

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE ENFLASYONU BELİRLEYEN ETKENLER

Prof. Dr. Gülsün Yay¹, İsmail Ertek²

¹ Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 0000-0003-1931-7246

² Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 0000-0002-7169-4738

ÖZET

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışlar enflasyon olarak ifade edilir. Tarihsel sürece bakıldığında, yüksek enflasyon oranlarının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin başlıca sorunlarından biri olduğu gözlenmektedir. Bu yüzden literatürde enflasyon olgusunu anlayabilmek için enflasyonu belirleyen etkenleri ülkeler özelinde ve karşılaştırmalı olarak inceleyen birçok teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde olmalarına rağmen, büyüme performansı, yüksek nüfus, zengin doğal kaynaklar, nitelikli işgücü, daha şeffaf yönetim anlayışı, etkin yapısal reformlar ve daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekecek nitelikte para ve sermaye piyasalarına sahip olma özellikleriyle farklılaşan ülkeler yükselen piyasa ekonomileri (EME) olarak adlandırılmaktadır. Bu ülkelerde 1980'li yılların sonlarında üç haneli olan yıllık ortalama enflasyon oranlarının özellikle 2000'li yılların başında tek haneye kadar gerilemesi yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon dinamiklerini farklı metodlarla inceleyen pek çok çalışmayı da beraberinde getirmiştir. Bu çalışmanın amacı, 1995-2019 yılları arasında 27 yükselen piyasa ekonomisi üzerinden enflasyonu belirleyen faktörleri incelemektir. Analizde dinamik panel veri metodu ve GMM tahmincisi kullanılmıştır. Çalışmada enflasyonu belirleyen faktörler beş ana gruba ayrılmıştır. Enflasyonu açıklayan talep yönlü faktörleri temsil etmek için bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi; parasal (mali) görüşü temsil etmek için para arzı büyümesi ve faiz oranı; dışsal faktörleri yansıtmak için döviz kurundaki değişim oranı; arz (maliyet) yönlü etkenleri yansıtmak için dünya petrol fiyatlarındaki ve petrol dışı dünya emtia fiyatlarındaki değişim; kurumsal faktörleri göstermek için ise merkez bankası bağımsızlık endeksi ve ülkelerin uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi değişkenleri ele alınmıştır. Çalışmanın bulgularına göre enflasyon gecikmesinin enflasyon üzerinde pozitif yönlü etkisi bulunmaktadır. Söz konusu dönemde enflasyonu belirleyen en temel faktörlerin para arzı büyümesi, döviz kurundaki dalgalanmalar ve nüfusun büyümesine bağlı olarak talep artışı olduğu görülmektedir. Ayrıca ilgili dönemde bütçe açığında ve ham petrolün dünya fiyatlarında meydana gelen artışların enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki yarattığı gözlenmektedir. Modelde ele alınan kurumsal faktörler bağlamında merkez bankası bağımsızlığı ve dış ticarete serbestlik ile enflasyon arasında ters yönlü bulguya ulaşılmıştır. Bu durum merkez bankası bağımsızlığının artması ile enflasyonun kontrol altına alınarak düşürüldüğünü, tersine merkez bankası bağımsızlığının azalması durumunda ise enflasyonda yükselme eğiliminin görüldüğünü ifade etmektedir. Dış ticaret özgürlüğünün enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmış ancak dış ticaretteki vergilerin durumu, karaborsanın varlığı, ithalat ve ihracat sürecindeki zorluklar gibi birtakım faktörleri içeren endeksin enflasyonla ters yönde hareket ettiği gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yükselen Piyasa Ekonomileri, Enflasyonun Kaynakları, Dinamik Panel Veri Analizi, Genelleştirilmiş Momentler Metodu

FACTORS DETERMINING INFLATION IN EMERGING MARKET ECONOMIES

ABSTRACT

Inflation is expressed as continuous increases at the general level of prices. Historically, high inflation rates are one of the crucial problems for both developed and developing countries. There exists a number of country-specific and comparative studies which examine the dynamics of inflation. Despite being in the category of developing countries, Emerging Market Economies (EME) diverge from them with the characteristics such as growth performance, high population, rich natural resources, qualified workforce, more transparent management approach, effective structural reforms and having money and capital markets that more attractive for foreign direct capital. Distinctive performance of EME regarding inflation from the late 1980s to the beginning of 2000s have paved the way for various studies focusing on inflation dynamics in EME. The aim of this study is to investigate the factors that determine inflation in Emerging Market Economies through 27 EME between 1995-2019 by using Panel Data Analysis. We use dynamic panel method and GMM estimator in the analysis. In the study, the factors determining inflation are divided into five main groups. In explaining inflation, we consider the ratio of budget balance to GDP and population growth to represent demand-side factors; money supply growth and interest rate to represent the monetary (financial) view; the change in the exchange rate to reflect external factors; change in world oil prices and world non-oil commodity prices to reflect supply (cost) factors; central bank independence index and freedom of trade internationally index to show institutional factors. According to the findings of the study, inflation lag has a positive effect on inflation. We observe that the main factors determining inflation is the increase in money supply, the fluctuations on the exchange rate and the increase in demand due to the population growth in the relevant period. In addition, we observe that the increase in budget deficit and the rise in world oil prices in the relevant period has an upward effect on inflation. In the context of the institutional factors considered in the model, we find a negative relationship between central bank independence, freedom to trade internationally and inflation. This indicates that as the independence of the central bank increases inflation decreases. On the contrary, we find that inflation increases if the central bank independence decreases. On the other hand, we observe that freedom to trade internationally index doesn't have a significant effect on inflation however, we also observe that the index, which includes some factors such as the situation of taxes in international trade, the presence of black market and difficulties in the import and export process, moves in the opposite direction with inflation.

Key Words: Emerging Market Economies, Sources of Inflation, Dynamic Panel Data Analysis, Generalized Method of Moments

1. GİRİŞ

Enflasyonun nedenlerinin incelenmesi yıllar boyunca iktisattaki en önemli makroekonomik tartışmaları doğurmuştur. Bu tartışmalar, temel olarak enflasyonun kontrolü, enflasyona neden olan faktörler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki enflasyon dinamiklerine ilişkin farklılıkları açıklayan çeşitli hipotezler etrafında gelişmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki enflasyonun temel olarak parasal faktörlerden kaynaklandığı, buna karşın gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun yalnızca parasal faktörlere dayanmadığı konusunda çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır (Totonchi, 2011, 459). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek parasal büyüme ve ödemeler dengesi krizinden kaynaklı kur artışı gibi mali dengesizliklerle ilgili faktörler enflasyon sürecinde önemli bir yer tutmaktadır (Sargent ve Wallece, 1981; Montiel, 1989).

1970’li yılların başında petrol fiyatlarındaki ani yükselme, yaşanan döviz kuru krizleri, ekonomik çöküşü izleyen fiyat serbestleştirme programlarının ardından aralarında yükselen piyasa ekonomilerinin (EME) de yer aldığı pek çok gelişmekte olan ülkede enflasyon oranları artış göstermiştir (Ha ve diğ., 2019, 143). 1980’li yıllarda da yüksek enflasyon oranlarıyla yüzleşen EME, 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren tek haneli enflasyon oranlarını yakalamayı başarmıştır. Enflasyon oranında yaşanan bu denli düşüşün ardında şüphesiz pek çok etmen yatmaktadır. Ancak bunlardan en önemlileri 90’lı yıllarda enflasyonla mücadelede ağırlıklı olarak para politikasına başvurulması sonucunda enflasyon oranlarının küresel anlamda gerilemesi, petrol fiyatlarındaki azalmaya bağlı olarak arz şoklarının etkisinin azalmasıdır. Bu faktörlerin yanı sıra otoritelerin geçmişten ders çıkararak daha ihtiyatlı makroekonomik politikalar yürütmesi ve bu makroekonomik politikaların yanında merkez bankası bağımsızlığı, işgücü piyasasındaki düzenlemeler, para ve sermaye piyasalarına erişimin artırılması gibi birtakım yapısal ve kurumsal faktörler de rol oynamıştır (IMF, 2001; Domaç ve Yücel, 2005, 141-142).

1980’lerin başında dünya ekonomisinde payı yaklaşık %37 olan yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler (EMDE) 2020 yılı itibarıyla bu oranı yaklaşık %57’ye çıkarmıştır (Letko Brosseau, 2019, 1; IMF, 2020, [20.10.2020]). Gelişmekte olan ülkelere birtakım özellikleri itibarıyla ayrılarak farklı bir konuma yerleşen ekonomiler yükselen piyasa ekonomileri (EME) veya kısaca yükselen piyasalar (EM) olarak adlandırılmaktadır. 2020 yılı itibarıyla ekonomik büyüklük açısından %57’lik payın %50’sini yalnızca yükselen piyasa ekonomileri oluşturmaktadır.¹ Yükselen piyasa ekonomilerinin bu kadar büyük paya sahip olmaları ve dünya ekonomisi içerisindeki paylarını her geçen gün daha da arttırmaları, bu ülkelerin ortaya çıkışında rol alan faktörlerin incelenmesine zemin hazırlamıştır. Bu konuda yapılan çalışmalar teknolojiye ve haberleşmedeki gelişmeler, küreselleşme, ulaşım ve dağıtım yollarının gelişmesi gibi önemli faktörlerin yükselen piyasa ekonomilerinin ortaya

¹ IMF’nin tanımına göre yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin (EMDE) sayısı 156’dır. 156 ülkenin dünya ekonomisindeki payı 2020 itibarıyla %56,9’dur (IMF, 2020, [17.10.2020]). MSCI’nın 2020 yılı itibarıyla yükselen piyasa ekonomileri olarak ele aldığı ülke sayısı ise 26’dır. Bu ülkeler: Arjantin, Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan. Bu ülkelerin dünya ekonomisi içerisindeki payı ise yaklaşık %50’dir (MSCI, 2020, [15.11.2020]; IMF, 2020, [15.11.2020]).

çıkışında önemli rol oynadığını göstermektedir. Bununla birlikte 80'li yıllardan itibaren küreselleşmenin artması para politikalarının da önemini arttırmıştır. Özellikle küreselleşmenin enflasyon dinamiklerini değiştirip para politikasında yeni gelişmelere zemin hazırlaması bu konuda sayısız çalışmayı da beraberinde getirmiştir. Literatürde bu konuda yapılan çalışmaların iki başlıkta toplandığını söylemek mümkündür. İlki, küreselleşmenin enflasyon dinamiklerinde meydana getirdiği değişimi Phillips eğrisi çerçevesinde açıklayan yaklaşımlar ve ikincisi ise finansal entegrasyonun artmasıyla birlikte para politikasının rolünü inceleyen çalışmalardır (Yay, 2015, 321-322; Yay, 2009, 34). Bu konuda yapılan analizler, hem küreselleşmeyi başlı başına bir olgu olarak (küresel pazar rekabetinin artması, mal ve emek piyasalarında yaşanan değişimler) hem de para ve sermaye piyasalarında yarattığı etkiyi (finansal serbestleşmenin yaygınlaşması, ülkelerin para ve sermaye piyasalarının daha entegre hale gelmesi, para politikası araçlarının değişmesi gibi) dikkate alarak yurtiçi ve küresel enflasyonu yeni dinamiklerin etkilediğini ancak bu durumun geleneksel yaklaşımlardan tamamen soyutlanarak açıklanmasının mümkün olmadığını ortaya koymuştur (Rogoff, 2004; Ball, 2006; Sbordone, 2007; Mishkin, 2008; Bianchi ve Civelli, 2015). Literatürde yapılan çalışmaların pek çoğu gelişmiş ülkelere yönelik gerçekleştirilmişse de küreselleşmenin yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon dinamiklerinde ve para politikalarında değişim yarattığı yadsınamaz bir gerçektir. Özellikle finansal entegrasyonun artmasıyla bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının genişlemesi olumlu bir gelişmedir. Ancak diğer taraftan bu akımların döviz kurundaki dalgalanmalara yol açarak bu ülkelerin hedefledikleri enflasyon oranlarına erişimlerini zorlaştırması olumsuz bir gelişme olarak gözlenmektedir. Bu olumsuz gelişme *imkânsız üçleme (impossible trilemma)*² bağlamında açıklanabilir (Yay, 2009, 37).

1990'lı yıllara gelindiğinde, yükselen piyasa ekonomilerinin para piyasalarında yaşanan iki büyük gelişmenin altını çizmek gerekir. Bunlardan ilki, 90'lı yılların ikinci yarısında enflasyonun düşük seviyelere doğru istikrarlı biçimde azalması, ikincisi ise enflasyon hedeflemesi yaklaşımını baz alan bir para politikası yürütme tercihidir. 2000'li yıllara gelindiğinde yükselen piyasa ekonomilerinin pek çoğu fiyat istikrarını sağlayabilmek için doğrudan enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ve dolayısıyla, merkez bankalarının enflasyonu belirlemede anahtar rol oynadığı da görülmüştür (Mohanty ve Klau, 2001, 1). Sonuç olarak küreselleşmeyle başlayan ve günümüze kadar uzanan süreçte yurtiçi ve küresel enflasyonun parasal ve parasal olmayan (küresel arz ve talep şokları, ülkelerin yapısal ve kurumsal özellikleri gibi) pek çok nedenden etkilendiği görülmektedir.

Bu çalışmanın esas amacı yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleyen temel faktörleri panel veri analiziyle incelemektir. Bu çalışma iki açıdan literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. İlk olarak, literatürde bu konuda yapılan çalışmaların çoğu zaman serisine dayalı olduğundan, bu çalışmada panel veri analizinin kullanılması yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon dinamikleri ile ilgili daha fazla bilgi sunmaktadır. İkinci olarak modele talep yönlü faktörler, parasal faktörler, arz yönlü faktörler ve dışsal faktörlerin yanında kurumsal faktörleri dahil ederek yükselen piyasa ekonomilerinde kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki rolünü açıklamaya katkı sağlamaktadır. Bu çalışma 1995-

² Bir ülkenin döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık, tam finansal entegrasyon amaçlarının bir arada gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığı durumu anlatmaktadır. Bu noktada ülke amaçların yalnızca ikisini gerçekleştirip birinden vazgeçmek durumundadır (Yay, 2015, 323).

2019 yılları arasında 27 yükselen piyasa ekonomisinin³ verisini kapsamakta ve çalışmada enflasyon belirleyicileri 5 ana başlık üzerinden analiz edilmektedir. Bu değişkenler: talep yönlü faktörleri yansıtmak için *bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi*; parasal faktörleri yansıtmak için *para arzı büyümesi ve faiz oranı*; dışsal etkileri (kurdaki değişimleri) yansıtmak için *döviz kurundaki değişim oranı*; arz (maliyet) yönlü faktörleri yansıtmak için *petrol fiyatı ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı*; kurumsal faktörleri yansıtmak için *merkez bankası bağımsızlık endeksi, uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi* şeklinde ele alınmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Enflasyonun temel belirleyicilerini farklı metotlarla inceleyen çalışmalar bu bölümde literatür taraması başlığı altında incelenmiştir.

Yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu etkileyen temel faktörler literatürde iki ana başlık altında incelenmiştir. Yükselen ekonomilerde enflasyonu açıklamadaki ilk yaklaşım, bu ülkelerde enflasyonun parasal olmayan faktörlerden kaynaklandığına işaret etmektedir. Özellikle ortaya çıkan arz şokları, talepteki değişimleri ve dolayısıyla parasal aktarım mekanizmalarının etkilerini belirsiz hale getirerek enflasyonun temel argümanlarını ortaya koymada güçlük yaratmaktadır. Literatüre bakıldığında yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleme yönündeki ikinci yaklaşım ise, arz şoku gibi parasal olmayan faktörlerin yalnızca kısa dönemde etkili olduğunu, uzun vadede enflasyonu belirleyen temel unsurların yine parasal faktörler olduğunu ileri sürmektedir (Domaç ve Yücel, 2005; Mohanty ve Klau, 2001). Parasal faktörlerin dışındaki unsurların Merkez Bankaları tarafından kontrol edilememesi, bu faktörlere ilişkin yeterli düzeyde bilginin bulunmaması yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu önlemek için bir para politikası formülasyonunu da zorlaştırmaktadır.

Teorik yaklaşımların ötesinde gözlemler, yükselen piyasa ekonomileri için yapılan enflasyon açıklamalarının bu iki yaklaşımın arasında bir yerde olduğuna işaret etmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, aşırı mali açıkların monetize edilmesi, ücretlerin ve fiyatların yüksek seviyelerde endekslenmesi, ulusal paranın devalüe edilmesi gibi birtakım unsurlar sayılabilmektedir. Ancak özellikle 1990'ların ikinci yarısında enflasyon oranlarının bu ülkelerde tek hanelere kadar düşüş göstermesi, düşük enflasyon oranlarının altında yatan faktörleri incelemeyi de gerekli kılmıştır (Mohanty ve Klau, 2001). Literatürde mali açıkların enflasyon üzerinde etkisinin olduğu yönünde kesin bir görüş birliği bulunmamaktadır. Ampirik çalışmalarda, mali açıklar, parasal büyüme ve dolayısıyla enflasyon oranları arasında kısa dönemde güçlü pozitif bir ilişki gözlemlenmemekle beraber (Agenor ve Montiel, 1999), mali açıkların düşük enflasyon oranlarını açıklamada yetersiz kaldığını yalnızca yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde güçlü ilişki olduğunu açıklayan yaklaşımlar da bulunmaktadır (Montiel, 1989; Fischer ve diğ., 2002). Mali açıkların enflasyon üzerindeki etkilerini

³ Ele alınan ülkeler: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayvan, Tayland, Türkiye ve Yunanistan'dır.

inceleyen diğerk bir çalışmada ise uzun vadeli enflasyon oranı ile mali açık arasında ilişki bulunmuştur. Bu yaklaşım, para arzındaki yüzde 1’lik bir azalmanın para arzının büyüklüğüne bağlı olarak enflasyonu 1,5 ile 6 puan azaltabileceğini ne sürmektedir (Catão ve Terrones, 2001). Mali dengesizliklerin özellikle demeler dengesi krizini tetikleyerek ve döviz kurundaki ařırđ hareketlenme sonucunda ulusal paranın değerini azaltarak enflasyon üzerinde yukarı yönlü etkilere neden olabileceğini savunan çalışmalar yer almaktadır (Sargent ve Wallace, 1981; Liviatan ve Piterman, 1986; Razin ve Sadka, 1987; Bruno ve Fischer, 1990).

Literatürde yapılan ampirik çalışmalar, her ülkede aynı etkiye sahip olmamakla birlikte ıktđ aıėđ, ařırđ para arzđ ve ücretler gibi geleneksel dinamiklerin enflasyon üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Yine yükselen piyasa ekonomilerinde önemli enflasyon belirleyicileri arasında gıda fiyatlarında yaşanan ani artışlar ve döviz kurundaki sıçramalar da yer almaktadır. Bu noktada gıda fiyatlarında ve döviz kurunda yaşanan şokların enflasyon üzerindeki etkisinin petrol fiyatlarında yaşanan ani artışlardan daha büyük olduğu da gözlemlenmiştir. Parasal büyüme ekonomik büyümeyi teşvik etmek için olması gerekenin üzerinde olduğunda, ařırđ talep artıřđ gerçekleşir. Buna bağlı olarak talep potansiyel üretim üzerine çıkar ve enflasyon oluşur. Aksi durumda daha düşük parasal büyüme fiili retilimi potansiyel üretime yaklaştırarak bir istikrar sağlamaktadır. Bu nedenle ıktđ aıėđındaki değişiklikler enflasyon oranđ üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Literatürde döviz kuru cephesinde ise, döviz kurunun yurtiçi fiyatları belirlemesindeki rolü vurgulanmaktadır. Özellikle esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurundaki hareketler ithal malların ulusal para cinsinden değerini değiştirerek enflasyona etki etmektedir. Yine döviz kurundaki ani şokların maliyetlerde yarattđđ etki neticesinde enflasyon beklentileri de buna bağlı olarak değişim göstermektedir (Mohanty ve Klau, 2001; Ho ve McCauley, 2003). Döviz kuru rejimi ile enflasyonun bileşenleri arasındaki ilişkiyi 53 gelişmekte olan ekonomi üzerine inceleyen bir çalışma parasal büyüme, döviz kuru, arz şoku ve enflasyon ataletinin sabit ve esnek döviz kuru rejimi uygulayan ülkeler arasındaki farklılıklarını incelemiştir. Çalışmanın bulguları, Afrika ve Asya lkelerinde enflasyonu belirleyen faktörler içerisinde mali değişkenler, petrol ve emtia fiyatlarındaki değişimler kadar enflasyon ataletinin de önemli olduğunu gösterirken, Latin Amerika lkelerinde ise enflasyonun altında yatan en önemli olgunun mali faktörler olduğunu öne sürmektedir (Loungani ve Swagel, 2001).

Yükselen piyasa ekonomilerinde ücret enflasyonu da literatürde önemli bir belirleyici olarak ele alınmıştır. Dornbusch ve Fischer (1993), cari ücretlerin geçmiş enflasyona yönelik endekslenmesinin kalıcı etkilere yol açabileceğini savunmaktadır. Söz konusu çalışma, enflasyonun yüksek ve orta düzeyde olduğu ülkelerde ücretlerin uzun dönemli sözleşmeleri teşvik ettiğini ileri sürmektedir. Ayrıca enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde reel ücretler düşüktür. Böyle bir durumda işgücü talebi yüksek olacaktır. Ancak enflasyonun düşmeye bařladıėđ durumda reel ücretler artacak ve bu da iřsizliėđ artmasına neden olacaktır. Bu durum, politika uygulayıcılarını uzun dönemli bir enflasyonla mücadeleden caydırabilir. Bu noktada enflasyonun politik (siyasi) belirleyicileri de literatürde incelenmiştir. Seçim dönemlerinde iktidarda olan partinin tekrardan seçilebilmesi için Merkez Bankalarını genişletici politikalara sevk ettiğini, yani seçim dönemlerinin enflasyon üzerinde bir etkisi olduğunu gözlemleyen çalışmalar bulunmakla beraber (Nordhaus, 1975; Lindbeck, 1976; Alesina ve diğ., 1997), tersine seçim dönemlerinin enflasyon üzerinde etkisi olmadđđını öne

süren çalışmalar da mevcuttur (McCallum, 1978; Alesina, 1988). Mali açıkların para basılarak finanse edilmesi enflasyona yol açtığı için, ekonomik birimlerin satın alma gücünde bir azalma meydana getirir. Bu yüzden adeta bir enflasyon vergisi doğar (Yay, 2015, 218). Popülist görüşe göre, kamu taleplerine yanıt veren hükümetler enflasyonist finansmana başvurarak devlet harcamalarını arttırmaktadır. Bu nedenle fiyat istikrarının sağlanması, hükümetlerin bu baskılardan kaçınarak mali açıkların monetizasyonunu bir kurtarma planı şeklinde görmemesiyle mümkündür (O'Donnel ve diğ., 1986; Nelson, 1993). Enflasyon vergisi, her zaman kamu taleplerini karşılamamanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaz. Kimi zaman görevde yer alan politikacıların ve bu politikacılara yakın kesimlerin talepleri nedeniyle de oluşabilir. Merkez Bankaları tarafından verilen kredilerin hükümete yakın firmalara/kişilere yönlendirilmesi de mali açıkların monetizasyonunu tetiklemektedir. Bu durumda da mali açıkların para basılarak finanse edilmesinden kaçınılması enflasyonu dizginlemede önemli bir rol oynamaktadır (Domaç ve Yücel, 2005, 146).

Merkez Bankalarının bağımsızlığı, zaman tutarlılığı açısından enflasyonu belirlemede bir faktör olarak literatürde yer almaktadır. Özellikle Merkez Bankası bağımsızlığının gelişmiş ülkelere göre daha az olduğu yükselen piyasa ekonomilerinde, politikacıların enflasyona karşı ekonomik büyümeyi önceleyen tutumları, merkez bankası üzerinde baskı yapmalarına neden olabilmektedir. IMF (1996)'nin yaptığı çalışmada, enflasyon ile MB bağımsızlığı endeksi arasında negatif korelasyon ortaya çıkmıştır. Ancak aynı çalışma söz konusu negatif ilişkinin yükselen piyasa ekonomilerinde geçerli olmadığı sonucunu da göstermektedir. Bu durum, yükselen piyasa ekonomilerinde MB bağımsızlığının, olması gereken (*de jure*) ile fiili durum (*de facto*) arasındaki farklılık nedeniyle ölçülmesinin net olmayışından kaynaklanmaktadır (Domaç ve Yücel, 2005). Latin Amerika ve Karayip ülkelerinin ele alındığı bir çalışmada merkez bankası bağımsızlığını anayasal olarak sağlam hale getiren ülkelerde daha iyi bir enflasyon performansının olduğu gözlenmiştir (Gutiérrez, 2004). Bu noktada şunu söylemek yerinde olacaktır. Merkez bankası bağımsızlığı para politikasının güvenilirliği için tek başına yeterli değildir, maliye politikasının da mutlaka para politikasıyla tutarlı olması gerekmektedir. Maliye politikasının para politikasıyla tutarlı olmadığı bir ortamda merkez bankasının bağımsızlığı olsa bile güvenilirliği yeterli olmayacaktır.

2000'li yılların başından bu yana literatürde küresel ve yurtiçi şokların hem küresel hem de yurtiçi enflasyon hareketlerini açıklamada giderek önem kazandığı gözlenmektedir. Küresel finans krizi esnasında ve sonrasında, dünya ekonomisinde alışılmadık ölçüde ve yaygın bir enflasyon düşüşü ortaya çıkmıştır. 2008-2009 yılında dünyadaki ülkelerin yaklaşık %80'inin enflasyon oranında bir azalma meydana gelmiştir. Yükselen piyasa ekonomilerinin ise yaklaşık %75'i 2010'lu yıllarda enflasyon düşüşü yaşayan ülkelerin başında gelmektedir. Literatürde giderek artan sayıda çalışma yurtiçi enflasyondaki dalgalanmaları küresel ve yerel şoklarla açıklama eğilimindedir. Ampirik çalışmalar farklı türdeki küresel ve yurtiçi şokların enflasyon üzerindeki etkilerini araştırmıştır (Ha ve diğ., 2019). Küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara bakıldığında, literatürde genellikle iki yaklaşım üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir. Bu yaklaşımlardan ilki Phillips eğrisi yaklaşımı, diğeri ise Vektör Otoregresyon (VAR) modelleridir. Literatürde, Phillips eğrisi yaklaşımı aracılığıyla, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar söz konusu olduğu, gibi küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerinde önemli

bir etki yaratmadığı sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır. Borio ve Filardo (2007), Phillips eğrisi çerçevesinde 15 OECD ülkesini ele alarak yaptığı çalışmada küresel şokların yurtiçi enflasyon oranları üzerindeki etkisi olduğunu gözlemlemiştir. Yine Filardo ve Lombardi (2014), Asya ülkeleri üzerine yaptıkları çalışmada Asya ülkelerindeki enflasyonun küresel şoklardan kısmen etkilendiği sonucuna varmıştır. Literatürde 13 OECD ülkesini ele alan bir başka çalışmada ise özellikle enerji, gıda vb. fiyatlardaki değişimlerin yurtiçi enflasyonla ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır (Altansukh ve diğ., 2017). Phillips eğrisi yaklaşımıyla küresel şokların, yurtiçi enflasyon üzerinde kayda değer bir etkisinin gözlemlenmediği çalışmalar da bulunmaktadır. OECD ülkeleri ele alınarak küresel şokların göstergesi olarak küresel çıktı açığı, küresel emtia fiyatlarındaki değişim gibi birtakım göstergeler üzerinden yapılan çalışmalarda, küresel şokların ülkelerin enflasyonu üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulgularına ulaşılmıştır (Ihrig ve diğ., 2010; Eickmeier ve Pijnenburg, 2013; Mikolajun ve Lodge, 2016; Kabukçuoğlu ve Martinez-García, 2018).

Literatüre bakıldığında, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini VAR modelleriyle inceleyen çalışmalar, küresel şokların ülkelerin enflasyon oranları üzerinde Phillips eğrisinden çok daha anlamlı bir etkisinin olduğunu göstermektedir. Ciccarelli ve Mojon (2010) 22 OECD ülkesi üzerinde yaptığı çalışmada enflasyon değişiminin yaklaşık üçte birinin küresel şoklardan kaynaklandığı sonucuna ulaşmıştır. Neely ve Rapach (2011), 64 ülkeyi ele aldığı çalışmada ülkelerdeki enflasyon oranlarındaki değişimin üzerinde küresel ve bölgesel şokların ciddi bir etkisi olduğunu gözlemlemiştir. Çoğunluğu gelişmiş ekonomilerden oluşan 36 ülke üzerinde yapılan bir başka çalışmada yine küresel faktörlerin enflasyon üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir (Mumtaz ve diğ., 2011). Porter (2010) Çin'in enflasyonunun iç talep ve parasal faktörlerden ziyade küresel şoklardan büyük oranda etkilendiği sonucuna varmıştır. Furceri ve diğ. (2018), 34 gelişmiş ekonomiyi incelediği çalışmasında küresel gıda fiyatlarındaki sürekli artışların, yurtiçi enflasyon üzerinde kalıcı olmayan ve zamanla azalan bir etkisinin olduğunu gözlemlemiştir.

2008 Küresel Finans Krizi sonrasında küresel petrol fiyatındaki değişimlerin yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar da yapılmıştır. ECB (2017) Bayesyan VAR modelini kullanarak 2008-2009 ve 2014-2016 yıllarında yaşanan petrol fiyatındaki değişimlerin Euro bölgesi enflasyonu üzerinde önemli etkileri olduğunu gözlemlemiştir. Conti ve diğ. (2015) ise, küresel petrol fiyatındaki değişimler kadar parasal ve talep şoklarının da Euro Bölgesi enflasyonunu etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Yine literatüre bakıldığında, küresel kriz sonrasında 2014-2016 yılında yaşanan petrol fiyatındaki aşırı düşüşün ülkelerin enflasyon oranlarındaki azalmaya ciddi oranda katkı sağladığını bulan çalışmalar da görülmektedir (Sussman ve Zohar, 2015; Berganza ve diğ., 2016). Literatürde, enflasyon sepetindeki ağırlıklarından, kur şoklarından ve emtialar üzerindeki görece yüksek vergilerden dolayı küresel gıda ve enerji fiyatlarındaki ani artışların yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin (EMDE) enflasyon oranları üzerinde gelişmiş ülkelere göre daha büyük etkiye neden olduğunu öne süren çalışmalar göze çarpmaktadır (Berganza ve diğ., 2016; Furceri ve diğ., 2018).

Küresel şokların yanı sıra ülke içinde yaşanan şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Çoğunlukla gelişmiş ekonomiler üzerinde yapılan

çalışmalarda ülke içinde yaşanan şokların, kısa vadeli enflasyon oranları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Globan ve diğ., 2015; Bobeica ve Jarociński, 2017). Pain ve diğ. (2006) ise iç ekonomik şokların OECD ülkeleri için özellikle 1990'lerden sonraki dönemde enflasyon oranları üzerindeki etkisinin azaldığını gözlemlemiştir. Gelişmiş ekonomilere benzer olarak, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerde iç şokların yurtiçi enflasyon dinamiklerine olan etkilerini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Vašíček (2011) AB ülkeleri içerisinde yer alan yükselen piyasa ekonomileri üzerine yaptığı çalışmada, bu ülkelerin yurtiçi enflasyon oranlarının temelde küresel şoklardan çok daha fazla oranda etkilendiği sonucuna ulaşırken, Halka ve Kotlowski (2017) AB içerisindeki bu ülkeler üzerine yaptığı çalışmada ise yurtiçi enflasyonun küresel şoklardan ziyade iç şoklardan etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. 33 Asya ülkesi ele alınarak yapılan bir çalışmada ise yurtiçi enflasyon üzerinde iç şokların büyük bir etkiye sahip olduğu bulgusu elde edilmiştir (Osorio ve Ünsal, 2013). Literatürde, yurtiçi talep ve arz şokları aracılığıyla yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonu açıklamak için yapılan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Jongwanich ve Park (2008) ele aldığı 8 Asya ülkesinde enflasyonun, temelde dış fiyat şoklarından ziyade aşırı talep artışı ve enflasyon beklentilerinden kaynaklandığını bulmuşlardır. Asya ülkeleri için tarıma bağlı arz şoklarının enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar (Dua ve Gaur, 2009) olduğu gibi, Afrika ülkeleri için yurtiçi enflasyonun en önemli dinamiğinin iç talep şoku olduğunu gözlemleyen çalışmalar (Ahmad ve Pentecost, 2012) da bulunmaktadır. Kandil ve Morsy (2010) ise, Orta Doğu'daki ülkeleri ele aldıkları çalışmada yurtiçi enflasyon üzerinde kapasite kısıtlamasının (arz etkisi) ve kamu harcamalarının (talep etkisi) kısa vadeli enflasyon üzerinde etkili olduğunu bulmuşlardır.

Yurtiçi şoklar göz önünde bulundurulduğunda literatürde bu alanda incelenen bir başka unsur da para politikasının etkileridir (Ha ve diğ., 2019). Uygulanan para politikasının yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmalarda, gelişmiş ülkelerdeki bu etkinin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerden (EMDE) daha net sonuçlar verdiği gözlenmektedir. Bunun en önemli nedeninin para politikası aktarım mekanizmasının EMDE'de gelişmiş ülkelere nazaran daha karmaşık olması düşünülmektedir. Özellikle finansal piyasaların daha az geliştiği ve zayıf kurumların yer aldığı EMDE'de para politikasının enflasyon üzerinde istenen etkiyi ortaya çıkarması zorlaşmaktadır (Agenor, ve Aynaoui, 2010; Frankel, 2011). Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında para politikasının aktarım kanallarının birbirinden farklı seviyelerde enflasyon üzerinde etkileri olduğu görülmektedir. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ekonomiler için para politikasının faiz oranı ve varlık fiyatları kanalıyla enflasyon üzerindeki etkisinin zayıf olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar olmakla birlikte (Mohanty ve Turner, 2008; Vonnák, 2008); özellikle döviz kuru kanalının enflasyon üzerindeki etkisinin daha fazla olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır (Bhattacharya ve diğ., 2011; Neaime, 2008).

Enflasyon dinamiklerini inceleyen başka bir boyut, ülke karakteristiklerinin enflasyon üzerinde etkisi olduğunu savunan çalışmalardır. Özellikle ticarete daha açık ve küresel anlamda entegrasyonun yüksek olduğu ülkelerde, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisinin daha fazla olduğu bulgularına ulaşan çalışmalar (Bianchi ve Civelli, 2015; Auer ve diğ., 2017) olmakla birlikte, uluslararası ticarete daha açık ülkelerdeki

enflasyonun iç şoklardan daha az etkilendiği sonucuna ulaşan çalışmalar (Martínez-Garcia ve Wynne, 2010) da gerçekleştirilmiştir.

Literatürde enflasyon dinamiklerinin belirlenmesine ilişkin çalışmalar ağırlıklı olarak zaman serisi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada ise Panel Veri Analizi kullanılmaktadır. Literatürde Panel Veri Analizi kullanılarak yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun belirleyicileri ile ilgili çalışmalar da yürütülmüştür. Aisen ve Veiga (2006), dinamik panel veri metodu kullanarak 100 ülke üzerinde yaptıkları çalışmada çeşitli politik ve kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkilerini gözlemlemiştir. Ekonomik politikalarda yaşanan sürekli değişimlerin yanı sıra siyasal istikrarsızların yaşandığı, kurumsallığın daha az olduğu gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun gelişmiş ülkelere göre çok daha yüksek ve yaygın olduğunu gözlemlemiştir. Bu sonuçlar Cukierman ve diğ. (1992)'nin siyasi istikrarsızlık ve senyoraj gelirlerinin enflasyonu arttırıcı yöndeki bulgularını desteklemektedir. Bogoev ve diğ. (2012), 1990-2009 yılları arasında ele aldığı Orta ve Doğu Avrupa'daki 17 geçiş ekonomisi üzerinden Merkez Bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi panel veri analiziyle incelemiştir. Çalışmada, Merkez Bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Bu durum merkez bankası bağımsızlığı arttıkça, merkez bankasının enflasyon üzerindeki kontrolünün arttığını ve böylece enflasyonun azalmaya başladığını göstermektedir. Çalışmanın bulguları literatürde bu konuda yapılan araştırmalarla uyumludur. 1970-2010 yılları arasında 60 ülke üzerinde yapılan bir başka çalışmada ise, enflasyon değişkenliği ile enflasyon-çıktı ödünleşimi (trade-off) arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Dinamik bir panel veri modeli üzerinden yapılan çalışmada enflasyon değişkenliği ile enflasyon-çıktı arasında Yeni-Keynesyen⁴ görüşe uygun ters yönlü bir ilişkinin varlığı gözlenmiştir (Bakas ve Chortareas, 2019). Bowdler ve Malik (2017), 1961-2000 yılları arasında 96 OECD ülkesi üzerinden ticaret açıklığı ile enflasyon değişkenliği arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri metodu kullanılarak yapılan çalışmada ticarete açıklık ile enflasyon değişkenliği arasında ters yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Ayrıca çalışmada EMDE'de bu ters ilişkinin daha güçlü olduğu, gelişmiş ülkelerde ise daha zayıf olduğu sonucuna varmışlardır. 2002-2012 periyodunda 17 Yükselen Piyasa Ekonomisi ve 23 gelişmiş ekonomiyi ele alarak enflasyon dinamiklerini panel veri metoduyla inceleyen bir başka çalışmada ise, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkelerin temel enflasyon belirleyicileri analiz edilmiştir. Analizin sonucunda reel efektif döviz kurunun enflasyonla ters yönlü ilişkili olduğu, bu ilişkinin yükselen piyasa ekonomilerinde gelişmiş ekonomilere göre daha güçlü olduğu bulgusu elde edilmiştir. Çalışmada para arzındaki artışların yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon oranları üzerinde etkisi olduğu gözlenirken, bu etkinin gelişmiş ekonomiler için oldukça zayıf olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmanın bulguları, enflasyon hedeflemesi uygulayan yükselen piyasa ekonomilerinde merkez bankalarının gelişmiş ekonomilerden farklı parasal mekanizmalara yönelmesi gerektiğine işaret etmektedir (Deniz ve diğ., 2016). Al-Shammari ve Al-Sabaey (2012) 1970-2007 yılları arasında 59 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinden panel veri metodu kullanarak yaptıkları çalışmada enflasyonun temel belirleyicilerini incelemiştir. Enflasyonun

⁴ Enflasyon dinamiği ile enflasyon-çıktı arasındaki ilişkiyi açıklayan teorik iki yaklaşım geliştirilmiştir. Enflasyon değişkenliğini enflasyon-çıktı ödünleşiminin temel belirleyicisi kabul eden Yeni Klasik yaklaşım (Lucas, 1972; Lucas 1973) ve bu yaklaşıma karşı çıkan Yeni Keynesyen yaklaşımdır (Mankiw ve Romer, 1988).

belirleyicilerini talep yönlü faktörler, arz yönlü faktörler, dışsal faktörler ve parasal faktörler üzerinden inceledikleri çalışmada elde ettikleri bulgular, gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyon belirleyicilerinin birbirinden farklı olduğunu göstermektedir. Çalışmada elde edilen bulgular bir dizi politika çıkarımı hakkında da temel bilgiler sağlamaktadır. Kamber ve diğ. (2020) 1996-2008 dönemi içerisinde gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomilerini ele alarak 47 ülke üzerine yaptıkları çalışmada, küresel finans krizi sonrasında hem gelişmiş hem de yükselen piyasa ekonomileri için mevcut enflasyonu yönlendirmede gelecekte beklenen enflasyonun önemli olduğu sonucuna varmışlardır.

3. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

3.1. Veri Seti

1995-2019 yıllarını kapsayan çalışmada örneklem olarak 27 yükselen piyasa ekonomisi ele alınmıştır. Enflasyonun belirleyicileri talep yönlü faktörler, parasal faktörler, dışsal faktörler, arz yönlü faktörler ve kurumsal faktörler olarak beşe ayrılmıştır:

- a. **Talep yönlü faktörler:** Bütçe dengesinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya oranı ve nüfus büyümesi
- b. **Parasal faktörler:** Para arzı büyümesi ve faiz oranı
- c. **Dışsal faktör:** Döviz kurundaki değişim oranı
- d. **Arz yönlü faktörler:** Uluslararası petrol fiyatları ve petrol-dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı
- e. **Kurumsal faktörler:** Merkez bankası bağımsızlık endeksi ve uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi olarak ele alınmıştır.

Enflasyon temelde talep yönlü faktörlerden kaynaklanıyorsa buna talep çekişli enflasyon adı verilmektedir (Mishkin, 2015, 352). Çoğu çalışma ekonomideki mal ve hizmetlere yönelik talebi gözlemlemek için kamu harcamalarını kullanmaktadır. Teoriyle uyumlu olarak beklenen etki kamu harcamalarındaki artışın enflasyonu artırması yönündedir. Bu çalışmada kamu harcamalarını temsil eden değişken *bütçe dengesinin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı*dır. Zira kamu harcamalarındaki artış bütçede açık yaratmakla birlikte enflasyonun yükselmesine de neden olmaktadır. Bu nedenle enflasyon ile bütçe dengesi arasında ters yönlü bir ilişki beklenmektedir. Talep tarafında ele alınabilecek bir diğer faktör ise ülkedeki *nüfus sayısı*dır. Nüfus sayısı ekonomideki özel tüketim harcamasını temsil etmektedir. Ancak ülkelere ilişkin verilerin yeterli olmamasından ötürü özel tüketim harcamasını temsilen nüfus artış oranı kullanılmaktadır. Ekonomideki nüfusun artması mal ve hizmetlere yönelik talebi arttıracaktır. Yine teoriyle uyumlu beklenti nüfusun artması sonucunda enflasyonun da artmasıdır (Al-Shammari ve Al-Sabaey, 2012, 186-187).

Montiel (1989) tarafından öne sürüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelerin enflasyon olgusu altında yatan en temel olgulardan biri mali dengesizliklerdir. Bu çalışmada parasal faktörler *para arzındaki büyüme ve faiz oranı* olarak ele alınmıştır. Enflasyonu açıklamada ilk ve en önemli tartışmalar Paranın Miktar Teorisi veya kısaca Miktar Teorisi çerçevesinde gelişmiştir. Paranın Miktar Teorisi hayatta kalan en eski doktrinlerden biridir. Bu teori basitçe şu şekilde

ifade edilebilir: fiyatlar genel seviyesindeki değişiklikler esas olarak para arzındaki (miktarındaki) değişikliklerle belirlenmektedir (Totonchi, 2011, 459). Yani yüksek enflasyon para arzındaki yüksek orandaki artışlarla ilgilidir. Diğer yandan faiz oranı ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu durum, faiz oranında yaşanan bir düşüşün borçlanma maliyetini azaltması nedeniyle borçlanmayı teşvik ettiğini göstermektedir. Bu durumda düşük faiz oranı yüksek enflasyona yol açmaktadır (Al-Shammari ve Al-Sabaey, 2012, 187).

Bu noktada söylenebilecek bir diğer husus ise, mali dengesizliklerin daha yüksek parasal büyümeyi veya bir ödemeler dengesi krizini tetikleyerek döviz kurundaki artışlarla beraber enflasyonda artışa neden olmasıdır (Liviatan ve Piterman, 1986; Sargent ve Wallece, 1981; Loungani ve Swagel, 2001). Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde, nominal efektif döviz kurunun döviz kurundaki oynaklığı temsil etmek için kullanıldığı görülmektedir. Ancak örneklemedeki tüm ülkeler için nominal efektif döviz kuru verisine ulaşamadığından analizde *döviz kurundaki değişim oranı* dikkate alınmıştır. Zira kurdaki bir yükselme ülkelerin ulusal para birimlerinin diğer para birimleri karşısındaki değerini azaltmakta ve ithalatı pahalı hale getirmektedir. Dolayısıyla dış alımların fazla olması durumunda maliyetler yükselmekte ve enflasyon da buna bağlı olarak artış göstermektedir. Buna ithal enflasyon adı da verilmektedir.

Fiyatlar genel düzeyinde kalıcı değişikliklere yol açan petrol gibi belirli malların fiyatlarındaki hareketlerin arz üzerindeki etkisi arz (maliyet) şokları olarak adlandırılmaktadır. Ball ve Mankiw (1995) göreli fiyat değişikliklerine ve nominal fiyat düzenlemelerindeki sürtüşmelere bağlı olarak arz şoklarını incelemiştir. Bu çalışmada, arz şoklarını temsil etmek için *petrol ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı* ele alınmıştır. Ham petrol fiyatları, Brent, Dubai ve WTI petrollerinin eşit ağırlıklandırılmış ortalama fiyatlarını yansıtmaktadır. Petrol dışı emtia fiyatları ise dünya ticaretinde önemli paya sahip tarımsal ürünler (içecekler, yiyecekler, ham maddeler), gübre, metal ve minerallerin dünya ticaretindeki paylarına göre ağırlıklandırılmış ortalama fiyatını göstermektedir. Petrol ve petrol dışı emtialar genelde üretimde girdi olarak kullanıldığından, bu malların fiyatlarındaki artış üretim maliyetlerini ve dolayısıyla enflasyonu arttıracaktır. Bu tür enflasyona maliyet itişli enflasyon adı verilmektedir.

Çalışmada kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkileri de incelenmektedir. Bu amaçla kurumsal faktörleri temsil eden iki değişken ele alınmıştır. İlki *merkez bankası bağımsızlık endeksi*, ikincisi ise *uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi*dir. Kurumsal faktörlerin belirlenmesinde IPD (Institutional Profile Database) sınıflandırmasından yararlanılmıştır (Bertho, 2013, 7-8). *Merkez bankası bağımsızlık endeksi*, Cukierman, Webb ve Neyapti (1992)'nin politika formülasyonu, merkez bankasının hükümete borç verme sınırlandırmaları, politika hedefleri gibi bileşenlerden oluşan ağırlıklandırılmış endeksi yansıtmaktadır. Endeks 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Endeks 0'a yaklaştıkça merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, 1'e yaklaştıkça arttığını göstermektedir. Beklenti merkez bankası bağımsızlığının artması sonucunda enflasyonun düşmesi yönündedir. Zira bağımsızlığın artması, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayacak yönde adımlar atmasını kolaylaştırarak enflasyonu düşürmektedir. Literatürde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü

ilişkinin varlığını bulan çalışmalar (Gutiérrez, 2004; Bogoev ve diğ., 2012) olmakla birlikte, özellikle yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde ters yönlü ilişkinin geçerli olmadığı bulgusuna ulaşan çalışmalar (IMF, 1996) da yer almaktadır. *Uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi*, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri ve karaborsanın varlığı, ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks 0 ile 10 arasında değer almaktadır. Endeks değerinin 0'a yaklaşması serbestinin azaldığı, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin arttığı, ithalat ve ihracat süreçlerinde tıkanmaların yaşandığı, karaborsanın yaygınlaştığı bir durumu göstermektedir. Tersine endeks değerinin 10'a yaklaşması, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin azaldığı, serbestinin daha yüksek olduğu, ithalat ve ihracat süreçlerinin hızlandığı, karaborsanın düştüğü durumu yansıtmaktadır. Beklenti uluslararası ticaret yapma özgürlüğü arttıkça enflasyonun azalacağı yönündedir. Literatürde birbirinin tersi yönünde sonuçlara ulaşan çalışmalar yer almaktadır. Uluslararası ticarete serbestinin arttığı, daha açık hale geldiği ekonomilerde dış şokların enflasyonu arttırdığı yönünde çalışmalar (Bianchi ve Civelli, 2015; Auer ve diğ., 2017) bulunmakla beraber, tersi yönünde bulgular elde eden çalışmalar (Martínez-García ve Wynne, 2010) da yer almaktadır.

Analizde kullanılan veri seti ve değişkenler sırasıyla Çizelge 1 ve Çizelge 2'de verilmiştir.

Çizelge 1. Veri Seti

Ele Alınan Dönem	1995 – 2019 (T = 25)		
Örneklem Grubu	27 ülke (N = 27)		
	Arjantin	Brezilya	Bulgaristan
	Çekya	Çin	Endonezya
	Filipinler	Güney Afrika	Hindistan
	Katar	Kolombiya	Kore Cumhuriyeti
	Macaristan	Malezya	Meksika
	Mısır	Pakistan	Peru
	Polonya	Romanya	Rusya
	Suudi Arabistan	Şili	Tayvan
	Tayland	Türkiye	Yunanistan

Çizelge 2. Değişkenlerin Özet Sunumu

Değişkenler	Tanım ve Hesaplama	Kaynak
INFLT (Enflasyon)	Percent change of CPI (2010 = 100) CPI'deki yıllık yüzde değişimi göstermektedir Enflasyon, CPI değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Development Indicators https://data.worldbank.org
BBDGP	Genel bütçe dengesinin GSYH'deki	International Monetary Fund

(Bütçe dengesi/GSYH)	yüzdelik payını göstermektedir Genel bütçe dengesinin GSYH'ye oranı şeklinde hesaplanmaktadır	World Economic Outlook https://imf.org
MSGRW (Para arzı büyümesi)	Broad Money (current LCU) growth Geniş para arzındaki yıllık yüzde değişimi göstermektedir Para arzındaki değişim, para arzı değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Development Indicators https://data.worldbank.org International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org
INTRST (Faiz oranı)	Discount rate (percent per annum) Faiz oranı olarak iskonto oranı ele alınmıştır. İskonto oranını (yıllık yüzde cinsinden) göstermektedir. İskonto oranı bulunmayan ülkeler için politika faiz oranına uyumlu piyasa faiz oranı dikkate alınmıştır.	Federal Reserve Bank of St. Louis FRED Economic Data https://fredstlouisfed.org International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org
OILPCH (Ham petrolün uluslararası fiyatındaki yüzde değişim)	Crude oil, average (\$/barrel) Brent, Dubai ve WTI'nin eşit ağırlıklandırılmış ortalama ham petrol fiyatını göstermektedir. Fiyattaki değişim, ortalama ham petrol fiyatının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) https://data.worldbank.org
COMPCH (Petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki yüzde değişim)	Tarımsal ürünler (içecekler, yiyecekler, ham maddeler), gübre, metal ve minerallerin dünya ticaretindeki paylarına göre ağırlıklandırılmış ortalama fiyatını göstermektedir. Fiyattaki değişim, ortalama emtia fiyatının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	World Bank World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) https://data.worldbank.org
EXRTCH (Döviz kurundaki yüzde değişim)	Domestic currency per US dollar, average period. Döviz kuru, dolar karşında ulusal para biriminin değerini göstermektedir. Döviz kurundaki bir artış ulusal para biriminin değer kaybını gösterirken, kurdaki azalış ise ulusal para biriminin değer kazandığını ifade etmektedir. Döviz kurundaki değişim, kur değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org Federal Reserve Bank of St. Louis FRED Economic Data https://fredstlouisfed.org
POPGRW (Nüfus büyümesi)	Population (million people) Bir ülkedeki toplam nüfusu (milyon cinsinden) ifade etmektedir.	International Monetary Fund World Economic Outlook https://imf.org

	Nüfus büyümesi, nüfus sayısının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	
CBI (Merkez Bankası bağımsızlık endeksi)	Central Bank Independence weighted index. Merkez Bankası bağımsızlık endeksini göstermektedir. Endeks 4 bileşen dikkate alınarak ağırlıklandırılmıştır. Endeks, 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Endeks değeri 0'a yaklaştıkça merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, 1'e yaklaştıkça ise bağımsızlığın arttığını göstermektedir.	The Quality of Government (QoG) Institute https://www.qogdata.pol.gu.se Cukierman, Webb ve Neyapti (1992)
FREETR (Uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi)	Freedom to Trade Internationally Endeks, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri ve karaborsanın varlığı, ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks 0 ile 10 arasında değer almaktadır. Endeksin 0'a yaklaşması özgürlüğün azaldığını, 10'a yaklaşması ise özgürlüğün arttığını göstermektedir	The Quality of Government (QoG) Institute https://www.qogdata.pol.gu.se Fraser Institute https://fraserinstitute.org/

3.2. Model ve Bulgular

Model, literatürde daha önce yapılan çalışmalarda (Laryea ve Sumaila, 2001; Bawumia, 2002; Rutasitara, 2004; Korsu, 2010; Al-Shammari ve Al-Sabaey, 2012) kullanılan model yapıları dikkate alınarak genişletilmiştir. Fiyatlar genel düzeyindeki değişim ($INFLT_t$), ticarete konu olan mallar (tradable goods) ile ticarete konu olmayan malların (non-tradable goods) fiyatlarındaki ortalama değişimi ifade etmektedir.

$$INFLT_t = \vartheta P_t^T + (1 - \vartheta) \cdot P_t^{NT} \quad (1)$$

$$0 < \vartheta < 1$$

Modelde, ticarete konu olan malların ortalama fiyatının (P_t^T); döviz kurundaki değişimlere ($EXRTCH_t$), ham petrolün uluslararası fiyatındaki değişimlere ($OILPCH_t$) ve petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişimlere ($COMPCH_t$) bağlı olarak değiştiği kabul edilmektedir. Çünkü bu malların üretimde girdi olarak kullanıldığı kabul edildiğinde kurda, petrol ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişimler üretim maliyetlerini de değiştirecektir. Bu durumda P_t^T şu şekilde yazılabilir:

$$P_t^T = f(EXRTCH_t, OILPCH_t, COMPCH_t) \quad (2)$$

Diğer taraftan ticarete konu olmayan malların fiyatının (P_t^{NT}) para piyasasında belirlendiği ve ekonomideki genel taleple birlikte hareket ettiği varsayılmaktadır. Yani ticarete konu olmayan malların fiyatı, reel para arzı (M_s/P) ile reel para talebinin (L) kesiştiği denge koşulunda gerçekleşmektedir. Bu durumda P_t^{NT} şu şekilde yazılabilir:

$$P_t^{NT} = f\left(\frac{M_s}{P}, L\right) \quad (3)$$

Para arzı ekonomideki toplam para miktarını göstermektedir ve modelde para arzındaki artışlar $MSGRW_t$ ile ifade edilmektedir. Para talebi ise ekonomik birimlerin ellerinde tutmak istedikleri para miktarını göstermektedir. Para talebi konusunda teorik çerçeve reel para talebinin (L), gelire (Y) ve faiz oranına (i) bağlı olarak değişim gösterdiğini kabul etmektedir. Ekonomide toplam gelir (Y) aynı zamanda toplam talebi de işaret ettiğinden toplam talep kamu ve özel sektör talebi olarak modelde yer almaktadır. Kamunun harcamalarındaki artışı temsil etmek için bütçe dengesinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki payı (BBGDP) dikkate alınmıştır.⁵ Bütçe dengesinin negatif olması kamu harcamalarının arttığını ve kamu gelirlerinin üstüne çıktığını göstermektedir. Özel sektör tüketimindeki artış ise nüfus büyümesi (POPGRW) ile temsil edilmektedir.⁶ Para tutmanın alternatif maliyeti faiz oranıdır. Zira faiz oranı yükseldikçe ekonomik birimler para dışındaki diğer aktiflere yönelerek para talebini azaltırlar. Son durumda reel para talep fonksiyonu şu şekilde yazılabilir:

$$L = f(BBGDP, POPGRW, INTRST) \quad (4)$$

Bu çalışmada kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisi de incelenmektedir. Bu kapsamda ele alınan değişkenler merkez bankası bağımsızlığı (CBI_t) ve uluslararası ticaret yapma özgürlüğünü ($FREETR_t$) gösteren endeks değerleridir. Tüm değişkenler bir araya getirildiğinde fonksiyon aşağıdaki gibidir:

$$INFLT_t = f(BBGDP_t, MSGRW_t, INTRST_t, OILPCH_t, COMPCH_t, EXRTCH_t, POPGRW_t, CBI_t, FREETR_t) \quad (5)$$

Bu durumda, fonksiyondan hareketle genel denklem ise şu şekilde yazılır:

$$INFLT_{i,t} = \alpha + \beta_1 INFLT_{i,t-1} + \beta_2 BBGDP_{i,t} + \beta_3 MSGRW_{i,t} + \beta_4 INTRST_{i,t} + \beta_5 OILPCH_t + \beta_6 COMPCH_t + \beta_7 EXRTCH_{i,t} + \beta_8 POPGRW_{i,t} + \beta_9 CBI_{i,t} + \beta_{10} FREETR_{i,t} + u_{i,t} \quad (6)$$

$$u_{i,t} = \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad i = 1, \dots, 27; \quad t = 1995, \dots, 2019 \quad (7)$$

Denklemden $INFLT$, CPI değerlerinin logaritmasının farkını gösteren yüzdelik değişimi ifade etmektedir. $BBGDP$, kamunun harcamaları ile kamu geliri arasındaki farkı yansıtan bütçe

⁵ Doğrudan kamunun nihai tüketim harcamaları da dikkate alınabilir ancak modelde bütçe dengesinin GSYH içindeki payı daha anlamlı sonuçlar verdiğinden, kamunun nihai tüketim harcamaları yerine bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ele alınmıştır.

⁶ Tüm ülkelerin özel tüketim harcama değerlerine ulaşamadığı için temsili değişken olarak nüfus sayısı kullanılmıştır.

dengelesinin GSYH içindeki yüzdelik payıdır. *MSGRW*, M3 para büyüklüğünün logaritmasının farkını gösteren yüzdelik değişimi sembolize etmektedir. *INTRST*, ülkelerin faiz oranını gösterirken, *OILPCH* ve *COMPCH* ise sırasıyla dünya ham petrol fiyatındaki ve petrol dışı emtia fiyatındaki değişimi temsil etmektedir. *EXRTCH* dolar cinsinden yerel para birimini gösteren döviz kurundaki değişimi, *POPGRW* nüfus artış oranını, *CBI* merkez bankası bağımsızlık endeksini, *FREETR* ise uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksini göstermektedir. Ayrıca bağımlı değişken olan enflasyonun bir dönem gecikmesi ($INFLT_{i,t-1}$) açıklayıcı değişken olarak modele eklenmiş ve model dinamik hale getirilmiştir. Modelin dinamik olarak ele alınmasının temel nedeni, enflasyonun geçmiş dönem enflasyon ile ilişki içerisinde olacağının beklenmesidir. Modelin dinamik hale getirilmesi enflasyonun geçmiş dönem enflasyonla olan ilişkisini de açıklamaya olanak tanımaktadır. Denklemden yer alan α skaler bir sabiti, β açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini gösteren eğim katsayılarını ve $u_{i,t}$ ise hata bileşen terimini göstermektedir. Hata bileşen terimi iki unsurdan oluşmaktadır. μ_i analizde yer alan ülkelere ilişkin gözlenemeyen bireysel etkileri, λ_t şokları içeren zamana özgü etkileri, $\varepsilon_{i,t}$ stokastik hata terimini, i ülkeleri, t ise zamanı belirtir. Panel veri modellerinde hem i hem de t 'nin yer alması panel verilerin yatay kesit (cross-section) ve zaman (time) boyutunu birlikte ele aldığını göstermektedir. Bu nedenle panel veri metodunun yatay kesit ve zaman serisine göre çeşitli avantajları bulunmaktadır:

Panel veri metodunun kullanımı modeldeki ülkelerin bireysel heterojenliğini kontrol etmeyi sağlamaktadır. Bu heterojenliği dikkate almayan zaman serileri ve yatay kesit verileri sapmalı sonuçlar elde etme riski taşımaktadır. Panel veriler hem yatay kesit hem de zaman serisi boyutunu dikkate aldığından daha bilgilendirici veriler, daha fazla değişkenlik, daha az doğrusallık (collinearity), daha fazla serbestlik derecesi ve etkinlik sağlar. Zaman serisi çalışmalarında daha fazla çoklu doğrusal bağıntı (multicollinearity) problemi ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle panelde yatay kesit boyutunun dahil edilmesiyle çoklu doğrusal bağıntı problemi azalmaktadır. Makroekonomik veriler panellerle daha iyi çalışmaktadır. Bu yüzden panel veriler önemli makroekonomik sorunlara daha iyi cevap vermektedir. Panel veriler sadece yatay kesit veya sadece zaman serisi verilerine göre kolayca tespit edilemeyen etkileri daha iyi bir şekilde tanımlayıp ölçebilir. Panel veri modelleri yalnızca yatay kesit veya yalnızca zaman serisi modellerine göre daha karmaşık modeller kurmayı ve test etmeye olanak sağlar. Ayrıca makro panel verileri, zaman serisi analizlerindeki birim kök testlerinde standart olmayan dağılımın aksine standart asimptotik dağılımlara sahiptir (Klevmarken, 1989; Hsiao, 2003; Baltagi, 2005).

Dinamik modellerde karşılaşılan içsellik sorunu literatürde bu sorunu dikkate alan tahmincilerin gelişimine zemin hazırlamıştır. Anderson ve Hsiao (1982) değişkenlerin birinci farkının alarak ve ardından gecikmesi alınmış bağımlı değişken yerine araç değişken kullanarak içsellik sorununa çözüm getirmişlerdir. Arellano ve Bond (1991) gecikmeli içsel değişkenlerin varlığını ele alan, diğer açıklayıcı değişkenlerde belirli bir içsellik derecesine izin veren ve bu sayede Anderson ve Hsiao (1982)'dan daha etkin olan genelleştirilmiş bir moment yöntemi kullanmışlardır. Arellano ve Bond (1991), dinamik panel veri modellerinde

bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri ile hata terimi arasında var olan ortogonalite koşulunun kullanılmasıyla ek araç değişkenlerin üretilebileceğini ileri sürmüştür. Arellano ve Bover (1995) ise Hausman ve Taylor (1981) modeli bağlamında dinamik panel veri modelleri için verimli araç değişken tahmincilerini elde etmek için bir GMM yaklaşımı geliştirmişlerdir. Blundell ve Bond (1998) zaman boyutu T'nin küçük olduğu durumda dinamik panel veri modeli için etkin tahminciler üretmek için ekstra moment koşullarının önemli olduğuna vurgu yapmışlardır.

Bu çalışmada Arellano ve Bond (1991) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen dinamik GMM tahmincileri kullanılmaktadır. Bu tahmincilere ilişkin detaylar Ek 5'te sunulmaktadır. Testler STATA programı üzerinden *xtabond2* yardımıyla elde edilmiştir. Ayrıca gözlem kaybını en aza indirmek için birinci derece fark almak yerine Arellano ve Bover (1995)'in önerdiği ortogonal sapmalar dönüşümü ele alınmıştır. Araç değişkenlerin ve moment koşullarının geçerliliği için Hansen testi kullanılmaktadır. Model ayrıca Havuzlanmış En Küçük Kareler (Pooled OLS) ve Sabit Etkiler (Fixed Effect) ile de tahmin edilmiş ve sonuçlar karşılaştırmalı bir şekilde bulgular kısmında aktarılmıştır.

Çizelge 3'te Blundell ve Bond (1998) sistem GMM, Arellano ve Bond (1991) fark GMM, sabit etkiler (FE) ve Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS) tahmincileri ile elde edilen sonuçlar yer almaktadır. Bağımlı değişken enflasyondur. Enflasyon (*INFLT*) ile bir dönem gecikmeli değeri (*INFLT_{t-1}*) arasında dört tahminci için sonuç pozitif çıkmıştır. Yani bir dönem önceki yüksek enflasyon bugünün enflasyonunu artırıcı yönde etki etmektedir. Bu durum enflasyon deneyimi olarak yorumlanırsa, yükselen piyasa ekonomilerinde gerçekleşen enflasyonun geçmiş dönem enflasyon oranıyla (deneyimiyle) ilişkili olduğunu söylemek mümkündür. POLS ile FE tahmincileri ile elde edilen sonuçlara bakıldığında, enflasyonun gecikmeli değerinin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu söylenebilir. Diğer taraftan modelimizin asıl tahmincileri olan Sistem ve Fark GMM ile elde edilen sonuçlar, gecikmeli değerinin %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucunu göstermektedir.

Bütçe dengesinin GSYH içindeki oranı (*BBGDP*) ile enflasyon arasında dört tahminci için de ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu katsayıya ilişkin beklentileri karşılamaktadır. Bütçe dengesinin negatif olması kamu harcamalarının kamu gelirlerinden daha fazla olduğu bütçe açığı durumunu göstermektedir. Bütçe açığı arttıkça enflasyon da buna bağlı olarak artış göstermektedir. Bulgular mali görüşü destekler niteliktedir. Değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tek tahminci ise sistem GMM'dir.

Para arzındaki büyüme oranına (*MSGRW*) bakıldığında, POLS dışında diğer 3 tahminci üzerinden yapılan hesaplamada para arzı büyümesi ile enflasyon arasında aynı yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. FE ve fark GMM sonuçları daha zayıf ilişki bulurken, sistem GMM sonuçları para arzı büyümesi ile enflasyon arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğunu göstermektedir. Söz konusu değişkenin istatistiksel olarak FE'de %1'de, fark GMM ve sistem GMM'de ise %5'te anlamlı olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgular teoriyle uyumlu olarak para arzındaki artışların enflasyona yol açtığını göstermektedir. Bu sonuç ilgili yıllarda söz konusu ülkelerde parasal fenomenlerin önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

Çizelge 3. Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Sistem GMM (1)	Fark GMM (2)	Sabit Etkiler (FE) (3)	POLS (4)
INFLT (t-1)	0.1840*** (0.0533)	0.1863*** (0.0606)	0.0963** (0.046)	0.1861** (0.081)
BBGDP	- 0.000387* (0.000153)	- 0.000013 (0.00056)	- 0.00007 (0.00029)	- 0.0002 (0.313)
MSGRW	0.12755** (0.06205)	0.0828** (0.0335)	0.0012*** (0.00015)	- 0.1393* (0.066)
INTRST	0.00143** (0.000598)	0.00114** (0.00057)	0.1023** (0.0421)	0.00132** (0.017)
OILPCH	0.02012 (0.0305)	0.03911 (0.00368)	- 0.0813* (0.042)	-0.00273 (0.003)
COMPCH	- 0.0234** (0.0112)	- 0.02047** (0.00934)	- 0.0146 (0.2685)	-0.0221* (0.088)
EXRTCH	0.13691*** (0.0503)	0.12761*** (0.0482)	0.1780 (0.2141)	0.1491 (0.001)
POPGRW	0.3472*** (0.1201)	0.81256** (0.4028)	- 0.3342* (0.2202)	0.1734 (0.196)
CBI	- 0.01247** (0.0059)	- 0.08102* (0.0473)	- 0.00925 (0.01726)	0.0248* (0.0597)
FREETR	- 0.03533 (0.0022)	0.001971 (0.00477)	0.0023 (0.0022)	0.0131** (0.0126)
SABİT	0.02134 (0.0159)	0.0679 (0.0523)	0.0552** (0.0298)	0.0137 (0.0126)
Wald (ki kare)	241.31	425.26		
F			21.35	63.39
Gözlüm sayısı	516	431	542	542
Araç sayısı	26	40		
AR (1) (p-değeri)	0.019	0.045		
AR (2) (p-değeri)	0.327	0.141		
Hansen testi (p-değeri)	0.693	0.269		

Faiz oranının (*INTRST*) enflasyon üzerindeki etkisine bakıldığında, 4 tahminci için de sonuç aynı yönde etkinin varlığını göstermektedir. Talep yönlü bakıldığında teori faiz oranındaki artışın talebi ve dolayısıyla enflasyonu azaltacağını ileri sürmektedir. Ancak arz yönüyle bakıldığında faizin bir maliyet unsuru olarak üretim maliyetlerini arttırdığını ve bunun da enflasyonu artırıcı yönde etki sağladığı görülmektedir. Bu çalışmada elde edilen bulgular faiz oranındaki artışın enflasyonu yükselttiği yönündedir. Özellikle dünya ortalamasının üzerinde enflasyon oranlarına sahip olan ülkelerde artan faiz oranları üretim maliyetlerini arttırmakta ve bu durum satış fiyatları üzerinden enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır. Faiz ile enflasyon arasındaki sonuç, bu ülkelerde talepten ziyade arz yönlü yaklaşımların daha geçerli olduğunu göstermektedir. Ayrıca faiz oranı tüm tahminciler için %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Ham petrolün dünya fiyatındaki değişim oranına (*OILPCH*) bakıldığında, FE ve POLS tahmincileri ile elde edilen sonuç ham petrol fiyatındaki değişim ile enflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığını gösterirken, fark GMM ve sistem GMM tahmincileri ile elde edilen sonuç ham petrol fiyatı ile enflasyonun aynı yönde hareket ettiği bulgusuna götürmektedir. Analizin asıl tahmincileri GMM olduğundan bu sonucu dikkate alarak yorumlama yapıldığında, petrol fiyatındaki artışların ilgili dönemde yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyonunu arttırdığı söylenebilir. Özellikle bu grupta petrol ihraç eden ülkeler dışarıda bırakıldığında ham petrolün (bir girdi olarak) fiyatında meydana gelen artışların üretim maliyetlerine ve dolayısıyla enflasyona yansıdığı açıktır. *OILPCH* değişkeninin istatistiksel olarak anlamlılığı incelendiğinde FE dışında diğer tahmincilerde istatistiksel bir anlamlılık gözlenmemiştir. Petrol dışı emtiaların dünya fiyatındaki değişim oranı (*COMPCH*) ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki saptanmıştır. Emtiaların genellikle hammadde olduğu düşünülürse bu durumun beklentinin tersi yönünde bir bulgu olduğu açıktır. Ancak özellikle yükselen piyasa ekonomilerinin zengin kaynaklara, iklim elverişli coğrafyalara, tarımsal alanlara sahip olduğu düşünüldüğünde, bu ülkelerin emtiaları ithal eden değil ihraç eden ülkeler olduğu gerçeği göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle söz konusu emtiaların fiyatlarındaki artış, bu malların fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle döviz gelirlerini artırarak EME'deki enflasyon oranları üzerinde azaltıcı bir etki yaratabilmektedir. Tabloya ilişkin gözlemlenen bir diğer husus ise *COMPCH* değişkeninin hem sistem hem de fark GMM tahmincisinin sunduğu sonuçlara göre %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olmasıdır.

Döviz kurundaki değişim oranı (*EXRTCH*) ile enflasyon arasında doğru yönlü güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu durum teoriyle uyumlu bir sonucu göstermektedir. Zira uzun yıllar döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar neticesinde bu ülkelerdeki enflasyonun istikrarlı bir seyir göstermediği yönündeki yaklaşımlar, ele alınan dönemde döviz kurunun enflasyonu arttırması yönünde elde edilen bulguyla desteklenmektedir. *EXRTCH* değişkenine ilişkin olarak POLS ve FE tahmincileri için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç gözlenmemektedir. Diğer taraftan döviz kurundaki değişim oranının hem sistem hem de fark GMM tahmincilerinde %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablodaki sonuçlar incelendiğinde, FE tahmincisi dışında nüfus artışının (*POPGRW*) enflasyonu yükselttiği görülmektedir. Nüfus büyümesi, özel tüketim harcamalarının temsili bir değişkeni olarak modelde yer almaktadır. Bu yüzden nüfustaki artışın toplam talebi arttırarak enflasyonu yükseltmesi, beklentilerle uyumlu bir sonuç elde edildiğini göstermektedir. Çin, Hindistan, Endonezya başta olmak üzere dünyadaki en yüksek nüfus artış oranına sahip ülkelerin bu grupta yer alması, yükselen piyasa ekonomilerinde talep artışlarının enflasyonu etkileyen önemli dinamiklerden biri olduğunu kanıtlamaktadır. POLS tahmincisi üzerinden yorumlandığında *POPGRW* değişkeni istatistiksel

olarak anlamlı görünmemektedir. Diğer taraftan fark GMM tahmincisinde %5'te, sistem GMM tahmincisinde ise %1'de istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu da ele alınan GMM tahmincilerinin teoriyle uyumlu sonuçları vermede daha etkin olduğunu göstermektedir.

Analizde kurumsal faktörlerin rolü de dikkate alınmaktadır. Bu kapsamda iki adet kurumsal faktör dikkate alınmıştır. İlki, merkez bankası bağımsızlık endeksidir (**CBI**) ve endeks değeri düştükçe merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, yükseldikçe ise bağımsızlığın arttığını göstermektedir. Beklenti merkez bankası bağımsızlığının artması sonucunda enflasyonun düşmesi yönündedir.

Tabloya bakıldığında POLS tahmincisi dışında **CBI** değişkeninin enflasyonla ters yönlü ilişkili olduğu gözlenmektedir. 1990'lı yıllarda yüksek enflasyon oranlarına sahip bu ülkelerin aldıkları ekonomik önlemlerin yanı sıra para politikasını daha etkin yürütmek için merkez bankalarını daha bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir hale getirmeleri enflasyon oranlarını tek hanelere indirmelerinde önemli bir rol oynamaktadır. Değişkene ilişkin elde edilen bulgular da bu görüşü desteklemektedir. Her ne kadar merkez bankası bağımsızlığını geliştirmiş ülkeler kadar anayasal anlamda güvence altına alıp sağlamlaştırmış bir görünüm sergilemeseler de merkez bankasının para politikasını yürütmeye politika araçlarını kullanma yönündeki bağımsızlığının enflasyon üzerindeki olumlu etkileri de yadsınamaz bir gerçektir. Diğer taraftan endeksin bir bileşeni de kamunun açıklarını giderecek yönde parasallaştırma politikalarını oluşturmaktadır. Özellikle kamu borçlarının parasallaştırması yönünde politikalar izlenen 1990'lı yıllarda bu ülkelerdeki enflasyon oranlarının yükseldiği, tersine kamu ile merkez bankasının ayrılarak para ve maliye politikasının uyumlu bir görünüm sergilediği 2000 sonrası dönemde ise enflasyon oranlarının hızla düştüğü bilinmektedir. Bu da enflasyonu düşürmede merkez bankası bağımsızlığının önemli bir yere sahip olduğu gerçeğini, bu çalışmada ulaşılan sonuçla pekiştirmektedir. Son olarak istatistiksel olarak en anlamlı sonucun sistem GMM tahmincisi ile elde edildiğini söylemek mümkündür. Zira **CBI** değişkeni POLS ve fark GMM'de %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel anlamlılığa sahipken, sistem GMM'de %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Diğer bir kurumsal değişken olan dış ticaret yapma özgürlüğü endeksi (**FREETR**) ile enflasyon arasında (sistem GMM dışında) pozitif ilişki gözlenmektedir. Dış ticaret yapma özgürlüğü endeksi, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri ve karaborsanın varlığı, ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks değerinin düşmesi serbestinin azaldığı, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin arttığı, ithalat ve ihracat süreçlerinde tıkanmaların yaşandığı, karaborsanın yaygınlaştığı bir durumu göstermektedir. Tersine endeks değerinin yükselmesi uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin azaldığı, serbestinin daha yüksek olduğu, ithalat ve ihracat süreçlerinin hızlandığı, karaborsanın yaygın olmadığı durumu yansıtmaktadır. Bu çalışmadaki hipotez uluslararası ticaret özgürlüğünün artmasının enflasyonu azaltacağı yönündedir. Zira dış ticarete uygulanan vergi oranlarının düşürülmesi, karaborsa gibi ülke içinde yüksek fiyatların olduğu mekanizmaların yaygın olmaması, sermaye kontrollerinin daha az olması, ithalat ve ihracat süreçlerindeki bürokratik engellerin azalması daha etkin bir fiyat işleyişi sağlayarak enflasyonun kontrol altına alınmasını kolaylaştıracak ve enflasyonu düşürecektir. Bu kapsamda enflasyon ile dış ticaret yapma özgürlüğü arasında negatif ilişkinin gözlemlendiği tek tahminci sistem GMM'dir. Kurulan hipoteze uygun bir sonuç olsa da ne yazık ki istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış olarak nitelendirilen enflasyon, ülke parasının değerini düşürmesi, ekonomik birimlerin satın alma gücünü azaltması, gelir dağılımını bozarak etkin kaynak tahsisini zorlaştırması gibi nedenlerle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için makroekonomik bir sorun teşkil etmektedir.

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde enflasyona neden olan faktörlerin incelendiği pek çok çalışma görülmektedir. Bu çalışmaların büyük çoğunluğu gelişmiş ülkeler üzerine gerçekleştirilmişse de özellikle teknolojinin gelişimi ile birlikte daha fazla veriye ulaşılabildiğinden gelişmekte olan ülkeler üzerine de yapılan çalışmaların arttığı gözlenmektedir. Bu çalışmada 1995-2019 yılları arasında 27 yükselen piyasa ekonomisindeki enflasyon dinamikleri incelenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde olmalarına rağmen, büyüme performansı, yüksek nüfus, zengin doğal kaynaklar, nitelikli işgücü, daha şeffaf yönetim anlayışı, etkin yapısal reformlar ve daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekecek nitelikte para ve sermaye piyasalarına sahip olma özellikleriyle farklılaşan ülkeler yükselen piyasa ekonomileri (EME) olarak adlandırılmaktadır. Çalışmanın iki temel katkı sağlaması amaçlanmaktadır. Literatürde enflasyon dinamikleriyle ilgili yapılan çalışmaların ağırlıklı olarak zaman serisi metoduna dayalı olması, bu konuda panel veri analiziyle yapılan bir çalışmanın önemini arttırmaktadır. Panel verilerin hem yatay kesit boyutunu hem de zaman boyutunu eş-anlı olarak dikkate almaları, zaman serisi verilerinden daha fazla bilgi sunma olanağı sağlamaktadır. Ayrıca yatay kesitler arasındaki heterojenliği dikkate alması, daha etkin tahminler sunması, açıklayıcı değişkenlerin birbirleri arasındaki doğrusal ilişkiyi ifade eden çoklu doğrusallığı azaltması panel veri metodunu zaman serisi analizlerine göre daha üstün kılmaktadır. Bu kapsamda analizde dinamik panel veri metodu kullanılmıştır. Analizde ele alınan temel tahminci ise sistem GMM olup bu tahminciyle elde edilen sonuçlar fark GMM, sabit etkiler (FE) ve havuzlanmış en küçük kareler yöntemi (POLS) sonuçlarıyla karşılaştırılmıştır. Çalışmada enflasyonu belirleyen temel faktörler beş ana gruba ayrılmıştır. Enflasyonu açıklayan talep yönlü faktörleri temsil etmek için bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi; parasal (mali) görüşü temsil etmek için para arzı büyümesi ve faiz oranı; dışsal faktörleri yansıtmak için döviz kurundaki değişim oranı; arz (maliyet) yönlü etkenleri yansıtmak için dünya petrol fiyatlarındaki ve petrol dışı dünya emtia fiyatlarındaki değişim oranı ele alınmıştır. Çalışmanın literatüre katkı sağlamayı amaçladığı bir diğer husus da kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisini irdelemektir. Bu doğrultuda kurumsal faktörleri göstermek için ise merkez bankası bağımsızlık endeksi ve ülkelerin uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi kullanılmıştır.

Çalışmanın bulgularına göre enflasyon gecikmesinin enflasyon üzerinde pozitif yönlü etkisi bulunmaktadır. Söz konusu dönemde enflasyonu belirleyen en temel faktörlerin para arzı büyümesi, döviz kurundaki dalgalanmalar ve nüfusun büyümesine bağlı olarak talep artışı olduğu görülmektedir. Ayrıca ilgili dönemde bütçe açığı artışının, ham petrolün uluslararası fiyatındaki yükselişin enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki yarattığı gözlenmektedir. Emtia fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerinde azaltıcı yönde etkisi olduğu saptanmıştır. Özellikle yükselen piyasa ekonomilerinin zengin kaynaklara, ılımlı elverişli coğrafyalara, tarımsal alanlara sahip olduğu düşünüldüğünde, bu ülkelerin emtiaları ithal eden değil ihraç eden

lkeler olduğu gerçeği göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle söz konusu emtiaların fiyatlarındaki artış, bu malların fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle döviz gelirlerini arttırarak EME'deki enflasyon oranları üzerinde azaltıcı bir etki yaratabilmektedir. Faiz oranının enflasyonu yükselttiği, bu sonucun da ilgili dönemde faizin maliyet unsuru olarak üretim maliyetlerini ve dolayısıyla enflasyonu arttırdığı bulgusuna ulaşılmıştır. Modelde ele alınan kurumsal faktörler bağlamında merkez bankası bağımsızlığı ve dış ticarete serbestlik ile enflasyon arasında ters yönlü bulguya ulaşılmıştır. Bu durum merkez bankası bağımsızlığının artması ile enflasyonun kontrol altına alınarak düşürüldüğünü, tersine merkez bankası bağımsızlığının azalması durumunda ise enflasyonda yükselme eğiliminin görüldüğünü ifade etmektedir. Dış ticaret özgürlüğünü enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmış ancak dış ticaretteki vergilerin durumu, karaborsanın varlığı, ihracat sürecindeki zorluklar gibi birtakım faktörleri içeren endeksin enflasyonla ters yönde hareket ettiği gözlenmiştir.

KAYNAKÇA

- [1] Agnor, P., Aynaoui, K. E. Excess Liquidity, Bank Pricing Rule, and Monetary Policy, Journal of Banking and Finance, 34, 5, 2010.
- [2] Agnor P. R., Montiel, P. *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, 1999.
- [3] Ahmad, A. H., Pentecost, E. Identifying Aggregate Supply and Demand Shocks in Small Open Economies: Empirical Evidence from African Countries, International Review of Economics and Finance 21, 1, 2012.
- [4] Aisen, A., Veiga, F. J. Political Instability and Inflation Volatility. IMF Working Paper, September, 2006.
- [5] Al-Shammari, N., Al-Sabaey, M. Inflation Sources Across Developed And Developing Countries; Panel Approach, International Business & Economics Research Journal (IBER), 11, 2, 2012.
- [6] Alesina, A., Roubini, N., Cohen, G. D. *Political cycles and the macroeconomy*. Cambdrige: The MIT Press, 1997.
- [7] Alesina, A. *Macroeconomics and Politics*. NBER Macroeconomics Annual, Cambdrige: The MIT Press, 3, 1988.
- [8] Altansukh, G., Becker, R., G., Bratsiotis, J., Osborn, D. R. What Is the Globalisation of Inflation? Journal of Economic Dynamics and Control, January, 74, 2017.
- [9] Anderson, T. W., Hsiao, C. Formulation and estimation of dynamic models using panel data, Journal of Econometrics 18, 1982.
- [10] Arellano, M., Bond, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, Review of Economic Studies 58, 1991.

- [11] Arellano, M., Bover, O. Another look at the instrumental variables estimation of error-component models, *Journal of Econometrics* 68, 1995.
- [12] Auer, R., Borio, C., Filardo, A. The globalisation of inflation: the growing importance of global value chains, *BIS Working Papers*, 602, January, 2017.
- [13] Bakas, D., Chortareas, G. Inflation Dynamics And The Output-Inflation Trade-Off: International Panel Data Evidence, *Economic Inquiry*, 57, 4, 2019.
- [14] Ball, M. L. Has Globalization Changed Inflation?, *NBER*, November , 2006.
- [15] Ball, M. L., Mankiw, N. G., Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks, *The Quarterly Journal of Economics*, 110, 1, 1995.
- [16] Baltagi, B. H. *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, England, 2005.
- [17] Bawumia, M. Monetary Growth, Exchange Rates and inflation in Ghana. *The West African Journal of Monetary and Economic Integration*, 2, 2002.
- [18] Berganza, J. C., Borrillo, F., del Río, P. Determinants and Implications of Low Global Inflation Rates. *Working Paper 1608*, Banco de España, Madrid, 2016.
- [19] Bertho, F. *Presentation of the Institutional Profiles Database 2012 (IPD 2012)*, Les Cahiers de la DG Trésor, July, 2013.
- [20] Bhattacharya, R., Patnaik, I., Shah, A. Monetary Policy Transmission in an Emerging Market Setting. *IMF Working Paper 11/5*, International Monetary Fund, Washington, DC, 2011.
- [21] Bianchi, F., Civelli, A. Globalization and Inflation: Evidence from a Time Varying VAR, *Review of Economic Dynamics*, 18, 2, 2015.
- [22] Blundell, R., Bond, S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics* 87, 1998.
- [23] Bobeica, E., Jarociński, M. Missing Disinflation and Missing Inflation: The Puzzles That Aren't." *ECB Working Paper Series 2000*, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2017.
- [24] Bogoev, J., Petrevski, G., Sergi, B. S. Investigating the Link Between Central Bank Independence and Inflation in Central and Eastern Europe Evidence, *Eastern European Economics*, 50, 4, 2012.
- [25] Borio, C., Filardo, A. Globalisation and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation, *BIS Working Paper*, 227, Bank for International Settlements, Basel, 2007.
- [26] Bowdler, C., Malik, A. Openness and Inflation Volatility: Panel Data Evidence, *The North American Journal of Economics and Finance*, 41, July, 2017.
- [27] Bruno, M., Fischer, S. Seigniorage, Operating Rules, and the High Inflation Trap, *The Quarterly Journal of Economics*, 105, 2, 1990.

- [28] Catão, L., Terrones, M. Fiscal Deficits and Inflation, IMF Working Paper, April, 2003.
- [29] Ciccarelli, M., Mojon, B. Global Inflation, The Review of Economics and Statistics, 92, 3, 2010.
- [30] Conti, A. M., Neri, S., Nobili, A. Why Is Inflation So Low in the Euro Area?, Economic Working Papers 1019, Bank of Italy, Rome, 2015.
- [31] Cukierman, A., Webb, S. B., Neyapti, B. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, The World Bank Economic Review, 6, 3, September, 1992.
- [32] Deniz, P., Tekçe, M., Yilmaz, A. Investigating the Determinants of Inflation: A Panel Data Analysis, International Journal of Financial Research, 7, 2, 2016.
- [33] Domaç, I., Yücel, E. M. What Triggers Inflation in Emerging Market Economies?, Review of World Economics, 141, 1, 2005.
- [34] Dornbusch, R., Fischer, S. Moderate Inflation, NBER Working Papers, 3896, November, 1993.
- [35] Dua, P., Gaur, U. Determination of Inflation in an Open Economy Phillips Curve Framework—The Case of Developed and Developing Asian Countries, Working Paper 178, Centre for Development Economics, Delhi School of Economics, 2009.
- [36] ECB (European Central Bank) Annual Report, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015en.pdf>, 2017.
- [37] Eickmeier, S., Pijnenburg, K. The Global Dimension of Inflation: Evidence from Factor-Augmented Phillips Curves. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 75, 1, 2013.
- [38] Filardo, A. J., Lombardi, M. J. Has Asian Emerging Market Monetary Policy Been Too Procyclical When Responding to Swings in Commodity Prices?, Working Paper 77, Bank for International Settlements, Basel, 2014.
- [39] Fischer, S., Sahay, R., Vègh, C. Modern Hyper – and High Inflation, IMF Working Paper, November, 2002.
- [40] Frankel, J. Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey, Working Paper 11-003, John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, MA, 2011.
- [41] Furceri, D., Loungani, Zdzienicka, A. The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality. Journal of International Money and Finance July, 85, 2018.
- [42] Globan, T., Arčabić, V., Sorić, P. Inflation in New EU Member States: A Domestically or Externally Driven Phenomenon?, Emerging Markets Finance and Trade, 51, 6, 2015.
- [43] Gutiérrez, E. Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence. Evidence from Latin America and the Caribbean, Economía Mexicana NUEVA ÉPOCA, 2, July, 2004.

- [44] Ha, J., Kose, M. A., Ohnsorge, F. *Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers, and Policies*, World Bank Group, 2019.
- [45] Hałka, A., Kotłowski, J. Global or Domestic? Which Shocks Drive Inflation in European Small Open Economies?, NBP Working Paper 232, Narodowy Bank Polski, Warsaw, 2017.
- [46] Hausman, J. A., Taylor, W. E. Panel data and unobservable individual effects, *Econometrica* 49, 1981.
- [47] Ho, C., McCauley, R. N. Living with flexible exchange rates: issues and recent experience in inflation targeting emerging market economies, BIS Working Papers, Bank for International Settlements, 130, 2003.
- [48] Hsiao, C. *Analysis of Panel Data*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
- [49] Ihrig, J., Kamin, S. B., Lindner, D., Marquez, J. Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis. *International Finance* 13, 3, 2010.
- [50] IMF (International Monetary Fund), *World Economic Outlook*. Chapter IV: The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?, 2001.
- [51] IMF (International Monetary Fund). *World Economic Outlook*. Chapter VI: The Rise and Fall of Inflation: Lessons from the Postwar Experience, 1996.
- [52] IMF (International Monetary Fund). *World Economic Outlook*, 2020, imf.org.
- [53] IMF (International Monetary Fund). *Emerging Markets Macroeconomics*, Letko, Brosseau & Associates Inc, 2019.
- [54] Jongwanich, J., Park, D. Inflation in Developing Asia: Demand-Pull or CostPush?, ERD Working Paper Series 121, Asian Development Bank, Manila, 2008.
- [55] Kabukçuoğlu, A., Martínez-García, E. Inflation as a global phenomenon—Some implications for inflation modeling and forecasting, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, 87(C), 2018.
- [56] Kamber, G., Mohanty, M., Morley, J. What drives inflation in advanced and emerging market economies?, BIS Paper, 111, 2020.
- [57] Kandil, M., Morsy, H. Fiscal Stimulus and Credibility in Emerging Countries, IMF Working Paper 10/123, International Monetary Fund, Washington, DC, 2010.
- [58] Klevmarken, N. A. Panel studies: What can we learn from them? Introduction, *European Economic Review* 33, 1989.
- [59] Korsu, R. Fiscal Deficit and the External Sector Performance of Sierra Leone: A Simulation Approach. *Journal of Economic and Monetary Integration*, 9, 1, 2010.
- [60] Laryea, S. A, Sumaila, R. U. Determinants of inflation in Tanzania, CMI Working Papers, January, 2001.
- [61] LetkoBrosseau. *Emerging Markets Macroeconomics*, Letko, Brosseau & Associates Inc, 2019.

- [62] Lindbeck, A. Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians, *American Economic Review*, 66, 2, 1976.
- [63] Liviatan, N. Piterman, S. Accelerating inflation and balance of payments crises: Israel 1973-1984. In *The Israeli Economy: Maturing through Crises*, Y. Ben-Porath (ed.). Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1986.
- [64] Loungani, P., Swagel, P. Sources of Inflation in Developing Countries, IMF Working Paper, December, 2001.
- [65] Martínez-García, E., Wynne, M. A. The Global Slack Hypothesis, Staff Papers Federal Reserve Bank of Dallas, 10, September, 2010.
- [66] McCallum, B. T. Inflation and output fluctuations: A comment on the Dutton and Neumann papers, *Carneige-Rochester Conference Series on Public Policy*, Elsevier, January, 8, 1, 1978.
- [67] Mikolajun, I., Lodge, D. Advanced Economy Inflation: The Role of Global Factors, ECB Working Paper 1948, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2016.
- [68] Mishkin F. S. Globalization Macroeconomic Performance and Monetary Policy, NBER, April, 2008.
- [69] Mishkin F. S. *Macroeconomics Policy and Practice*, Pearson, 2015.
- [70] Mohanty, M. S., Klau, M. What determines inflation in emerging market economies?, BIS Papers, 8, 2001.
- [71] Mohanty, M. S., Turner, P. Monetary Policy Transmission in Emerging Market Economies: What Is New? In *Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies*, Basel: Bank for International Settlements, 2008.
- [72] Montiel, P. Empirical Analysis of High-Inflation Episodes in Argentina, Brazil, and Israel, IMF Staff Papers, 36, 3, 1989
- [73] MSCI, <http://www.msci.com>, (Erişim tarihi: 22.12.2020)
- [74] Mumtaz, H., Simonelli, S., Surico, P. International Comovements, Business Cycle and Inflation: A Historical Perspective.” *Review of Economic Dynamics* 14, 1, 2011.
- [75] Neaime, S. Monetary Policy Transmission and Targeting Mechanisms in the MENA Region, Working Papers 395, Economic Research Forum, January, 2008.
- [76] Neely, C. J., Rapach D. E. International Comovements in Inflation Rates and Country Characteristics, *Journal of International Money and Finance*, 30, 7, 2011.
- [77] Nelson, J. Politics of Economic Transformation: Is Third World Experience Relevant in Eastern Europe? *World Politics*, 45, 3, 1993.
- [78] Nordhaus, W. D. The Political Business Cycle, *The Review of Economic Studies*, April, 42, 2, 1975.
- [79] O'Donnell, G., Schmitter, P. C., Whitehead, L. *Transition from Authoritarian Rule: Comparative Perspectives*, John Hopkins University Press, Baltimore/London, 1986.

- [80] Osorio, C., Unsal, D. F. Inflation Dynamics in Asia: Causes, Changes, and Spillovers from China.” Journal of Asian Economics February, 24, 2013.
- [81] Pain, N., Koske, I., Sollie, M. Globalisation and Inflation in the OECD Economies, Working Paper 524, Organisation for Economic Co-operation and Development, 2006.
- [82] Porter, N. Price Dynamics in China, IMF Working Paper 10/221, International Monetary Fund, Washington, DC, 2010.
- [83] Razin, A., Sadka, E. *Economic Policy in Theory and Practice*, St. Martin’s Press, New York, 1987.
- [84] Rogoff, K. S. Globalization and Global Disinflation, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter, 2004.
- [85] Rutasitara, L. Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania. African Economic Research Consortium, Nairobi, AERC Research Paper 138, 2004.
- [86] Sargent, T., Wallace, N. Some unpleasant monetarist arithmetic, Quarterly Review, Fall, 5, 1981
- [87] Sbordone, A. M. Globalization and Inflation Dynamics: The Impact of Increased Competition, NBER, October, 2007.
- [88] Sussman, N., Zohar, O. Oil Prices, Inflation Expectations and Monetary Policy Discussion Paper, Central Bank of Israel, Jerusalem, 2015.
- [89] Totonchi, Jalil. Macroeconomic Theories of Inflation, IPEDR, 4, 2011.
- [90] Vašíček, B. Inflation Dynamics and the New Keynesian Phillips Curve in Four Central European Countries, Emerging Markets Finance and Trade, 47, 5, 2011.
- [91] Vonnák, B. The Hungarian Monetary Transmission Mechanism: An Assessment. In Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies, Basel: Bank for International Settlements, 2008.
- [92] Yay, G. G. Küreselleşme ve Para Politikası, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 1,1, 2009.
- [93] Yay, G. G. *Para ve Finans Teori ve Politika*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2015.

26 - 27 ARALIK 2020