektiğini sıklıkla ifade etmelerine rağmen, enflasyonun panzehiri olan daha düşük bir para arzı artışı oranına da razı gelmek istemezler. Bunun temel nedeni, seçmenin desteğini kaybetme korkusudur. Oysa, enflasyon oranlarının çok yükseldiği bir ortamda enflasyonla mücadele bir zorunluluk haline gelmektedir. Başlangıçta, sıkılaştırıcı bir para politikası aracılığıyla tüketiciler ve yatırımcıların mal ve hizmetlere yönelik yaptıkları harcamaların büyüme oranında bir azalma olur. Ancak güçlü ve istenen etkinin oluşabilmesi için firmalar ve işçilerin para politikasındaki değişime fiyat ve ücretlerdeki artış oranını düşürerek tepki vermeleri gerekmektedir. Bu sağlanmadıkça toplam talepteki azalmalar stokların birikmesine, üretimin azalmasına ve dolayısıyla işsizlik oranlarında artışa yol açacaktır. Enflasyonla mücadelede başlangıçta bu yan etkiler ortaya çıkacak ancak bu geçici bir etki olacaktır. Para politikasındaki sıkı duruş devam ettiği müddetçe zamanla enflasyon beklentileri zayıflayacak ve fiyatlarda bir uyum süreci başlayacaktır.

Stagflasyon ortamında enflasyonla mücadelede baş gösterecek en önemli tehlike, başlangıçta işsizliğin artmasının seçmenler üzerinde hoşnutsuzluk yaratması ve politikacıların bunun farkına vararak işsizlikteki artışı kontrol etmek amacıyla parasal kısıtlamayı tersine çeviren iktisat politikalarına yönelebilmeleridir. Bu tercih, enflasyonu elbette tekrar canlandıracaktır. Böyle zamanlarda istikrar politikaları güvenilirliklerini yitirmeye başlar. Ekonomide oluşacak güven kaybı bu politikaların istenen hedefe ulaşmasında büyük bir engel oluşturmaktadır. Kamuoyunda, fiyatların ve maliyetlerin artacağı beklentisinin kırılmaması parasal kısıtlama karşısında bir direnç oluşturur. Yeni tesislere ve ekipmana yatırım gecikir ve sonuç olarak işgücü üretkenliğindeki ve gerçek ücretlerdeki artış yavaşlar. İşgücü hareketliliği kısıtlamaları veya katı asgari ücret yasaları olan ülkelerde, işsizlik yüksek olmaya devam eder; kısa vadede canlandırıcı para ve maliye politikalarına karşı direnç gösterebilir ve hatta kalıcı olma niteliği kazanabilir. Stagflasyonla gerçekten etkili bir şekilde mücadele edebilmek ve uzun vadede işsizliği azaltmak için hükümetlerin halkın güvenini geri kazanmaları gerekmektedir.

Fiyat istikrarının en büyük maliyeti işsizliği artırmaktır. Ancak, enflasyonda sağlanan belirli kazanımlardan sonra enflasyonla mücadeleden vazgeçmek, bu cephede elde edilecek her türlü kazanımın feda edilmesi anlamına gelmektedir. Artan enflasyon, ulusal paranın değer kaybına yol açacağı için döviz piyasalarında istikrarın bozulmasına, bu ise özellikle enflasyonun maliyet kaynaklı olduğu ekonomilerde enflasyon oranlarının daha da yükselmesine yol açmaktadır. Parasal canlanmaya geri dönüş, bir ödemeler dengesi krizine yol açabilmektedir. Açıkçası bu tür "stop-go" önlemleri sadece ekonomi çarklarının işleminin önünde bir engel oluşturacaktır. Stagflasyon tedavi edilmedikçe her büyüme hamlesi işsizliği azaltmadığı gibi enflasyonun hızlanmasına yol açacaktır.

## 6. STAGFLASYONUN TEDAVİSİ

Stagflasyonun tedavisinde atılması gereken ilk adım, stagflasyona neden olan faktörlerin doğru bir şekilde teşhis edilmesidir. Örneğin, ekonomi konjonktürel bir daralmaya girdiği zaman işletmelerin satışlarındaki azalma, kar oranlarının azalmasına ve ardından fiyatlarda bir artışa yol açmakta, eksik üretim kapasitesi ve artan fiyatlar talebin azalmasına, istihdam oranlarının düşmesine neden olabilmektedir. Ya da, yaşanan kur şoklarına bağlı olarak temel ithal girdi fiyatlarının ve enerji fiyatlarının artması ile maliyet kaynaklı enflasyon, üretim ve istihdamda azalmalar ortaya



çıkabilmektedir. Diğer taraftan, hükümetlerin enflasyon ve işsizlik oranlarının yüksek olduğu bir ortamda seçmenlerin desteğini kaybetmemek için genişletici para politikasına başvurmaları, işsizlik sorununu çözmediği gibi zaten yüksek olan enflasyon oranlarını daha fazla artırabilmektedir. Bu ve buna benzer nedenler stagflasyona neden olmaktadır. Bu nedenlerden hangilerinin daha baskın olduğu belirlenmelidir.

Stagflasyonun kolay bir çözümü yoktur. Çünkü, büyümenin artırılması fiyat artışlarına yol açarken, enflasyonun azaltılması üretim ve istihdamda büyük düşümlere neden olmaktadır. Bu çatışma, enflasyonun talep kaynaklı değil, daha çok maliyet kaynaklı olması halinde daha belirginleşmektedir (Turhan, 1987). Para politikası genellikle enflasyonu düşürmeye (daha yüksek faiz oranları) veya ekonomik büyümeyi artırmaya (faiz oranlarını düşürmeye) yönelik olarak kullanılmaktadır. Para politikası hem enflasyonu hem de durgunluğu aynı anda çözememektedir.

Stagflasyona karşı daha az savunmasız hale gelen ekonomileri güçlendirmenin en temel çözümü, ekonomilerin petrol, enerji ve temel girdilerdeki dışa bağımlılığını azaltmaktır. Dışa bağımlı olan ekonomilerde yükselen ithal girdi fiyatları çoğu zaman stagflasyonun ana nedenidir. Aslında tek gerçek çözüm, üretkenliği artırmaya yönelik arz yönlü politikalar, bu politikalar enflasyon olmadan daha yüksek büyüme sağlar ancak bu politikalar kısa vadede değil uzun vadede istenen sonucu yaratmaktadır.

Stagflasyonun tedavisi hakkında söylenebilecek tek kesin şey, sürecin popüler olmayacağıdır. Bu konuda ortaya konulan politika tavsiyesi esasen üç seçeneğe indirgenmektedir (Edgar, 1975). Birincisi, enflasyon oranını düşürmeye odaklanmadan, enflasyonun yönünü değiştirmeden onu kendi haline bırakarak devam etmesine izin vermek ve sadece durgunlukla mücadeleye odaklanmak ve bunun için gerekli iktisat politikalarına yönelmektir. Bu tür bir politika seçimi, enflasyon ve işsizlik arasında bir "trade-off" ilişkisini ortaya koymaktadır. Enflasyon oranı yüksek olsa da işsizlik sorununun sürdürülemez bir noktaya ulaştığı düşünüldüğü için tercih edilebilmektedir. Bu seçim iki tür risk barındırmaktadır. Birincisi, kısa vadede işsizliğin azaltılmasında bir miktar fayda sağlanabileceken -ki bu olmayabilir de-, daha sonraki yıllardaki ortalama işsizlik oranının daha düşük oranda olacağı şüphelidir. Bu politika seçeneği enflasyon endişesini elden bırakmadan sürekli olarak takip edilirse geçerli olacaktır. İkinci risk, ekonomiyi canlandırmaya yönelik iktisat politikalarının kısa bir süre sonra tekrar enflasyonun hızlanmasına yol açmasıdır. Yani, bu seçim, sadece

mevcut enflasyon oranına göre yaşamak değil, aynı zamanda fiyatlarda sürekli artan bir artışla yaşamayı getirecektir. Ve sürekli artan enflasyonun, stagflasyon deneyimi olan ekonomilerde olduğu gibi aynı türden durgunluk, azalan büyüme ve daha yüksek işsizlik etkilerini ortaya çıkaracaktır.

Stagflasyonla mücadelede ikinci seçenek, fiyat ve ücret kontrolleridir. Enflasyonun maliyet kaynaklı olduğu bir durumda toplam talebin kısıtlanması, işletme satışlarını etkileyerek işsizliğin daha fazla artmasına neden olabilmektedir. Fiyat ve ücretlerin aşağı yönlü esnek olmaması nedeniyle toplam talebi kısıtlayarak fiyatları düşürmek mümkün olmamaktadır. Bu durumda akla gelen ilk seçenek fiyat kontrolleridir. Ancak bir ekonomide kapsamlı bir fiyat ve ücret kontrol sistemini uygulamak zordur. Ekonomi çok karmaşık, çok detaylı, fazlasıyla entegre bir organizmadır ve yöneticilerin böyle bir programın çalışması için süper insan yeteneklerine sahip oldukları söylenemez.

Üçüncü politika seçeneği, ki en az istenmeyen olanı da budur; ekonominin üretim kapasitesinin sınırları içinde işlemlerini sürdürmek için gerekli parasal ve mali disiplini tutarlı ve ısrarlı bir şekilde sürdürmektir. Bu seçenek, birkaç yıl boyunca ekonomide orta derecede bir durgunluğun sürdürülmesini zorunlu kılmaktadır. Ancak, bu kesinlikle depresyon anlamına gelmemektedir. Ekonomi, başlangıçta belirli bir zayıflık dönemi yaşar ancak sonrasında büyümenin normal bir hızda yeniden başlaması için bu gereklidir. Enflasyon oranında anlamlı bir yavaşlama sağlanabilmesi için, talep seviyesi ile ekonominin toplam kapasitesi arasındaki bu tür bir uçurum bir süre daha sürdürülmelidir.

O halde, stagflasyonda kısa vadede uygulanabilecek en iyi yöntem, yükselen enflasyon oranlarını düşürmektir. Enflasyon ile mücadelede enflasyon ataletini kırmak için halkın, gelecekte enflasyon oranlarının yükseleceğine yönelik beklentilerin oluşmasını engellemek gerekmektedir. Bu konuda, 1972-1973'ün başlarında enflasyonla mücadeleye büyük öncelik veren İsviçre, Almanya ve Japonya en iyi örneği oluşturmaktadır (Bkz., Cleveland ve Huertas, 1979) Bu ülkeler enflasyon oranlarını düşürmede iyi bir performans göstermişlerdir. Enflasyonla mücadelelerini 1972-73'ün başlarında başlatan bu ülkeler, yüksek enflasyon beklentilerinin ekonomide yerleşmesine asla izin vermediler. Daha önemlisi, sanayileşmiş ülkeler arasındaki genel bir eğilime dönüşen genişletici para politikasını resesyonu aşmanın bir yolu olarak kullanma eğilimine karşı direndiler. Sonuç olarak, bu ülkeler görece fiyat istikrarına sahip olmaya devam ettiler. Elbette, enflasyona karşı bu zafer bedelsiz

olmamıştır. Özellikle genç işçiler arasında 1974 ve 1975 yılları boyunca işsizlik artmıştır. Bunun bir kısmı petrol krizinin neden olduğu ekonomik dalgalanmalardan, bazıları Almanya'nın başlıca ticaret ortaklarındaki durgunluktan ve bir kısmı da iç tüketime yönelik üretim artış hızındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Bu yıllarda Alman hükümeti, İsviçre hükümeti, daha sıkı vize ve çalışma izni şartlarıyla ülke içindeki yabancı işçi sayısını düşürmüş ve böylelikle 1975'in dördüncü çeyreğine gelindiğinde, Alman vatandaşların istihdamındaki düşüşü durdurmuştur. İşsiz kalanlara yardım etmek için hükümet, yoğunlaştırılmış insan gücü eğitimi ve yer değiştirme programları ile harcamalarını artırmıştır. Bütçe açığı şişmiş olsa da, Alman yetkilileri, bu harcamaların büyük bir kısmını ek para yaratma yoluyla finanse etme eğilimine karşı direnmişlerdir. Para politikasını genellikle enflasyonla mücadele etmek için kullanmışlardır. Almanya'nın bu dönemde uyguladığı politikalar meyvesini vermiş, hem enflasyon oranı hem de işsizlik oranı düşmüştür. Alman halkı ve özellikle de Alman sendikaları, belirli bir düzeyde varlığını devam ettiren işsizliğin, fiyat istikrarında kalıcılığı sağlamanın bir maliyeti olarak kabul etmişlerdir.

Turhan (1987), enflasyonun talep kaynaklı olmasından çok maliyet kaynaklı olması durumunda, toplam talebi azaltmak yoluyla enflasyon ile mücadele edilmesinin stagflasyonu daha fazla körükleyebileceğini öne sürmektedir. Bu düşünce doğru olmakla birlikte üretimde ithal girdilere bağımlı olan ülkelerde yeterli döviz girişi sağlanmadığında döviz kurlarındaki artışın daha fazla yükselmesini ve dolayısıyla maliyetlerin artmasını önlemek amacıyla faiz oranlarını yükseltmek zorunlu hale gelmektedir. Bu aynı zamanda yurt içinde toplam talebi azaltan bir etki yaratacaktır. O halde, hem talep kaynaklı hem de maliyet kaynaklı enflasyon sıkı para politikasını zorunlu kılmaktadır.

Stagflasyonla mücadelede "policy mix" olarak adlandırılan politikaların uygulanması mümkündür. Buna göre maliye politikası istihdamı artırmaya yönelik olarak kullanılırken, para politikası fiyat istikrarını sağlamak için kullanılmaktadır. Tabii, her politikanın bir ana etkisi bir de yan etkisi olacaktır. Ana etkiden sağlanan pozitif kazanımların, yan etkilerin yaratacağı negatif etkilerden büyük olması gerekmektedir. Örneğin, fiyat istikrarını sağlamak için uygulanacak sıkı para politikasının yaratacağı pozitif kazanımın işsizlik oranını artırması yönünde yaratacağı negatif kayıptan büyük olması gerekmektedir. Aynı şekilde, maliye politikasının işsizlik oranının düşürülmesi için yarattığı pozitif etkinin, enflasyon üzerinde yaratacağı negatif etkiden büyük olması gerekmektedir (Bkz.Turhan,

1987). Bir tarafta yüksek enflasyonu düşürmek için uygulanan sıkılaştırıcı politikaların diğer tarafta üretimde sert daralmalara yol açması ve işsizlikte kalıcı bir nitelik kazandırma olasılığı nedeniyle "policy mix" uygulamaları stagflasyona yakalanmış bir ekonomide optimal bir reçete sunmaktadır.

## 7. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bir ekonomide stagflasyona yol açan birtakım etkenler olmakla birlikte 1970'lerdeki büyük stagflasyon örneği, stagflasyon sorununun derinleşmesinde "stop-go" iktisat politikalarının büyük etkisi olduğunu göstermektedir. Teorik olarak, hükümet ve merkez bankasının faiz oranlarında veya maliye politikasında küçük değişiklikler yaparak ve ekonomik büyümeyi uzun vadeli eğilim oranına yakın bir şekilde sürdürerek ekonomide "ince ayar" yapması beklenir. Hükümet, büyümeyi uzun vadeli eğilim oranına yakın bir yerde tutabilirse, "patlama ve düşüş" döngüsünden ve enflasyonist baskılardan kaçınabilir. Ancak pratikte bunu uygulamak çok kolay olmamaktadır. Ekonominin gelecekteki eğilimini tahmin etmek ve hatta mevcut verileri tam anlamıyla bilmek zordur. Bu durum, doğru seçimleri yapmada gecikmelere yol açmaktadır. Örneğin, hükümet daha yüksek faiz oranlarıyla müdahale ettiğinde, ekonomi zaten yavaşlamaya başlamış olabilir. Bu durumda, yüksek faiz oranları ekonomik gerilemeyi daha da şiddetlendirecektir. Diğer taraftan uygulanan politikaların sonuçları belirli bir gecikme ile ortaya çıkmaktadır. Faiz oranları artırıldığında istenen etkinin ortaya çıkması 18 aya kadar sürebilmektedir. Ayrıca faiz oranlarındaki artış etkisi ortaya çıkmaya başladığında ekonomi üzerinde beklenenden daha büyük aşağı yönlü bir baskı yaratması olasıdır. Çarpan etkisi ile yüksek faizler, üretim ve istihdam düzeyi üzerinde beklenenden daha fazla düşüşe neden olabilir. Bu durumlar, "stop-go" politikalarının tekrarlanması ile sonuçlanabilir.

"Stop-go" politikaları stagflasyon yaratacağı ya da mevcut stagflasyon sorununu daha da şiddetlendireceği için stagflasyonla mücadelede onu kontrol altına almaya yönelik etkili bir politikanın izlenmesi gerekmektedir. Bu politikalar hiçbir zaman mutlu bir reçete sunmamaktadır. Sonuçta ekonomide toplam hasıla ve gelir düzeyini azaltacak politikalarından hiç kimse hoşnut kalmaz. Bireyler daha az kullanılabilir gelire sahip olmayı, işletmeler daha az karlar elde etmeyi hiçbir zaman istemezler. En önemlisi, işsizlik ortalamasının normalde olduğundan daha yüksek olması toplum tarafından arzu edilmez. Ancak enflasyon üzerindeki kontrolü yeniden kazanmak için başka bir yol da yoktur, bu maliyetlerin karşılanması gerekmektedir. Kabul edilebilir bir alternatifin olduğunu söylemek

zordur çünkü devam eden hızlı enflasyonun maliyeti çok daha yüksek olacaktır.

Ekonomi politikalarında gerekli gevşeklik payını yaratacak düzeyde kısıtlama üretmek önemlidir. Ancak kısıtlamanın büyük ölçüde para politikası cephesinden gelmesi yeterli değildir. Para ve maliye politikaları arasındaki dengesizliğin bütçenin daha fazla kontrolü sağlanarak giderilmesi gerekmektedir. Ancak bu düzeltmelerin çok sert olması reel ekonomide önemli hasarlar yaratacağı için toplam politikada bir miktar gevsemeye gidilmesi mümkündür. İşsizlik yardımları, konut/kira yardımı, düşük gelirli için vergi indirimi gibi enflasyonun yoksul ve düşük gelirli üzerindeki sert etkisini hafifletecek etkili programlar bulunmalıdır. Hükümet politikalarının toplumda yaratacağı yükün, toplumda her kesimin potansiyeli ölçüsünde eşit olarak paylaşımı önemlidir. Enflasyon oranları belirli seviyelere düşene kadar orta derecede bir durgunluğun varlığına katlanmak gerekmektedir. Ekonominin yeniden ısınmasına yol açacak uygulamalara girişmek ancak stagflasyondan çıkışı geciktirir. Bu durum, sadece daha fazla enflasyon değil, aynı zamanda daha fazla işsizlik yaratır. Sonuç olarak, stagflasyonun tedavisinde atılması gereken ilk adım, toplum genelinde hiç hoş karşılanmasa da, yüksek enflasyonu düşürmek amacıyla parasal ve mali disipline gidilmesidir. Bu uygulama elbette ki kolay bir reçete içermemektedir. Ancak, çift haneli enflasyonun ekonomide yaratacağı tahribattan daha iyi bir seçim olacağına şüphe yoktur.

<sup>1</sup> 1973'ten sonra, alternatif uluslararası likidite kaynakları arayışı yoğunlaşır; Bretton Woods sisteminin diğer üyeleri, özellikle Almanya, Japonya ve İsviçre, sabit döviz kuru rejimine bağlı kalmalarının onları kaçınılmaz olarak ABD'nin seçtiği aynı yüksek enflasyon oranına yavaş yavaş mahkum edeceğini fark ederler. Bu ülkeler kendi para birimlerinin uluslararası likidite ihtiyaçlarını mükemmel şekilde karşılayacağına inanmaya başlarlar. Böylelikle, ülkelerin, son dönemde ortaya çıkan şiddetli ödemeler dengesi krizleriyle karşılaşmak zorunda kalmadan, enflasyona veya işsizliğe karşı para politikasını uygun gördükleri şekilde kullanabileceklerine dair parlak vaatler veren esnek döviz kuru rejimi doğmuş oldu (Cleveland ve Huertas, 1979).

<sup>2</sup> Edgar (1975) 1970'lerde ABD'de artan işsizlik sorununu yüksek enflasyon oranlarına bağlamıştır. Ford yönetiminin işsizliği artırmak için bilinçli bir karar verdiği iddiasına şiddetle karşı çıkmış ve asıl nedeni, fiyatları şiddetli bir şekilde yukarı iten güçler kümesine bağlamıştır. Ekonomik durgunluğun ve

artan işsizliğin çoğundan enflasyon sorumlu olduğu için, iktisat politikalarında enflasyonla mücadelede öncelik verilmesi ve bunun devam ettirilmesi gerektiğini savunmuştur. Ona göre, mortgage kredisi arzını kurutan, konut sektörünü çökerten, tüketici güvenini kıran ve tüketici harcamalarını İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana daha fazla frenleyen enflasyon güçleri olmuştur. Konut ve tüketici harcamaları ekonominin en zayıf iki sektörüdür ve bu nedenle ulusun ekonomik durgunluğundan ve artan işsizliğinden enflasyonun kendisi sorumludur.

#### KAYNAKÇA

- Amade, K. (2020). "Stagflation and Its Causes, Why Stagflation (Probably) Won't Reoccur", 12.02.2021 tarihinde <https://www.thebalance.com/what-is-stagflation-3305964> adresinden erişildi.
- Barsky, R. B. AND Kilian, L. (2001). "Do We Really Know that Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative", NBER Macroeconomics Annual, 16, 2001.
- Bernanke, B. S., Gertler, M. and Watson, M. W. (1997). Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks (with discussion). Brookings Papers on Economic Activity, 28(1), 91-148.
- Bohi, D. R. (1989). Energy Price Shocks and Macroeconomic Performance. Washington: Resources for the Future.
- Bordo, M. D and Eichengreen, B. (2008). "Bretton Woods and the Great Inflation," NBER Working Paper 14532.
- Cleveland, H. B. and Huertas, T. F. (1979). "How We Got into It, How to Get Out", Foreign Affairs, 58(1), 103-120.
- Edgar, R. F. (1975). Economic Policies to Control Stagflation, Proceedings of the Academy of Political Science, 31(4), Inflation: LongTerm Problems,169-175.
- Hamilton, J. D. (1983). "Oil and the Macroeconomy since World War II", Journal of Political Economy, 91(2), 228-248.
- Hamilton, J. D. (1985). "Historical Causes of Postwar Oil Shocks and Recessions", The Energy Journal, 6(1), 97-115.
- Hamilton, J. D. (1988). "A Neoclassical Model of Unemployment and the Business Cycle", Journal of Political Economy, 96(3), 593-617.
- Hamilton, J. D. (1999). "What is an Oil Shock?" NBER Working Paper, No: 7755.
- Hamada, K. and Sakurai, M. (1978). "International Transmission of Stagflation under Fixed and Flexible Exchange Rates", Journal of Political Economy, 86(5), 877-895.
- Kilian, L. (2009). "Oil Price Shocks, Monetary Policy and Stagflation", CEPR Discussion Paper, No. DP7324.
- Nelson, E. and Nikolov, K. (2004). "Monetary Policy and Stagflation in the UK", Money, Credit and Banking, 36(3), 293-318.
- Rotemberg, J. and Woodford, M. (1996). "Imperfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity", Journal of Money, Credit, and Banking, 28(4), 550-577.
- Turhan, S. (1987). Stagflasyon ve Maliye Politikası. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, C. 43.