



PANDEMİ SONRASINDA ARTAN ENFLASYON STAGFLASYONA YOL AÇABİLİR Mİ?

Dr. Selahattin Armağan VURDU 

ÖZET

Stagflasyon, İngilizce durgunluk / daralma anlamına gelen 'Stagnation' ve enflasyon anlamına gelen 'Inflation' kelimelerinden türetilmiş bir ekonomik terimdir. Ekonomide hem durgunluk hem de enflasyon yaşandığı dönemlerde bu iki olgunun birbirini tetiklediğini ve büyüttüğünü anlatmakta kullanılmaktadır. Stagflasyon sorunları 1960'lı yıllarda daha iyi bilinse de 1974-75 yıllarında yaşanan dünya resesyonundan sonra uluslararası bir sorun haline gelmiştir. Stagflasyon, enflasyon ve işsizlik arasında ters korelasyon olmasından ötürü hem klasik iktisat teorisinde hem de Keynesyen teoride paradoksal bir durum olarak nitelendirilmektedir. Gün geçtikçe daha karmaşık ve belirsiz hale gelen uluslararası makroekonomik ortam, kötüleşen performans ve daha yüksek risklerle karakterize edilmektedir. Bu çalışmada stagflasyonun kısa tarihi üzerinde durulduktan sonra, pandemi sonrası toparlanmaya başlayıp Rusya-Ukrayna Savaşı ile başka bir mücadeleye giren ekonomilerdeki stagflasyon riski değerlendirilecektir. Bu bilgiler ışığında stagflasyonun iş dünyası ve ihracat üzerinde yaratabileceği etkilere değinilecektir. Sonuç olarak çalışmanın küresel anlamda yüksek enflasyonla mücadele edilen dönemde stagflasyon konusunda derinlemesine bir anlayış sunarak literatüre katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

Anahtar kelimeler: Stagflasyon, Enflasyon, İşsizlik, Durgunluk, Ticaret

JEL Classifications: B22, E24, J01

CAN INCREASED INFLATION AFTER THE PANDEMIC LEAD TO STAGFLATION?

ABSTRACT

Stagflation is an economic term derived from the English words 'Stagnation' meaning stagnation/contraction and 'Inflation' meaning inflation. It is used to explain that these two phenomena trigger and increase each other during periods of both recession and inflation in the economy. Although stagflation problems were better known in the 1960s, they became an international problem after the world recession in 1974-75. Stagflation is characterized as a paradoxical situation in both classical economic theory and Keynesian theory because of the inverse correlation between inflation and

* İstanbul Ticaret Üniversitesi, Dış Ticaret Enstitüsü, İstanbul/ Türkiye. E-mail: savurdu@gmail.com

Makale Geçmişi/Article History

Başvuru Tarihi / Date of Application : 12 Kasım / November 2022

Düzeltilme Tarihi / Revision Date : 30 Aralık / December 2022

Kabul Tarihi / Acceptance Date : 01 Mart / March 2023



unemployment. The international macroeconomic environment, which is becoming more complex and uncertain day by day, is characterized by worsening performance and higher risks. In this study, after focusing on the short history of stagflation, the risk of stagflation in economies that started to recover after the pandemic and entered another struggle with the Russia-Ukraine War will be evaluated. In the light of this information, the effects of stagflation on the business world and exports will be discussed. As a result, it is aimed that the study will contribute to the literature by providing an in-depth understanding of stagflation in the period of global high inflation.

Keywords: *Stagflation, Inflation, Unemployment, Stagnation, Trade.*

JEL Codes: *B22, E24, J01.*

1. GİRİŞ

Stagflasyon kelimesi ilk olarak 1965 yılında İngiliz politikacı Iain Macleod tarafından kullanılmıştır. Türkçede durgunluk ve enflasyon anlamına gelen ‘stagnation’ ve ‘inflation’ kelimelerinin birleşiminden oluşmaktadır. ‘Stagflasyon yüksek bir enflasyon oranının, kullanılmayan üretim kapasitelerinin, işsizliğin ve yetersiz bir büyüme hızının birlikte yaşandığı bir ekonomik durum olarak da tanımlanmaktadır (Yıldız, 2017).’ Stagflasyon yüksek enflasyon ve durgun ekonomik faaliyetin artan işsizlikle birleşmesini ifade eden bir terimdir. Ücretler üzerindeki baskının artması, tüketicilerin ve işletmelerin harcamalarını azaltması nedeniyle normal şartlar altında enflasyonun durgunluk zamanında düşmesi beklenmektedir. Ürün ve hizmetlere yönelik azalan talep fiyatları aşağı çeker (Guardian, 2011). Ancak stagflasyon durumunda azalan talebe rağmen fiyatlar yükselmektedir. Stagflasyon hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde görülen bir sorundur. Gelişmiş ülkelerde talep yetersizliği ve yüksek verimliliğe bağlı ücret artışından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise üretim girdilerinin temin edilmesinde yaşanan zorluk ve gelirlerdeki hızlı artış temel sebep olmaktadır (Yıldız, 2017). Stagflasyon terimi ABD’de 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizini takip eden durgunluk dönemini tanımlamak için kullanılmıştır. Yaşanan durgunluktan ABD’nin GSYİH’si olumsuz etkilenirken enflasyon oranı 1974 yılında iki haneli rakamlara ulaşmıştır. Ayrıca ilgili dönemde Avrupa ülkeleri de stagflasyonla karşı karşıya kalmıştır (Yiğitbaş, 2021).

Gün geçtikçe daha karmaşık ve belirsiz hale gelen uluslararası makroekonomik ortam, kötüleşen performans ve daha yüksek risklerle karakterize edilmektedir. Avrupa artan bir yavaşlama görmektedir. Artan emtia fiyatları, Rusya’nın Ukrayna işgali ve zorlu küresel ortam nedeniyle 2022’de olası bir durgunluk öngörülmekteydi. Risklerin etkisi covid-19’un ilk zamanlara göre azalsa da artan enflasyonu dizginlemeye yönelik alınan önlemler 2023 yılının da zorlu geçebileceğine işaret etmektedir. Jeopolitik gerilimlere bağlı olarak enerji fiyatlarındaki oynaklık, tedarik zinciri darboğazları, küresel mali piyasalarda kötüleşen koşullar, kamu maliyesi üzerindeki baskı, firmaların artan finansal kırılganlığı ve ciddi çevresel riskler hala tam olarak etkisini yitirmiş değildir. Mevcut durumda büyümenin önündeki



yapısal engellere işaret eden stagflasyon unsurları ve sürekli durgunluk unsurları olduğu öne sürülebilmektedir (Padoan ve Arcelli, 2022).

1973'teki büyük ve sürekli petrol fiyatı şoku ve ardından 1979'daki ikinci şokun ardından enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve bunun makroekonomi üzerindeki etkileri önemli bir araştırma alanı haline gelmiştir. Sanayileşmiş ekonomilerin makroekonomik performansı incelendiğinde para politikasının petrol fiyatı şoklarının farklı etkilerini açıklamada önemli bir rol oynamış olabileceği bulunmuştur. Bu etkilerin kısmen zaman içinde petrol fiyatlarındaki artışla çakışan para politikasındaki dışsal değişikliklerden kaynaklanmış olabileceği de iddia edilmektedir. 1970'li yıllardaki petrol fiyat şokları ve durgunluğunun ardından, petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların ekonomik etkisi araştıran çalışmalar yüksek petrol fiyatları ile düşük ekonomik aktivite arasında anlamlı bir ilişki bulmuştur (Ahmadi ve Manera, 2021).

2. LİTERATÜR TARAMASI

Stagflasyon eşzamanlı işsizlik ve fiyat enflasyonu olarak tanımlanmaktadır. Stagflasyonun enflasyon bileşenin piyasanın arz tarafından kaynaklandığı ve bu enflasyonun nedenlerinin artan işçilik ve enerji maliyetleri olduğu varsayılmaktadır (Hill, 1980). Durgunluğun enflasyonla birleşimi olan stagflasyon, 1970'lerin sonlarında ve 1980'lerin başlarında OECD ekonomik performansının ayırt edici özelliği olmuştur. Stagflasyon 1973 ile 1982 döneminde evrenseldi. İşsizlik genel oranda yüksek seyretmiştir, hatta artmıştır. Enflasyon oranları düştükçe çalışmaların konusu üretkenlik artışının belirleyicileri ile reel ücretlerin işgücü talebi üzerindeki etkilerine kaymaya başlamıştır. 1982'den sonra ham petrol ve diğer birçok hammadde fiyatlarındaki düşüşler, birçok sanayileşmiş ülkede üretkenlikte keskin bir toparlanmaya yol açmamıştır. (Helliwell, 1988). Stagflasyon ekonominin 'yukarı veya aşağı giden durumundan bağımsız olarak aşırı işsizlik ve aşırı enflasyonun sürekliliği olarak da tanımlanmaktadır. 1960'ların ortalarından bu yana, her döngüsel gerileme, ekonomiyi son durgunluktakinden daha büyük bir enflasyonist 'taban' ile terk etmektedir, ancak her toparlanma ya da canlanmada işsizlik oranı önceki yükselişte kaydedilen seviyeye düşmemektedir. Dolayısıyla hem enflasyon hem de işsizlik oranlarında sürekli bir yukarı yönlü hareket söz konusu olmaktadır. Enflasyon kısıtlayıcı önlemlerle saldırıya uğrarsa ekonomi işsizliğin enflasyon oranlarının düşmesinden daha hızlı arttığı bir durgunluğa kaymaktadır. Stagflasyonun esas olarak sürdürülebilir büyüme, yüksek istihdam ve nispeten istikrarlı fiyatlar normundan bir sapma olarak görülmesinin bir sorun olduğunu belirtmektedir. Stagflasyon, ekonominin performansının normuna, istikrarlı büyüme, düşük işsizlik ve istikrarlı fiyatların tersine yakın olduğu belirtilmektedir. Enflasyonun çok az olduğu veya hiç olmadığı istikrarlı büyüme, normdan sapma olarak görülmesi gerektiği de belirtilmektedir (Peterson, 1980). Stagflasyon, durgun veya düşen üretim ve ağır işsizliğin ortasında fiyat enflasyonunun durumu olarak da tanımlanmaktadır. Genişleme dönemlerinde yükselen fiyatlar daralmada düşmektedir. Bu döngülerde işsizlik genişleme evrelerinde azalırken daralma evrelerinde arttı. Geleneksel iktisatçılar bu tür verilere dayanarak fiyat enflasyonu oranı ile işsizlik oranı arasında ters bir ilişki bulmuştur. Ancak 70'lerde



gözümlenen deneyimler yüksek işsizliğin enflasyon oranını yavaşlatmayabileceğini göstermektedir. (Sherman, 1977).

İşgücü piyasalarının artık tamamen rekabetçi olmadığı yaygın olarak kabul edilmektedir. İşçi sendikaları içerisindeki siyasi dinamiklerin, sendika liderliğini her sözleşme müzakeresinde ücretlerde ve yan haklarda önemli artışlar talep etmeye zorladığı da görülmektedir. İşverenler, artan ücretlere iki farklı yoldan birini seçerek ya da her ikisi ile de cevap verebilmektedir. Mekanizasyon ve otomasyon yoluyla emeğin yerine sermaye koyarak işgücü maliyetindeki artışı en aza indirmeye çalışmaktadır. Başarılı olunması halinde teknolojik işsizlik öne çıkacaktır. Ayrıca işverenler fiyatları yükselterek artan işgücü maliyetini tüketici halka yansıtmaya çalışabilmektedir. Bu konuda başarılı olunması halinde fiyat enflasyonu ortaya çıkmaktadır. Hükümet veya para otoritesi, ulusal ürüne yönelik toplam talebi azaltmak için kısıtlayıcı bir politika ile maliyet enflasyonuna tepki verirse, fiyatlarını yönetmek için yeterli piyasa gücüne sahip olan işverenler, iki alternatif eylem yoluna sahiptir. İlk olarak, üretimi ve istihdamı koruyarak fiyatları düşürmeyi seçebilirler. Yapılması beklenen de bu olmaktadır çünkü enflasyonist baskıları hafifletme eğiliminde olacaktır. Ancak işverenlerin fiyatları korumayı seçmesi, üretimi ve istihdamı azaltabilir. Bu seçim yapılırsa maliye ve para politikası sadece enflasyon sorununu çözmekte başarısız olmakla kalmaz aynı zamanda eşzamanlı bir işsizlik sorununa yol açacaktır ve stagflasyon kaçınılmaz sonuç olacaktır. Emek üretkenliğindeki büyük artışlar, emek maliyetindeki artışları dengeleme ve dolayısıyla maliyet itici enflasyonist baskıyı hafifletme eğilimindedir (Hill, 1980).

İki bağımsız yaklaşım olan monetarist ve yapısalci yaklaşımı birbirinden ayırmak faydalı olacaktır. Monetarist yaklaşım ekonominin aslında rekabetçi olduğunu ve piyasa yapısının sadece yüzeysel olarak enflasyonla ilişkili olduğunu tartışmaktadır. Yapısalcılar olarak Post Keynesyenler piyasa yapısının enflasyonun önemli bir nedeni olduğunu savunmaktadırlar (Colander, 1982).

Daha eski eksik tüketim teorilerine dayanan keynesyen ekonomi, ekonomik bunalımı çözmek için fikirler geliştirmek ve açıklamak için 1930'larda ortaya çıkmıştır. Keynesyen ekonomi, psikolojik nedenler ve temel belirsizlik nedeniyle insanların kendilerini başkalarıyla karşılaştırdıklarını ve kararlarını kısmen pratik kurallara ve alışkanlıklara göre oluşturduklarını savunmaktadırlar. Savaş sonrası dönemde 1970'lerdeki stagflasyona kadar oldukça etkiliydi. Bu özellikle, Keynes'in fikirlerini Neo Klasik mikroekonomi ile sentezleyen bazen Old Keynesyen olarak da adlandırılan Neo Keynesyen dal için de geçerliydi. 1970'lerden sonra, Keynes'in ana ilham kaynağı olduğu temelde yeni bir ekonomi yaklaşımı inşa ederken Neo Klasik ekonomiden kökten kopan Post Keynesyenler belirgin bir heterodoks yaklaşım olarak örgütlendiler. Aynı zamanda new keynesyenler yeni klasik makroekonominin o zamanlar etkili olan neoklasik modellerine kusur getirilmiştir ve bunu yaparken yeni klasik (serbest



piyasa) sonuçları yerine Keynesyen (hükümet yanlısı müdahale) sonuçlara varılmıştır (Muijnck ve Tieleman, 2021).

Stagflasyon eğilimini hızlandıran ve yoğunlaştıran en önemli unsur enerji krizidir. Enerji krizinin mesajı ucuz ve bol enerji çağının şimdi ve sonsuza dek sona erdiğidir. Artan maliyet ve daha fazla enerji kıtlığı, üç şekilde stagflasyona neden olma eğiliminde olmuştur. Birincisi, 1930'ların ortalarından beri deneyimlenen çok güçlü ücret artışını dengeleyen emek üretkenliğindeki artışı desteklemek için artık ucuz ve bol enerji mevcut değil. İkincisi, hızla artan enerji maliyeti, piyasanın arz tarafındaki enflasyonist baskıları büyük ölçüde artırmıştır. Enflasyondaki bu hızlanma, ücret taleplerini, ücret baskısını artıracak şekilde tırmandırmıştır. Hükümet ve para otoritesi artan bu enflasyonist baskılara kısıtlayıcı maliye ve para politikalarıyla karşılık verdiğinden, işletmeciler, üretim ve istihdamı kısıtlayıcı bir politikayla hızlanan enflasyonu stagflasyona dönüştürdüler. Üçüncüsü, enerji kriziyle bağlantılı enerji kıtlıkları üretimi kesintiye uğrattı ve bu nedenle işsizliğe neden oldu. (Hill, 1980).

3. STAGFLASYONUN KISA TARİHİ

Stagflasyon olgusu ciddi anlamda 70'li yılların ortasında ve 80'li yılların başında görülmüştür. O dönemki ekonomistler stagflasyonu öngörememiştir. Olumsuz arz şoklarının hem fiyatlar hem de çıktı üzerindeki etkilerine dayanan açıklamalar ancak yaşanan gelişmelerden sonra yapılabilmektedir (Parkin, 2010; Blanchard & Johnson, 2013). 1973-1974 ve 1979-1980 yıllarında petrol fiyatlarındaki artışların stagflasyona temel hazırladığı değerlendirilmektedir (Barsky & Kilian, 2000).

Stagflasyonda yüksek düzeyde nominal harcama büyümesi, üretilen mal miktarı ile karşılanamaz ve bu durum hedeflenenin üzerinde enflasyona neden olmaktadır. Sonuç olarak politika yapıcılar enflasyon ve büyüme hedeflerine aynı anda ulaşamamakta dolayısıyla ikisi arasında seçim yapmak zorunda kalmaktadırlar (Prince, 2022).

Stagflasyonun yatırımların üzerindeki sonuçlarını anlamak için tüm varlıkların ekonomik büyüme ve enflasyonla olan ilgisi birlikte değerlendirilmektedir. Bir varlığın nasıl performans göstereceğini belirleyen etken büyüme ve enflasyonla olan ilişkisel ağıdır. Tarihsel olarak hisse senetleri hem düşen büyümeye hem de artan enflasyona karşı savunmasız oldukları için stagflasyon dönemlerinde en kötü performans gösteren varlıklar olmaktadır. Kredi ve gayrimenkul gibi ağırlıklı olarak büyümeye duyarlı diğer varlıklar da düşük performans göstermektedir (Prince, 2022).

20. yüzyılda petrol ekonomik ve politik gücün etkili bir aracı haline geldi. Amerika'da petrolün bulunmasıyla birlikte kömür kullanımının yerini petrole bırakması Amerika'nın dünyanın önde gelen ekonomik ve politik gücü olmasının önünü açmıştır. Küresel çaptaki gücünü kömürden alan Birleşik Krallık böylelikle yerini ABD'ye bırakmıştır. Petrol, zaman içerisinde de dünyanın en çok tüketilen emtialarından birisi olmuştur. İkinci dünya savaşını takip eden süreçte petrol tüketiminde gözle görülür bir artış gerçekleşmiştir. 1949-1972 yılları arasında dünya enerji tüketimi üç kattan fazla artsa da bu büyüme oranı artan petrol talebinin gölgesinde kalmıştır. Petrol tüketimindeki artışın altında yatan iki



temel neden hızlı ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ve petrolün ucuz olmasıdır. 50'lerde ve 60'larda oldukça ucuzlayan petrol fiyatı, tüketimin büyük oranda artmasına neden oldu. Hükümetler, ekonomik büyüme ve modern sanayileşme için petrol kullanımını teşvik etti. Sonuç olarak petrol piyasası hızlı bir şekilde büyümüştür (Salameh, 2015).

Petrol, sadece ABD'de değil dünyanın birçok yerinde ekonomik büyümenin yakıtı olarak kullanılmaya başladı. Petrol, kömüre göre daha çevreci ve taşıma süreci daha kolaydı. Petrolün kömürden ucuz hale gelmesi enerji yoğun sektörler için rekabet avantajı sağladı. 1970'lerde ise büyük bir değişim gerçekleşti. Talebin mevcut arzı karşılar hale gelmesiyle birlikte arz fazlasının olduğu 20 yıllık dönem sona erdi. Neticede dünya hızlı bir şekilde Orta Doğu ve Kuzey Afrika petrolüne bağımlı hale gelmeye başladı (Salameh, 2015).

1974'te petrol fiyatlarının OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) tarafından dört katına çıkarılmasıyla birlikte dünya bir resesyona sürüklenmiştir. Dönemin yedi büyük sanayi ülkesinin ekonomik büyüme oranları bu döneme kadar tarihsel olarak en büyük büyüme oranlarını kaydederken, petrol fiyatlarında yaşanan krizle birlikte 1958'den 1973'e kadarki dönemde büyüme oranlarının düşmesiyle birlikte büyüme oranlarındaki artış döneminin sonuna gelinmiştir. Beraberinde gelen yüksek enflasyon, yüksek işsizlik oranı, yatırımlarda durgunluk ve istikrarsız döviz kurları ise stagflasyonun belirtileri olarak kabul edilmiştir (Yiğitbaş, 2021).

Stagflasyon 70'li yıllarda ABD, Birleşik Krallık ve Avrupa'nın bazı bölgelerinde yaklaşık on yıldan fazla bir süre devam etmiştir. Petrol ihraç eden Arap ülkelerinin ihracatı bırakmasıyla akaryakıt pompa satış fiyatı dört katına çıkmıştır ve petrol arzı yetersiz kalmıştır. Yüksek enerji fiyatları, mal üretim maliyetini artırdı ve ekonomiyi yavaşlatmıştır. 1973 ve 1975 yılları arasında ABD'nin işsizlik oranı iki katına çıkarak %9'a ulaşmıştır. Yıllık enflasyon %14 ile zirve yapmıştır ve ABD Merkez Bankası FED'in faiz oranlarını yükseltmesinden sonra 80'lerin başına kadar önemli ölçüde yüksek kalmıştır (Ivanova, 2022).

Stagflasyona maruz kalan ülkeler bu yeni olgu için ilk olarak genişletici para politikasını kullanarak bir çözüm aramıştır. Ancak bu çabalar işsizliğin azalması yönündeki beklentileri boşa çıkarmasının yanında enflasyonu artırması ve döviz kurlarında dalgalanmalara sebep olması nedeniyle ülkeleri bu konuda daha temkinli politikalar izlemeye itmiştir. Sıkılaştırıcı para politikalarının enflasyon üzerinde olumlu etkileri görülmüş olsa da büyümenin yavaşlaması üzerinde etkisi olmamıştır (Yiğitbaş, 2021).

4. AVRUPA STAGFLASYON RİSKİYLE KARŞI KARŞIYA MI?

Avrupa'da durum Ukrayna savaşı öncesi 2021 yılında ekonominin yeniden açılmasıyla ürün enflasyonu toparlanmıştı. 2022 yılının Şubat ayında başlayan savaş enerji fiyatları üzerindeki etkileri nedeniyle enflasyon dinamiklerini ağırlaştırırken ekonomik aktivitenin görünümüne ilişkin endişeleri de artırdı. Bu durumun ortaya çıkması stagflasyon ihtimallerini güçlendirmiştir. Mevcut durumda Euro



bölgesi hane halkının ekonomik büyüme ve enflasyon beklentilerini etkileyen 1970'lerdeki petrol arz şokuna benzer bir arz şokuyla karşı karşıya. Savaşın da ek olarak arz üzerinde olumsuz bir şok yaratması tüketicilerin 2023 yılı için beklentilerini değiştirmelerine yol açmıştır. Savaşın gidişatı ve belirsizliklerin durumu sürecin devamı için belirleyici faktörler olacaktır (Andersson vd., 2022).

Avrupa'daki enflasyon artışının iki yönü özellikle kafa karıştırıcı olmuştur. İlk olarak, enflasyon 2022 yazının sonlarına doğru neredeyse tüm Avrupa ekonomilerinde yüzde 5'i aşmıştır ancak yükselişi, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde gelişmiş ülkelerdekinden çok daha fazla olmuştur. Örneğin, 2022 yazında Baltık ülkelerinde manşet enflasyon yüzde 20-25'e ulaşmıştır, bu da Euro bölgesindeki en düşük enflasyonlu ülkelerdeki oranın üç ila dört katıdır. Aynı şekilde, gelişmekte olan Avrupa ekonomilerindeki ortalama çekirdek enflasyon, 2022'nin ikinci çeyreğinde yüzde 20'yi aşmıştır. İkincisi, enflasyon getirileri, analistlerin ve politika yapıcıların tahminlerini tutarlı bir şekilde ve defalarca aşmıştır. (Topalova vd., 2023).

2022 yılındaki enflasyonu durdurma çabaları ekonomik büyüme tahminlerini düşürdü hatta ekonomik büyümeyi durma noktasına getirebileceği de değerlendirilmektedir. O nedenle Euro bölgesinde stagflasyon görülmesi ihtimaller içerisinde (Person, 2022).

Yükselen enerji fiyatları enflasyonu keskin bir şekilde artırırken ve ekonomik aktivite düşerken Avrupa kırk yılın en büyük fiyat şokunu atlattığına devam etmektedir. Yüksek enflasyon haneleri de harcamalarını kısımaya zorlamaktadır. Enerji maliyetlerindeki artış ise üreticileri ölçeklerini küçültmeye ya da üretimi durdurmaya zorlamaktadır. Avrupa'daki enerji fiyatları Rusya'nın önemli bir boru hattı üzerinden Avrupa'ya doğal gaz arzını durdurmaya kararından oldukça sert şekilde etkilenmiştir. Çekirdek enflasyonda görülen artış da fiyat baskılarının yayıldığına işaret etmektedir. Avrupa Merkez Bankası enflasyonu bastırabilmek için uzun süre süreden sonra ilk kez Temmuz ayında faiz oranlarını artırmaya başlamıştır. Borç yükü ağır olan İtalya ve Yunanistan gibi ülkelerde yeni bir borç krizi yaşanabilecektir. Hane halklarının yükü bir yandan yüksek fiyatlar ödemek zorunda kalmak diğer yandan da borçlanma maliyetlerinin artmasıyla katlanmaktadır (Maley, 2022).

Avrupa'nın bugünkü durumu ile 1970'li yıllardaki durumu karşılaştırıldığında bazı farklılıklar göze çarpmakta ve bu farklılıklar stagflasyon gelişme olasılığını azaltmaktadır. Önemli farklılıklardan bir tanesi enerjinin sağlandığı kaynaktaki değişimde görülmektedir. Petrole olan bağımlılığın önemli ölçüde azalması nedeniyle petrol fiyatı şoklarının potansiyel ekonomik etkisi azalmıştır. Bir yandan da gaza olan artan bağımlılık gaz fiyatlarında yaşanan şokların daha belirleyici olmasına öncülük etmektedir. İkinci olarak işçilerin zaman içerisinde daha az sendikali hale gelmesi sıkı işgücü piyasasına rağmen enflasyon üzerinde büyük ikincil etkilerin riskini azaltmıştır. Bugünün Euro bölgesi para politikası stratejisi enflasyon beklentilerini daha açık şekilde sabitlemeyi hedeflemektedir (Andersson vd., 2022).



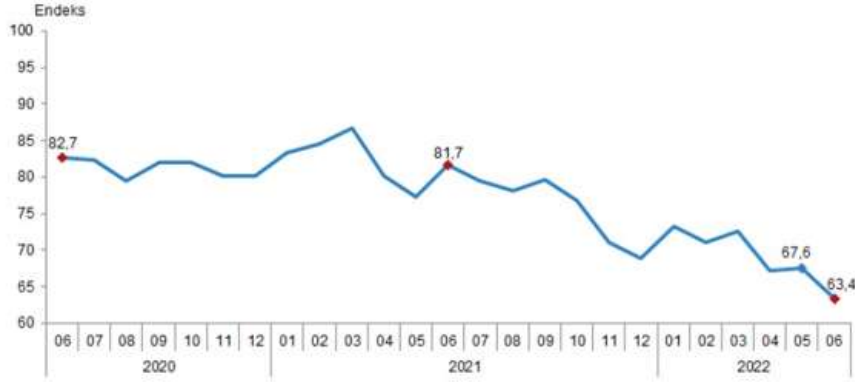
Birçok Avrupa ülkesindeki mevcut ekonomik durum, çift haneli enflasyon oranları ve durgunluğun eşiğindeki GSYİH büyümesi tesadüf, 1970’li yıllardaki petrol fiyatı şokuyla benzerlik göstermektedir Merkez bankaları enflasyonla mücadele için sahip oldukları araçları daha agresif kullanması gerekebilecektir çünkü 1970’lerde enflasyonun neler getirebileceği görülmüştür. Bugün geçmişe nazaran daha fazla enstrümanı ellerinde tutmaktadırlar. Günümüzde geçmişe göre önemli farklardan bir tanesi işgücü piyasalarında yavaşlama görünmemesidir. Daha yüksek faiz oranlarının ekonomileri durgunluğa sürükleyebileceği doğru ancak bu, ciddi enflasyonist tehditler karşısında merkez bankalarını durdurmayacaktır. Salgının getirisi olan tedarik zinciri aksaklıkları tereddüde neden olabilir. Düşük işsizlik durgunluğun sosyal maliyetini nispeten düşük tuttuğu için merkez bankalarını cesaretlendirebilir. Mevcut durgunluk ise tüketici harcamalarına hatta iş yatırımlarına yansımış durumdadır (Schelkle, 2022).

5. STAGFLASYONUN TİCARETE ETKİSİ

2022’de Avrupa ekonomik büyümesi, Ukrayna’daki savaştan kaynaklanan büyük negatif ticaret haddi şoku karşısında beklenenden daha dirençli olmuştur. Gaz fiyatları, Rus dışı boru hattı ve sıvılaştırılmış doğal gaz akışının artması, gaz talebinin daralması ve normalden daha sıcak bir kış mevsimi nedeniyle beklenenden daha fazla düşmüştür. Ancak, yeniden açılmanın verdiği destek azalıyor gibi görünmektedir. Tüketici güveni ve ticari duyarlılık kötüleşmektedir. İngiltere Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası’nın hızlanan oran artışları, konut sektörü ve ötesinde finansal koşulları sıkılaştırmakta ve talebi soğutmaktadır. Covid-19 pandemisi Çin’in yavaşlamasını derinleştirmektedir. Gayrimenkul yatırımları daralmaya devam etmiştir ve konut fiyatları üzerindeki aşağı yönlü baskı artmaktadır. Çin’in yavaşlaması, küresel ticaret büyümesini ve uluslararası emtia fiyatlarını düşürmüştür (IMF, 2023).

Küresel çapta yaşanabilecek resesyon ihtimali talebi azaltıcı bir etki gösterebilecektir Artan enflasyon azalan tüketici güveni talebi daraltabilecektir. Küresel anlamda yaşanacak talep daralması ise ihracat üzerinde olumsuz etki yaratabilecektir. Çin, ABD ve AB’de endişeler artmaktadır. AB Türkiye’nin bölgesel bazda en büyük ihracat pazarı olduğu için bu durum Türkiye’nin ihracatı üzerinde olumsuz etki gösterebilecektir. İktisadi yönelim anketi de gelecek 3 ay içinde ihracat siparişlerinde yaşanan artış eğiliminin azalabileceğine işaret etmektedir. Yılın ikinci yarıda daha net hissedilen büyümedeki yavaşlama, ihracatta yataylaşma ya da kısmi düşüş olarak kendini gösterebilecektir. Özellikle Avrupa’ya bağlı sektörler bu durumdan en çok etkilenenler olacaktır. İhracatın gelişiminde başta Çin olmak üzere ABD ve AB’de yaşanan gelişmeler belirleyici olacaktır. Makroekonomik veriler de resesyon endişelerini destekler niteliktedir. Haziran ayında açıklanan imalat sanayi kapasite kullanım oranı %78’den %77,6’ya gerilemiştir (Yiğitcan, 2022). Şekil 3’te sunulan tüketici güven endeksinde de düşüş açık şekilde görülebilmektedir (Türkiye İstatistik Kurumu, 2022).

Şekil 1. Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK, 2022

Satın Alma Yöneticileri Endeksi ekonomilerin ve piyasaların nereye gittiğini anlamak ve fırsatları ortaya çıkarmak için kullanılmaktadır. Bu endeks imalat ve hizmet sektöründeki trendleri göstermektedir. Endeksin 50 üzerinde bir değere sahip olması imalat ekonomisindeki genişlemeyi ifade ederken altında olması bir düşüş olduğu anlamına gelmektedir (IHS Markit, 1970). ABD'nin S&P Global tarafından yayınlanan İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi 2023 yılı Şubat ayı 47,3 olarak açıklandı. Ocak ayı değeri 46,9 olarak kaydedilmişti. Endeks değeri Kasım ayında 50'nin altına düşmüştür. O günden bugüne doğru daralma oranları yavaşlasa da değerler, üretim ve yeni siparişlerdeki daralma nedeniyle imalat faaliyetlerinin art arda daraldığına işaret etmektedir. Euro Bölgesi, İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksinde de endeks değeri 2022 Temmuz ayı itibariyle 50'nin altına düşmüştür. Değer, 2023 yılı Şubat ayında 48,5 olarak okunmuştur. Hayat pahalılığının tüketicileri temkinli olmaya itmesi sonucu zorunlu olmayan harcamalarda görülen artış bu düşüşte pay sahibi olmuştur (Rattay, 2022). Hizmet firmaları talep büyümesinde önemli bir zayıflama bildirmiş olsa da aslında endekte yaşanan düşüş esas olarak sipariş hacminin keskin şekilde düştüğü imalat sektöründen kaynaklanmaktadır. Temel olmayan mal ve hizmetlere yönelik hane halkı harcamaları, yüksek fiyatlar nedeniyle özel bir baskı altına girdi. Bununla birlikte ekonomik görünümdeki karamsarlık ve sıkılaştan finansal koşullara tepki olarak yatırımlar da azalmaktadır. Talepte bir canlanma olmaması halinde firmalar önümüzdeki aylarda kapasitelerini daha düşük seviyelere çekebilecektir. Bu durum GSYİH daralması ihtimalini güçlendirmektedir (Williamson, 2022).

Amerika Merkez Bankası eylemleri hem ABD talebi üzerindeki etkileri hem de uluslararası sermaye piyasalarını yönlendirmesi yoluyla küresel ekonomik koşullar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bu yayılma etkileri gelişmekte olan ülke döviz kurlarında, ekonomik aktivitede ve enflasyonda alıcı taraftaki merkez bankacılarının mücadele etmesi gereken hareketleri tetiklemektedir. Finansal yayılmalar faiz farklarının genişletilmesi, ülke risk marjlarının yükseltilmesi ve yurtiçi kredi aracılığının azaltılması olmak üzere en az üç kanal aracılığıyla işlemektedir. Faiz farklarının genişletilmesi yatırımcıları daha yüksek getiri arayışıyla portföyleri yeniden tahsis etmesine yol açmaktadır. Daha yüksek ABD oranları gelişmekte olan ülkelere sermayeyi çekmektedir ki bu sermaye çıkışları



gelişmekte olan para birimlerinin dolar karşısında değer kaybetmesine neden olmaktadır. Birçok ülke için para birimlerinin ani şekilde zayıflaması ekonomik faaliyetler için olumsuz bir şok oluşturmaktadır. İkinci bir finansal yayılma olarak küresel bankaların sınır ötesi faaliyetlerinin etkisi görülmektedir. Fonlama maliyetlerin yükseltilmesi ve kaldıraç engellenmesi, daha yüksek ABD oranları geliştirmekte olan ülkelerde borç verilebilir fon arzını azaltmaktadır. Son olarak daha yüksek ABD oranları ülke risk primini artırarak geliştirmekte olan piyasaları etkilemektedir. Sermaye akışları, riske göre ayarlanmış faiz farklılıkları tarafından belirlendiğinden devlet marjlarındaki artış doğrudan daha fazla sermaye mücadelesine dönüşerek geliştirmekte olan ülke döviz kurları üzerinde ek baskı oluşturmaktadır. Dünya genelinde merkez bankalarının Amerika Merkez Bankası'nı takip etmektedir. Özellikle geliştirmekte olan piyasalar para politikalarını Amerika Merkez Bankası politikalarına göre planlamaktadırlar. ABD'de daha yüksek oranlar beklenmesi geliştirmekte olan piyasalarda önleyici parasal sıkılaşmaya yol açmaktadır (Huertas, 2022). Para politikası sıkılaştırmasının talebi ve enflasyonu soğutmaya başladığına dair işaretler görülmektedir ancak tam etkinin 2024 yılından önce görünmesi beklenmemektedir. IMF tahminlerine göre küresel manşet enflasyon 2022 yılının üçüncü çeyreğinde zirveye ulaşmış görünse de çekirdek enflasyon çoğu ekonomide henüz zirveye ulaşmamıştır. Pandemi seviyelerinin hala üzerinde seyretmektedir. Çekirdek enflasyon tüketici talebi esnek kalırken, daha önceki maliyet şoklarının ikinci tur etkileri ve sağlam ücret artışıyla sıkı işgücü piyasaları eşliğinde devam etmektedir. Orta vadeli enflasyon beklentileri genel olarak çıpalı durumda olsa da bazı göstergeler yükselmektedir. Bu gelişmeler, başta ABD ve Euro bölgesi olmak üzere merkez bankalarının beklenenden hızlı faiz artırımına ve faizlerin daha uzun süre yüksek kalacağı sinyallerini vermesine neden olmaktadır (IMF, 2023).

6. SONUÇ

Yüksek enflasyon ve durgun ekonomik faaliyetin artan işsizlikle birleşmesini ifade eden stagflasyon terimi 1970'li yıllardan sonra ilk defa dünya gündeminde kendine bu denli yoğun bir yer bulmaktadır. 1973-74 ve 1979-1980 yıllarında yaşanan petrol krizinin yarattığı olumsuz arz şoku petrol fiyatlarını artırarak stagflasyona zemin hazırlamıştır. Günümüzde ise petrolün yanında doğal gaz ve kömür gibi enerji kaynaklarında da ciddi bir arz sıkıntısı yaşanmaktadır. Ek olarak büyüme beklentileri de resesyona işaret etmektedir. İşsizlik oranlarında kayda değer bir değişim görünmese de artan enflasyon ve resesyon beklentileri stagflasyon riskini masada tutmaya devam etmektedir. Yükselen enflasyon nedeniyle daralması beklenen talep ihracat üzerinde negatif etki yaratabilecektir. ABD, AB ve Çin'de yaşanan gelişmeler küresel ticaret üzerinde belirleyici etkiye sahip olacaktır. Dünya enerji krizinden henüz çıkabilmiş değil ve yakın zamanda da çıkabilecek gibi görünmemektedir. AB ve ABD satın alma yöneticileri endekslerinde de aşağı yönlü hareketler gözlemlenmiştir. Özellikle Avrupa Birliği'nde endeks değerinin 50'nin altına düşmüş olması talepte ciddi bir azalmaya yol açarak GSYİH daralması ihtimalini güçlendirmektedir. Dünya Bankası'na göre günümüz koşullarında 70'li yılları hatırlatan benzerlikler olsa da ciddi farklar da bulunmaktadır. Arz şokları ve yakın vadede artan küresel



enflasyon, uzun vadede zayıf büyüme beklentileri ve gelişmiş ekonomilerin enflasyonu kontrol edebilmek için kullanacağı sıkılaştırıcı para politikalarına karşılık gelişmekte olan ekonomilerdeki kırınlıklar açısından 70'leri andıran bir durumun içerisinde olsak da arz şokunun daha küçük ölçekte olması, emtia fiyat artışlarının 70'lere kıyasla daha az olması günümüzde bir avantaj olarak değerlendirilmektedir. Güvenilir para politikası çerçevelerinin gelişmiş olması nedeniyle fiyat istikrarının odak noktası haline gelmesi de zararı azaltıcı etki gösterebilecektir. Bu bilgiler ışığında stagflasyon riski mevcut olsa da geçmiş dönemlerden alınan dersler bugün riskin önüne geçerek olası etkileri hafifletebilecektir.

KAYNAKÇA

- Ahmadi, M., & Manera, M. (2021). Oil Price Shocks and Economic Growth in Oil-Exporting Countries. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3852606>
- Andersson, M., Battistini, N., Meyler, A., & De Santis, R. A. (2022). Does the Private Sector Foresee a Stagflation Episode? European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202204_05~8c2460a00d.en.html [Erişim tarihi: 2 Mart 2023]
- Barsky, R. B., & Kilian, L. (2000). A Monetary Explanation of the Great Stagflation of the 1970s. NBER Working Paper Series. Cambridge: National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w7547> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Belli, T. (2022). Resesyon ne kadar sürecek? İstanbul: Dünya Gazetesi.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). Macroeconomics. Essex: Pearson Education Limited.
- Blinder, A., & Rudd, J. (2008). The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited. <https://doi.org/10.3386/w14563>
- Colander, D. C. (1982). Stagflation and Competition. *Journal of Post Keynesian Economics*, 5(1), 17–33. <http://www.jstor.org/stable/4537708>
- de Muijnck, S., Tieleman, J., & Wolf, M. (2021). Economic Theories. In *Economy Studies: A Guide to Rethinking Economics Education* (pp. 251–271). Amsterdam University Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctv23kxhgr.22>
- Gazetesi, D. (2022). Japonya Merkez Bankası Faiz Oranını Değiştirmede. İstanbul: Dünya Gazetesi.
- Guardian, T. (2011). The Guardian. <https://www.theguardian.com/business/2007/apr/12/businessglossary126> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Helliwell, J. F. (1988). Comparative Macroeconomics of Stagflation. *Journal of Economic Literature*, 26(1), 1–28. <http://www.jstor.org/stable/2726607>



- Hill, L. E. (1980). Reflections on Stagflation and The Energy Crisis. *Review of Social Economy*, 38(3), 289–292. <http://www.jstor.org/stable/29769031>
- Huertas, G. (2022). Why follow the Fed? monetary policy in times of US tightening. *IMF Working Papers*, 2022(243), 1. doi:10.5089/9798400225826.001
- IHS Markit. (1970). Purchasing Managers' Index (PMI) | IHS Markit. IHS Markit: <https://ihsmarkit.com/products/pmi.html> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- IMF-International Monetary Fund (Ocak 2023). World Economic Outlook Update. IMF.
- Ivanova, I. (2022). CBS News. <https://www.cbsnews.com/news/what-is-stagflation-inflation-cbs-news-explains/> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Konish, L. (2022,). CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/06/21/what-stagflation-is-and-how-to-prepare-for-it.html> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Maley, K. (2022). Europe sinks deeper into stagflation. *Australian Financial Review*. Retrieved March 2, 2023, from <https://www.afr.com/companies/financial-services/europe-sinks-deeper-into-stagflation-20221101-p5bukc> [Erişim tarihi: 2 Mart 2023]
- Marchant, N. (2022, Mayıs 23). World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2022/05/first-global-energy-crisis-how-to-fix-davos-2022/> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- McKinsey&Company. (2022). Global Energy Perspective 2022. McKinsey&Company.
- OECD. (2022, Temmuz). Unemployment rates, OECD - Updated: June 2022. OECD: <https://www.oecd.org/newsroom/unemployment-rates-oecd-update-june-2022.htm> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Öztürk, S., & Saygın, S. (2020). The Economic Effects of the 1973 Oil Crisis and Stagflation Case. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-12.
- Padoan, P. C., & Arcelli, A. F. (2022). The Current Macroeconomic Scenario: Europe and Financial Markets. In *Data's Transformative Power: Opportunities, Risks and Privacy* (pp. 2–3). Centre for International Governance Innovation. <http://www.jstor.org/stable/resrep45124.6>
- Parkin, M. (2010). *Macroeconomics*. Boston: Pearson.
- Person. (2022). Europe Stares at 'Stagflation', Says UBS. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/europe/europe-stares-stagflation-says-ubs-2022-06-30/> [Erişim tarihi: 2 Mart 2023]
- Prince, B. (2022, Temmuz 15). Investors Need to Prepare for Stagflation. *Financial Times*.



- Peterson, W. C. (1980). Stagflation and the Crisis of Capitalism. *Review of Social Economy*, 38(3), 277–287. <http://www.jstor.org/stable/29769030>
- Rattay, W. (2022, Temmuz 22). Euro zone business activity contracted in July as price rises bite -PMI. Frankfurt: Reuters. <https://www.reuters.com/markets/europe/euro-zone-business-activity-contracted-july-price-rises-bite-pmi-2022-07-22/> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- S&P Global (2023). S&P Global Manufacturing PMI.
- Salameh, M. G. (2015). Oil Crises, Historical Perspective. Reference Module in Earth Systems and Environmental Sciences.
- Sherman, H. (1977). Monopoly Power and Stagflation. *Journal of Economic Issues*, 11(2), 269–284. <http://www.jstor.org/stable/4224591>
- Schelkle, W. (2022). Stopping stagflation in 2022. EUIdeas. Retrieved March 2, 2023, from <https://euideas.eu/2022/11/23/stopping-stagflation-in-2022/>
- Şıklar, İ., & Bari, B. (2020). How Much Unemployment Is Structural in Turkey? An Unobserved Components Approach. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 18, 116-136. doi:<http://dx.doi.org/10.11611/yead.759465>
- Topalova, P., Baba, C., Duval, R., & Lan, T. (2023). The 2020-2022 inflation surge across Europe: A Phillips-curve-based dissection. *IMF Working Papers*, 2023(030), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400234385.001>
- Turhan, S. (1987). Stagflasyon ve Maliye Politikası. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 43, 433-455.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2022). Tüketici Güven Endeksi Haziran 2022. TÜİK: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Guven-Endeksi-Haziran-2022-45806> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- Williamson, C. (2022). Eurozone PMI signals growth in June but downturn risks rise amid weakening leading indicators. IHS Markit: <https://ihsmarkit.com/research-analysis/eurozone-pmi-signals-growth-in-june-but-downturn-risks-rise-jul22.html> [Erişim tarihi: Temmuz 2022]
- World Bank Group. (2022). *Global Economic Prospects*. Washington, DC: World Bank.
- Yiğitbaş, Ş. B. (2021). Stagflasyonun Ortaya Çıkmasında İktisat Politikalarının Rolü ve Çözüm Önerileri. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 39-49.
- Yiğitcan, M. (2022, Temmuz 21). İhracatta Resesyon Kaygısı Arttı. İstanbul: Dünya Gazetesi.
- Yıldız, N. Ç. (2017). *Makro İktisat Ders Notları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.



Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazarlar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazarlar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Teşekkür: -

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Conflict of Interest: The authors have no conflict of interest to declare.

Grant Support: The authors declared that this study has received no financial support.

Acknowledgement: -
