



TÜRKİYE'DE ŞİRKET KÂRLARI VE ENFLASYON: ADAM SMITH HAKLI MI?

Osman Berke DUVAN¹

Öz

Covid-19 salgınının ardından küresel kamuoyunun, politika yapıcıların ve araştırmacıların dikkatleri şirket kârları ve enflasyon ilişkisine yönelmiştir. Türkiye yakın zamana kadar bu tartışmalara uzak kalmakla beraber; şirket kârları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde anlamaya yönelik çabaların son dönemde arttığı görülmektedir. Bu çalışma Türkiye'de şirket kârlarıyla enflasyon arasındaki ilişkiyi anlama çabalarını desteklemeyi amaçlamaktadır. Türkiye'de son çeyrek yüzyılda (1998-2023) yurtiçi enflasyona en çok katkı veren faktör gelirin sermayenin katma değer yaratım sürecinde elde ettiği "birim kâr" olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca Covid-19 salgınının ardından birim kârın enflasyona yaptığı katkının daha da arttığı gözlenmiştir. Çalışmanın diğer bir bulgusu birim kâr artışının yurtiçi enflasyon için "öncü gösterge" olmasıdır. Benzer şekilde yurtiçi enflasyon da birim kâr artışı için "öncü gösterge" niteliğine sahiptir. Birim kâr ve enflasyon arasında tespit edilen bu çift yönlü kuvvetli ilişki, Türkiye'de bir "kâr-fiyat spirali" ihtimaline işaret etmektedir. Bu ihtimali destekleyen bir diğer bulgu ise birim işgücü maliyetindeki artışların yurtiçi enflasyonun gelecek değerleri ile ilişkisinin, birim kâr artışlarının yurtiçi enflasyonun gelecek değerleriyle ilişkisi kadar, kuvvetli olmamasıdır. Elde edilen ilk bulgular Türkiye'de olası bir "kâr-fiyat spirali" dinamiğinin daha detaylı incelenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Satıcıların Enflasyonu, Kâr-İtilimli Enflasyon, Kâr Enflasyonu, Birim Kâr, Kâr-Fiyat Spirali
JEL Sınıflandırması: E24, E31, E64, O15

CORPORATE PROFITS AND INFLATION IN TÜRKİYE: IS ADAM SMITH RIGHT?

Abstract

In the wake of the Covid-19 pandemic, the attention of the global public, policymakers and researchers has turned to the relationship between corporate profits and inflation. Although Türkiye has remained aloof from these debates until recently, efforts to understand the relationship between corporate profits and inflation in Türkiye have recently intensified. This study aims to support efforts to understand the relationship between corporate profits and inflation in Türkiye. It is understood that the factor income that contributes the most to domestic inflation in Türkiye in the last quarter century (1998-2023) is the "unit profits" received by capital in the process of value-added creation. Moreover, after Covid-19 pandemic, the contribution from the unit profits to inflation increased further. Another finding of the study is that unit profit growth is a "leading indicator" for domestic inflation. Similarly, domestic inflation is a "leading indicator" for unit profit growth. This strong bidirectional relationship points to the possibility of a "profit-price spiral" in Türkiye. Another finding that supports this possibility is that the relationship between increases in unit labor costs and future values of domestic inflation is not as strong as the relationship between unit profit increases and future values of domestic inflation. Preliminary findings also reveal the need for a more detailed examination of a possible "profit-price spiral" dynamic in Türkiye.

Keywords: Sellers' Inflation, Profit-Driven Inflation, Profit Inflation, Unit Profit, Profit-Price Spiral
JEL Classification: E24, E31, E64, O15

¹ Dr., Baskent Üniversitesi, obduvan@baskent.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3711-8454

1. Giriş

“Gerçekte yüksek kârlar, yüksek ücretlerden çok daha fazla işin fiyatını yükseltme eğilimindedir... Ücretlerin artışı, ürünlerin fiyatının artışında, borcun birikimindeki basit faiz gibi etki eder. Kârların artışı, bileşik faiz gibi etki yapar. Tüccarlarımız ve büyük sanayicilerimiz, yüksek ücretlerin fiyatları artırarak mallarının hem yurtiçinde hem de yurtdışında satışını azaltması gibi kötü etkilerinden çokça şikâyet ederler. Yüksek kârların kötü etkileri hakkında hiçbir şey söylemezler. Kendi kazançlarının zararlı etkileri konusunda sessizdirler. Yalnızca başkalarınınkinden yakınırılar.”

Adam Smith tarafından kaleme alınan bu satırlar kârların fiyat oluşumundaki rolünü, etkileyici ve sitem içeren ifadelerle ortaya koymaktadır (Smith, 1981:114-115). Smith kârların fiyat artışı üzerindeki etkisini, borcun birikimindeki bileşik faiz etkisine benzeterek, oldukça ciddiye almıştır.

Modern iktisat biliminin kurucusunun bu düşünce ve tespitlerine rağmen ekonomi yazını kârların enflasyona olası katkısını, yakın zamana kadar, detaylı şekilde sorgulamamıştır. Covid-19 salgını, ardından Rusya’nın Ukrayna’yı işgali bu konuda bir dönüm noktası olmuştur. Arka arkaya yaşanan krizler küresel ekonomide büyük bir enflasyon şokunu tetiklerken, şirket kârları da rekorlar kırmıştır. Tüm dünyada sıçrayan şirket kârlarının enflasyona yaptığı katkı, arz ve talep şoklarının iç içe geçtiği bu olağanüstü dönemde, daha çok sorgulanmaya başlanmıştır.

Bu sorgulama sadece akademik çevrelerle sınırlı kalmamıştır. ABD Temsilciler Meclisi Finansal Hizmetler Komitesi 2022 başlarında “Enflasyon Denklemi: Kurumsal Vurgunculuk, Tedarik Zinciri Darboğazları, Covid-19” başlığıyla özel bir oturum düzenleyerek, şirket kârlarının enflasyon üzerindeki etkisini detaylı biçimde ele almıştır.² Avrupa Parlamentosu da bu tartışmalara kayıtsız kalmamış, Avrupa’daki yaşam maliyeti krizinde fosil yakıt şirketlerinin rolünü ve bu şirketlerin kârlarındaki olağanüstü artışı sorgulamıştır.³ Şirket kârlarındaki artış ve enflasyonla olası ilişkisi uluslararası kuruluşların gündeminde de önemli yer tutmuştur (IMF, 2022; European Commission, 2023; OECD, 2023).

Şirketlerin piyasa gücündeki artış, yakın zamanda dikkat çekmeye başlasa da sorunun yeni olmadığı anlaşılmaktadır. Pandeminin hemen öncesinde Uluslararası Para Fonu (IMF), şirketlerin artan piyasa gücü ve bunun olası makroekonomik sonuçlarını incelemek amacıyla, “Dünya Ekonomik Görünüm” raporunda özel bir bölüm ayırmıştır (IMF, 2019). Yine son dönemde yapılan çalışmalar başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere, şirketler kesiminin kâr marjlarında ve piyasa gücünde, 1980’lerden başlayarak, belirgin bir artış olduğuna işaret etmektedir (Loecker vd. 2020; Akcigit vd, 2021, Eeckhout, 2022). Covid-19 pandemisi, Rusya-Ukrayna savaşı ve ardından gelen enflasyon dalgası şirketlerin kâr marjlarındaki artışı daha görünür kılmış, küresel kamuoyunda tartışmaları alevlendirmiştir. Büyüyen tartışmalardan ekonomi jargonu da nasibini almıştır. “Fırsatçı enflasyon (greedflation)”, “kâr-itilimli enflasyon (profit-driven inflation)”, “kâr enflasyonu (profit inflation)”, “satıcıların enflasyonu (sellers’ inflation)”, “kâr-fiyat spirali (profit-price spiral)” gibi pek çok terim ekonomi yazınında bu dönemde yer bulmaya başlamıştır.

Tüm dünya şirket kârları ve enflasyon ilişkisini tartışırken; Türkiye yakın zamanların en olağanüstü enflasyon tecrübesini yaşamıştır. 2021 sonlarına yaklaşırken, para politikasında değişikliğe gidilmiş ve politika faizleri kademeli şekilde indirilmeye başlanmıştır. Faiz indirimleri ve ardından gelen Türk lirasındaki hızlı değer kaybıyla beraber ekonomi bir dizi yeni şoka maruz kalmıştır. Bu süreçte ekonomideki belirsizlikler artmış, nispi fiyat dengesi ve fiyatlama davranışları bozulmuştur. Tüketici enflasyonu 2022 Ekim ayında yüzde 85,5’e çıkarken, içinde bulunduğumuz milenyumun enflasyon rekorunu kırmıştır.

² ABD Temsilciler Meclisi’ndeki oturumun orijinal ismi “The Inflation Equation: Corporate Profiteering, Supply Chain Bottlenecks, and COVID-19” <https://www.congress.gov/event/117th-congress/house-event/114484/text> Erişim: 07.03.2024

³ Avrupa Parlamentosu’ndaki oturumun orijinal ismi “The Responsibilities of Fossil Fuel Companies in the Cost of Living Crisis” <https://www.europarl.europa.eu/committees/de/hearing-the-responsibilities-of-fossil-f/product-details/20240205CHE12561> Erişim: 07.03.2024

Enflasyon 2022’de rekorlar kırarken, şirket kârları da tarihi seviyelere çıkmıştır. Nitekim 2022’de sanayi sermayesinin “brüt işletme artışı” yüzde 117 artarken, Türkiye’nin büyük sanayi sermayesini temsil eden İSO 500 şirketlerinin “brüt kârı” aynı yıl yüzde 174 artmıştır.⁴ 2022’de GSYH ve sanayi deflatörlerindeki artışların sırasıyla yüzde 96 ve yüzde 106 olduğu dikkate alındığında başta büyük sanayi şirketleri olmak üzere, sanayi sermayesi 2022’de ciddi reel kârlar elde etmiştir.

Türkiye özelinde şirket kârları ve enflasyon ilişkisini anlamaya çalışan çalışmalar henüz sınırlıdır. Ancak bu konuda akademik gayretlerin arttığı da dikkati çekmektedir. Bu çalışma söz konusu gayretleri desteklemek ve bu alandaki tartışmaları daha da zenginleştirmek amacıyla kaleme alınmıştır.

Çalışmada 1998-2023 döneminde Türkiye’ye ait üçer aylık Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) verileri ve “deflatör ayırıştırma yöntemi” kullanılarak, Türkiye’de üretim faktörlerinin katma değer oluşum sürecinde elde ettiği gelirlerin enflasyona yaptığı katkılar ve bu katkıların zaman içindeki seyri incelenmiştir.

Ayrıca 2021-2023 döneminde yaşanan olağanüstü enflasyon dalgasına Türkiye’de üretim faktörlerinin ne şekilde intibak ettiği anlaşılmaya çalışılmıştır. Çalışmanın bir diğer önemli ve ayırt edici amacı da Türkiye’de faktör gelirlerinin yurtiçi enflasyonla ilişkisinin yönü ve derecesi hakkında ilk ipuçlarını elde etmektir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümleri şu şekildedir: İlk olarak şirket kârları ve enflasyon ilişkisini sorgulayan ekonomi yazınındaki diğer çalışmaların bulguları özetlenecektir. Daha sonra çalışmada kullanılan yöntem ve veriler tanıtılacak; ardından çalışmanın bulguları paylaşılacaktır. Çalışma genel bir değerlendirme ve ileriye yönelik çalışma gündemiyle birlikte sonuçlandırılacaktır.

2. Literatür Özeti

Enflasyon, 2000’lerden itibaren gerek gelişen ve yükselen ekonomilerde gerekse gelişmiş ekonomilerde öncelikli sorun olmaktan çıkmıştır. Ancak geçmişte kaldığı sanılan bu sorun, Covid-19 pandemisi ve Rusya’nın Ukrayna’yı işgalinin ardından yeniden sahne almış, 2020’den sonra tüm dünyada ciddi bir yaşam maliyeti krizi yaşanmıştır.

Tablo.1: Küresel Ekonomide Tüketici Enflasyonunun Gelişimi (Dönem Ortalaması, %)

	1989-1999	2000-2009	2010-2019	2020-2023
Dünya	19,7	4,2	3,6	6,1
Gelişmiş Ekonomiler	3,2	2,0	1,5	4,0
Gelişen ve Yükselen Ekonomiler	53,0	6,7	5,3	7,6
Türkiye	76,6	20,7	10,0	44,9

Kaynak: (IMF, 2024).

Pandeminin ardından sadece fiyatlar değil, şirketler kesiminin kârları da ciddi şekilde artmıştır. Kârların ve fiyatların aynı anda sıçraması, tüm dikkatleri bu alana çekerken, bunun gerisinde yatan

⁴ TÜİK, alt sektörler için brüt işletme artışı bağımsız yıllık GSYH çalışmalarında kamuoyuyla paylaşmaktadır. Buna karşın söz konusu veri sektör detayında üçer aylık GSYH tahminlerinde paylaşılmamaktadır. TÜİK brüt işletme artışı hesaplar, gayrisafi katma değerden, işgücüne yapılan ödemeleri ve üretim üzerindeki vergileri düşmekte, sübvansiyonları ekleyerek sermayenin payını artık olarak bulmaktadır. Gelir yöntemiyle GSYH içinde sektörler için işletme artışı brüt olmasının sebebi “sabit sermaye tüketiminin (amortismanların) netleştirilmemesidir. Buna karşın İSO 500 çalışmaları sanayi sektörünün katma değerini kuruluşların üretim faktörlerine ödedikleri faktör gelirlerini dikkate alarak hesaplamaktadır. Üretim faktörlerine yapılan ödemelerin toplamı net katma değeri oluşturmaktadır. Net katma değer büyüklüğüne o yıl için ayrılan amortisman, net dolaylı vergiler (dolaylı vergi-sübvansiyon) eklenerek kuruluş bazında üretici fiyatlarıyla brüt katma değer büyüklüğü elde edilmektedir. Bu nedenle GSYH içindeki sanayi sektörüne ait brüt işletme artışı ile İSO 500 kuruluşlarındaki “milli gelir anlamındaki kâr” büyüklüğünü mukayese edilebilir hale getirmek amacıyla, milli gelir anlamındaki kâr büyüklüğüne, o yıl İSO 500 kuruluşlarının ayrılan amortismanlar da dahil edilmiş, brüt kârlardaki artış bu şekilde hesaplanmıştır. Türkiye’de sanayi sektörü genelinde 2022 kârlarındaki artışın hesaplanabilmesi için TÜİK’in “Yıllık GSYH, 2022” çalışması kullanılmıştır. İSO 500 kuruluşlarının 2022’de kârlarındaki artışı hesaplamak için ise Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2022 ve 2021 çalışmalarından yararlanılmıştır. Yine fiyat deflatörlerindeki değişimler için “Yıllık GSYH, 2022” çalışması kullanılmıştır.

dinamikleri anlama ihtiyacı da artmıştır. Bu çerçevede şirket kârlarındaki artış ve sıçrayan enflasyon ilişkisini izah ederken, ekonomi yazını "talep ve arz yönlü" iki farklı anlatıyı benimsemiş görünmektedir.

Talep yönlü anlatıya göre, pandeminin ardından oluşan arz darboğazları dağılan tedarik zincirleri üretim maliyetlerini arttırmış olsa da küresel toparlanmanın hızlı gerçekleşmesi, pandemi nedeniyle ertelenen talebin mali destek paketlerinin de etkisiyle hızla devreye girmesi şirketler kesiminin kâr marjlarını korumasına, hatta bazı durumlarda arttırmasına imkân tanımıştır. Bu süreçte kârlardaki artışın enflasyona katkı vermesi de olasıdır (Jung ve Hayes, 2023; Arce vd., 2023). Nitekim pandemi sonrası ekonomik toparlanma ve ardından gelen yüksek enflasyon, uluslararası kuruluşları ve tüm dünyayı şaşırtacak derecede hızlı olmuştur (IMF, 2022:5).

Gelişmiş ekonomilerde şirketler kesiminde halihazırda artan piyasa yoğunlaşmasıyla birleşen canlı talebin, şirketlerin fiyatları belirleme gücünü arttırması yine diğer bir olasılıktır. Nitekim yazındaki teorik bulgular, fiyatları etkileme gücü yüksek firmaların, talep şoklarının fiyat etkisini artırma kabiliyetine sahip olabileceğine işaret etmektedir (Menezes ve Quiggin, 2022:7).

Pandemi sonrası canlı talebin kâr marjlarındaki artışı desteklediğine yönelik anlatıya itiraz eden görüşler de yazında mevcuttur. Glover vd. (2023:29-30) ABD ekonomisinde reel sektör şirketlerinin kâr marjlarında 2021 itibarıyla bir artış olmakla beraber; 2022'nin ilk yarısında, enflasyondaki artışa rağmen, kâr marjlarının gerilediğini tespit etmiştir. Yine aynı çalışmada pandemi sonrası değişen tüketici tercihleri ve artan talebe bağlı olarak, özellikle dayanıklı tüketim malları fiyatları ciddi artışlar gösterse de bu sektörün içinde yer aldığı imalat sanayi kâr marjlarında, diğer sektörlerle mukayese edildiğinde, belirgin bir artış olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu nedenle Glover vd. (2023:30) firmaların kâr marjlarındaki artışı sadece canlı talebe bağlamanın doğru olmayacağını, firmaların gelecek dönemde maliyetlerinde artış öngörerek, 2021'de böyle bir fiyatlandırma stratejisi benimsemiş olabilecekleri sonucuna ulaşmıştır.

Yazında arz yönlü şokları referans alan anlatılar ise tedarik zincirlerindeki darboğazlara ve enerji fiyatlarındaki artışlara odaklanmıştır. Özellikle Rusya-Ukrayna çatışmasından sonra kâr marjları ve kârlılığı en çok artan şirketler büyük ölçüde enerji ve madencilik sektöründe faaliyet gösteren şirketler olmuştur. Bu çerçevede beklenmedik bir arz şoku karşısında, şirketlerin üretim kapasitelerini aynı hızda arttıramaması fiyatların yükselmesine ve bu sektörlerde aşırı kârların oluşmasına sebebiyet vermesi olasılıklar arasındadır (Hayes ve Jung, 2022).

Şirket kârlarıyla enflasyonun aynı anda artışının izahında arz yönlü bir başka anlatı ise Weber ve Wasner (2023) tarafından geliştirilmiştir. Pandemide oluşan tedarik darboğazlarının sistematik öneme sahip belirli sektörlerde tüm firmaları fiyat artışı konusunda ortak bir anlayışa yönlendirmesi, normalde rekabetçi şirketlerin teknelci gibi davranması mümkün müdür?

Weber ve Wasner (2023) bunun mümkün olabileceğini ancak fiyat artışlarının tüm ekonomiye yayılması için belirli aşamaların gerçekleşmesi gerektiğini düşünmektedir. Bu çerçevede ilk aşamada sistematik öneme sahip sektörlerde (örneğin enerji) bir arz şokuna bağlı olarak tüm şirketlerde fiyat arttırmaya yönelik güdünün ortaya çıkmasıyla fiyat artışları başlamakta; maliyetlerdeki artışın diğer sektörlerle genişlemesiyle fiyat artışları hızlanmakta ve ardından çatışma aşamasına geçilmektedir. Yani işgücünün reel ücret kayıplarını telafi etme mücadelesi ve buna bağlı olarak şirketlerin tekrar ilk ve ikinci aşamaya dönmesi (Weber ve Wasner, 2023:187).

Şirketler kesimi pandemiden sonra arz darboğazlarının arkasına saklanarak, maliyetlerdeki artışların çok ötesinde fiyat artışlarına gitmek suretiyle, "kâr fırsatçılığı" yapmış mıdır?

Bu konuda en ciddi iddialardan birisi Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Lagarde tarafından dile getirilmiştir. ECB Başkanı Lagarde, 5 Haziran 2023 tarihinde, AB Parlamentosu Ekonomik ve Parasal İşler Komitesi'nde yaptığı konuşmada "bazı sektörlerin kâr marjlarını sıkıştırmadan maliyet

artışlarını doğrudan fiyatlara yansıtma avantajını kullandığını, bazılarının ise maliyet artışlarının ötesinde fiyat artışlarına gittiğini” ifade etmiştir.⁵

Pandemi döneminde ABD enerji piyasasında yaşanan olağanüstü fiyat artışlarının yalnızca arz darboğazı ve arz-talep uyumsuzluğundan kaynaklanmadığını; şirketlerin aşırı kâr elde etmeye yönelik spekülasyonlarının da fiyatlardaki artışta etkili olduğunu gösteren bulgulara rastlanmıştır (Breman ve Storm, 2023). Yine ABD’de büyük şirketlerin mevcut piyasa güçlerinden yararlanarak kâr marjlarını arttırmaları neticesinde, 2020Ç2-2022Ç4 dönemindeki her bir çeyrekte, ortalama yarım trilyon dolardan fazla ilave kârın bu şirketlerin eline geçtiği anlaşılmaktadır (Storm, 2023:253).

Ekonomi yazınında şirket kârlarıyla enflasyon ilişkisini anlamaya yönelik ampirik çalışmalar ise kullanılan veri ve yöntemler itibarıyla iki ayrı grupta tasnif edilebilir. Bu çerçevede ilk gruptaki çalışmalar, GSYH deflatör ayırıştırma yöntemini kullanarak, yurtiçi enflasyona birim kârın ve birim işgücü maliyetinin katkısını ölçmeye çalışan analizlerden oluşmaktadır (Arce vd., 2023; OECD, 2023; ONS, 2023; European Commission, 2023). İkinci gruptaki çalışmalar ise firma düzeyinde veriler kullanarak pandemi öncesi ve sonrasında firmaların kâr marjlarındaki değişimi ölçmeye çalışan analizleri içermektedir (Hayes ve Jung, 2022; IMF, 2022; Glover vd., 2023; Storm, 2023).

İlk gruptaki çalışmaların bulgularına göre pandemiden sonra dünyanın pek çok ekonomisinde, yurtiçindeki enflasyona birim kârın katkısı, birim işgücü maliyetinin katkısından daha yüksek olmuştur (OECD, 2023:28; ONS, 2023:15). Bu aynı zamanda, 1970’lerdeki petrol krizleri ve ardından gelen enflasyon dalgasıyla mukayese edildiğinde önemli bir ayrıma işaret etmektedir. 1970’lerin enflasyon dalgasında birim işgücü maliyetinden yurtiçi enflasyona gelen katkı daha yüksek iken, pandemi döneminde birim kârın enflasyona yaptığı katkı daha büyük olmuştur (OECD, 2023:27; Hansen vd., 2023:9; Kharroubi ve Smets, 2024:9-10).

İkinci gruptaki çalışmaların büyük çoğunluğu ise reel sektör şirketlerinde kâr marjlarının pandemi döneminde arttığına işaret etmektedir (Weber ve Wasner, 2023:184; Hayes ve Jung, 2022:5-7). Ancak yazında farklı değerlendirmeler de mevcuttur. Hornstein (2023) ABD ekonomisinde reel sektör şirketlerinin kâr marjlarında pandemiyle beraber 2022’nin ilk yarısına kadar devam eden bir artış olmakla beraber, bunun enflasyona katkısının sınırlı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yine IMF (2022:30-31) gelişmiş ekonomiler için yaptığı analizde pandemi öncesinde şirketler kesiminin kâr marjlarında tarihsel olarak bir artış trendi olduğunu tespit etmesine karşın, 2020-2021 döneminde kâr marjlarında genele yaygın bir artış olmadığı hatta bazı ekonomilerde gerilediği sonucuna varmıştır.

Pandemiden sonra kâr ve enflasyon ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar ve bu konuda yürütülen tartışmalar kavramsal belirsizlikler, tanımsal farklılıklar ve veri sorunlarıyla da baş etmeye çalışmaktadır (Storm, 2023:244). Pandemi, Rusya-Ukrayna çatışması ekonomi yazınında eksiklikleri ortaya çıkaran bir katalizör işlevi görmüştür. Olası bir “kâr-fiyat spirali” ve bu spiralin oluşum mekanizmalarının ekonomi yazınında çok çalışılmadığı ancak pandemiden sonra anlaşılmıştır. Nitekim ekonomi yazını, pandemiye kadar, maliyet-itişli enflasyon dinamiğini daha çok “ücret-fiyat spirali” çerçevesinde ele almıştır. Tüm bunlara karşın, özetlenen sorunları aşmak amacıyla, ekonomi yazınında yeni bir araştırma ve politika gündemi oluşturmaya yönelik çabaların arttığı da dikkati çekmektedir (Jung ve Hayes, 2023).

Pandeminin ardından şirket kârları ile enflasyon ilişkisini Türkiye özelinde sorgulayan analiz sayısı henüz sınırlıdır. Bu çerçevede sınırlı sayıda çalışmalardan ilki Yeldan vd. (2023) tarafından yapılmıştır. Sektörel kâr katsayılarıyla üretici fiyatlarının gelişimini inceleyen çalışmaya göre, Türkiye ekonomisinin geneli için 2015’te yüzde 14 olan kâr katsayısı 2021’de yüzde 21’e yükselmiştir. Aynı dönemde sanayi sektöründe kâr katsayısı ise yüzde 12’den, yüzde 19’a çıkmıştır.

⁵ AB Merkez Bankası Başkanı Lagarde tarafından AB Parlamentosu Ekonomik ve Parasal İşler Komitesinde gerçekleştirilen konuşmanın tutanaklarına erişmek için bakınız: [ecb.sp230605_annex_2~5c31f6fb6a.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2024/04/20240415_en.pdf) (europa.eu) Erişim: 15 Nisan 2024

Analiz bulgularına göre sektörel kâr katsayıları zaman içinde artarken, üretici enflasyonu da eşanlı hareket etmektedir. Aynı çalışma sektörel kârların katma değer içindeki seyrini de incelemiştir. Türkiye’de tarım dışı tüm sektörlerde katma değer içinde kâr payının, 2015-2021 döneminde, yüzde 47’den yüzde 62’ye çıktığı sonucuna ulaşmıştır (Yeldan vd., 2023:21-22).

Türkiye’de şirketlerin piyasa gücü ile enflasyon arasındaki ilişkiyi sorgulayan diğer bir çalışma Torun ve Yassa (2023) tarafından gerçekleştirilmiştir. İdari kayıtlardan derlenen verilerle 2010-2021 dönemi için yapılan çalışma, rekabetin düşük olduğu sektörlerle kıyasla, rekabetin yoğun olduğu sektörlerde daha düşük üretici enflasyonu olduğu sonucuna ulaşmıştır. Aynı çalışmada üretici fiyatlarına döviz kuru geçişkenliğinin rekabetin düşük olduğu sektörlerde daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır (Torun ve Yassa, 2023:6).

Şirketlerin kârları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde “deflatör ayrıştırma yöntemi” ile inceleyen Duvar (2024) ise pandemi döneminde enflasyona en büyük katkının birim kâr artışından geldiğini tespit etmiştir (Duvar, 2024:117). Aynı çalışmaya göre pandeminin farklı dönemlerinde farklı sektörler birim kârlılık artışında öne çıkmıştır. Pandeminin ilk yılında “finans ve sigorta faaliyetleri”, “kültür, sanat ve eğlence”, “insan sağlığı ve sosyal hizmetler” gibi hizmet sektörleri öne çıkarken; pandeminin ikinci yılında “konaklama ve yiyecek hizmetleri”, “imalat sanayi” ve “madencilik ve taş ocaklığı” gibi sektörler birim kâr artışında öne çıkmıştır. 2022’de birim kâr artışında öne çıkan sektör ise “elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme” sektörü olmuştur. Tüm pandemi döneminde (2020-2022) birim kârlılık artışıyla yurtiçi enflasyona en çok katkı veren sektörlerin ise, ekonomideki ağırlıklarına da bağlı olarak, “imalat sanayi”, “ulaştırma-depolama” ve “toptan-perakende ticaret” sektörleri olduğu tespit edilmiştir (Duvar, 2024:117).

3. Veri Seti ve Yöntem

Faktör gelirlerinin enflasyona yaptığı katkılar hesaplanırken bu çalışmada da “GSYH deflatör ayrıştırma yöntemi” kullanılmıştır. Bilindiği üzere GSYH, bir ekonomide yerleşik üretici birimlerin belli bir dönemde, ekonomik faaliyetleri sonucu yaratmış oldukları tüm mal ve hizmetlerin değerleri toplamından, bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan girdiler toplamının düşülmesi sonucu elde edilen değerdir. Gelir perspektifinden bakıldığında ise ekonomideki üretici birimlerin üretim sürecinde elde ettiği maaş-ücret gelirleri, işletme kârı ve devletin elde ettiği çeşitli vergi yüklerinden oluşmaktadır (TÜİK; 2022: 4-5).

Üretime katılan çalışanların ve işletmelerin elde ettiği gelirlerin bilinmesi, araştırmacılara “birim işgücü maliyeti” ve “birim kâr” göstergelerindeki değişimleri inceleme imkânı tanımaktadır. Bu çerçevede gelir yönünden GSYH şu şekilde ifade edilebilir:

$$Y = W + \Pi + T \quad (1)$$

Eşitlik (1)’de:

Y : GSYH,

W : Toplam İşgücü Ödemeleri,

Π : Brüt İşletme Artığı,

T : Ürün ve üretim üzerindeki net vergiler anlamına gelmektedir.

Eşitlik (1)’de tüm bileşenler cari fiyatlarıdır.

Eşitlik (1) kullanılarak GSYH zımni fiyat deflatörünü gelir bileşenlerine ayırmak mümkündür. Bunun için eşitliğin her iki tarafı reel GSYH’ya bölünerek Eşitlik (1) aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$Y/y = p = (W/y) + (\Pi/y) + (T/y) = \omega + \pi + \tau \quad (2)$$

Eşitlik (2)’de y , Reel GSYH ‘yı; p , GSYH deflatörünü temsil etmektedir. Bu eşitliğe göre GSYH deflatörü (p), bir birimlik reel GSYH (y) karşılığında üretim faktörlerinin eline geçen gelirler toplamından oluşmaktadır.

Bu durumda;

ω : “birim işgücü maliyeti”, bir birim reel GSYH karşılığı emeğin eline geçen ücret ve maaşı,

π : “birim kâr”, bir birim reel GSYH karşılığında işletmelerin eline geçen kârları,

τ : “birim vergi” bir birim reel GSYH karşılığında devletin eline geçen net vergi gelirlerini, temsil etmektedir.

Eşitlik (2) kullanılmak suretiyle deflatördeki değişime (yurtiçinde üretilen mal ve hizmetlerin enflasyonuna) faktör gelirlerinin yaptığı katkılar hesaplanabilir.⁶ Bunun için Eşitlik (2) yeniden düzenlenirse:

$$\Delta p = (\omega/p)\Delta\omega + (\pi/p)\Delta\pi + (\tau/p)\Delta\tau \quad (3)$$

Eşitlik (3)'de Δ , ilgili değişken için değişim oranını temsil etmektedir.

Deflatör ayrıştırma yöntemi ülkelerin ulusal hesaplar sisteminin en önemli verisi olan GSYH verilerinden yararlanılarak gerçekleştirilen bir hesap egzersizidir. Bu yöntem yurtiçi enflasyona faktör gelirlerinden gelen katkıların zaman içindeki değişimini anlamak ve yorumlamak bakımından önemli bilgiler sunmaktadır. Ancak deflatör ayrıştırma yöntemi şirket kârları ile enflasyon arasında nedensellik ilişkisi hakkında bilgi vermemektedir (Hansen vd. 2023:7). Bir başka ifadeyle deflatör ayrıştırma yöntemine dayanarak, “işgücü maliyetleri ve/veya kârlar arttığı için enflasyon artmıştır” demek mümkün değildir. Nitekim emek ve/veya sermaye gelirlerindeki artış, özellikle dışsal şoklar söz konusu olduğunda, enflasyonun belirleyicisi değil tam tersine neticesi de olabilmektedir (ONS, 2023:4). Bununla beraber katma değer oluşum sürecinde emek ve sermaye gelirlerindeki artış ile enflasyon arasındaki ilişkinin kuvvet ve yönünü anlamak amacıyla ekonomi yazınında korelasyon analizlerine başvurulduğu da dikkati çekmiştir (Kharroubi ve Smets, 2024).

Bu çalışma Duvar (2024) ile benzer yöntemi kullanmıştır. Bununla beraber Duvar (2024) bağımsız yıllık GSYH verileriyle çalışırken, bu çalışma üçer aylık GSYH verileriyle analizlerini gerçekleştirmiştir. Yine pandemi döneminde yaşanan olağanüstü yurtiçi enflasyon tecrübesinde faktör gelirlerinin yaptığı katkılardaki değişimlerin ve kırılma anlarının daha yakından incelenebilmesi amacıyla, TÜİK tarafından paylaşılan mevsim etkilerinden arındırılmış GSYH verileri analizlere dahil edilmiştir. Bu çalışmayı diğerlerinden farklı kılan bir diğer husus ise Türkiye’de “birim kâr-yurtiçi enflasyon”, “birim işgücü maliyeti-yurtiçi enflasyon” arasındaki ilişkinin gücü ve yönü hakkında ipuçlarını elde etmeye yönelik ilk girişim olmasıdır. Bu çerçevede Kharroubi ve Smets (2024) tarafından kullanılan korelasyon analizlerine bu çalışmada da başvurulmuştur.

Kharroubi ve Smets (2024) başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilerde (Kanada ve Almanya) “birim kâr artışı-GSYH enflasyonu”, “birim işgücü maliyeti artışı-GSYH enflasyonu” arasındaki korelasyon katsayılarını dikkate alarak söz konusu faktör gelirlerinin artışı ile enflasyon arasındaki ilişkinin gücü ve yönü hakkında kestirimlerde bulunmaya çalışmıştır.

Yazarlar bugünkü birim işgücü maliyeti/bugünkü birim kâr artışı ile geçmiş/gelecek dönem GSYH enflasyonu arasındaki korelasyon katsayılarını dikkate alarak, “birim faktör gelirlerindeki artışlar mı enflasyon için öncüdür”, yoksa “enflasyon mu birim faktör gelirlerindeki artışlar için öncüdür” sorusuna yanıt aramıştır. Çalışmada 1973Ç1-1982Ç4 ve 2014Ç1-2023Ç2 dönemleri mukayese edilmiştir.

Kharroubi ve Smets (2024:8) ilk dönem için bugünkü birim işgücü maliyeti artışı ile enflasyonun gelecek değerleri arasında korelasyon katsayısını, iki çeyreğe kadar, yüzde 70 gibi yüksek bir değer bulmuştur. Yazarlar bunu “birim işgücü maliyetindeki artışların GSYH enflasyonu için öncü gösterge olduğu” şeklinde yorumlamıştır. Yine geçmiş dönem GSYH enflasyonu ile bugünkü birim işgücü

⁶ GSYH, tanım gereği, yurtiçinde üretilen mal ve hizmetleri ve bunların fiyatlarını dikkate aldığından GSYH deflatöründeki artış “yurtiçi enflasyon” olarak ifade edilebilir. Bu çalışmada da “GSYH enflasyonu” veya “GSYH deflatör artışı” yerine “yurtiçi enflasyon” ifadesi tercih edilecektir.

maliyeti arasındaki korelasyon katsayısı, iki çeyreğe kadar, yüzde 50'nin üzerinde bulunmuş, bu da "GSYH enflasyonunun birim işgücü maliyeti artışı için öncü gösterge olduğu" şeklinde yorumlanmıştır. Yazarlar 1973Ç1-1982Ç4 döneminde birim işgücü maliyetindeki artış ile GSYH enflasyonu arasındaki bu iki-yönlü ilişkiyi bu döneme damgasını vuran "ücret-fiyat spirali" için bir ipucu olarak değerlendirmiştir. Yazarlar aynı analizi 2014Ç1-2023Ç2 dönemi için de yapmış ancak bu sefer birim kâr artışlarının GSYH enflasyonu için daha belirleyici olduğu sonucuna ulaşmıştır.

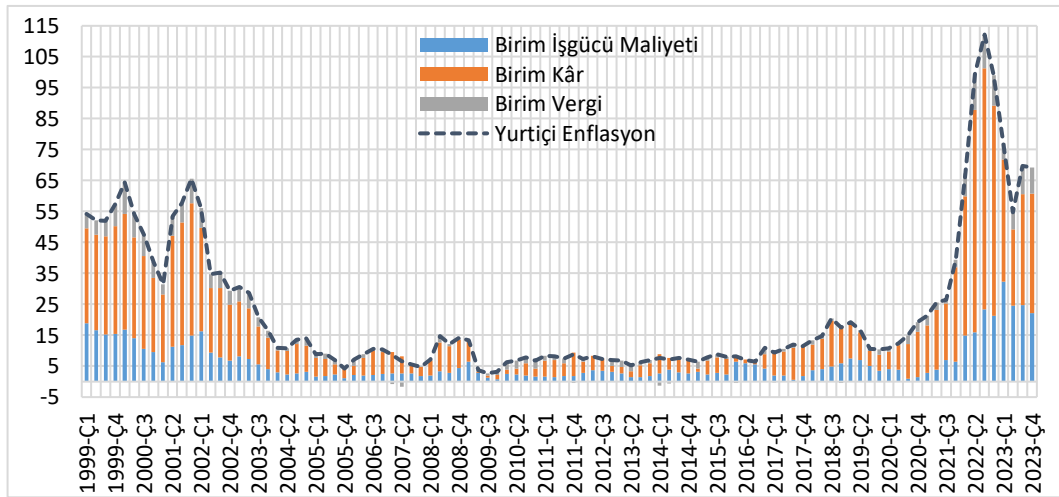
Bu çalışmada da Kharroubi ve Smets (2024) ile benzer bir yol izlenmiştir. Çalışmada iki değişken arasındaki ilişkinin gücü yorumlanırken korelasyon katsayıları için dikkate alınan eşik değerler ise şu şekilde sınıflandırılmıştır: Çok yüksek (0,90-1,00), Yüksek (0,70-0,89), Orta (0,50-0,69). Çalışmada analizlerin yorumları "çok yüksek" ve "yüksek" eşik değerleri dikkate alınarak yapılmıştır.

4. Ampirik Bulgular

Türkiye'de, 1999'un ilk üç ayı ile 2023'ün son üç ayı arasında, ortalama yurtiçi enflasyon yüzde 22,9 olarak gerçekleşmiştir. Eşitlik (3) aracılığıyla bu dönemde ortalama enflasyona "birim kâr" katkısının 14,1 puan, "birim işgücü maliyeti" katkısının 6,3 puan, "birim vergi" katkısının 2,5 puan olduğu tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle çalışmanın tüm gözlem aralığında Türkiye'de yurtiçi enflasyona birim kârdan gelen katkı yüzde 61,8 olurken; birim işgücü maliyeti ve birim vergi artışlarından gelen katkılar sırasıyla yüzde 27,4 ve yüzde 10,8 olmuştur. Elde edilen bu bulgu son çeyrek yüzyılda Türkiye'nin tecrübe ettiği yurtiçi enflasyona birim kârdan gelen katkının, birim işgücü maliyetinden gelen katkının, iki katından fazla olduğunu göstermektedir.

Bununla beraber Türkiye'de yurtiçi enflasyon ve bu enflasyona faktör gelirlerinden gelen katkılar, son 25 yılda, ciddi dalgalanmalar göstermiştir. 2002 ile 2020 yılları arasında yurtiçi enflasyon görece olarak daha düşük seviyelerdeyken; 1999-2001 ve 2020-2023 Türkiye'de enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerdir (Bakınız Grafik.1).

Grafik.1: Yurtiçi Enflasyona Katkılar (Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre)



Yurtiçi enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, birim kârdan enflasyona gelen katkıların da nispeten daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Nitekim 1999-2001 ve 2020-2023 dönemlerinde Türkiye'de ortalama yurtiçi enflasyon sırasıyla yüzde 52,4 ve yüzde 51,2 olurken, enflasyona birim kârdan gelen katkılar da sırayla 32,7 puan (yüzde 62,5) ve 32,8 puan (yüzde 64) olmuştur (Bakınız Tablo.2). Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde faktör gelirlerinin enflasyona yaptığı katkı bileşiminin neredeyse aynı olması dikkat çekicidir.

Enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde, birim kârdan enflasyona gelen katkının artması, enflasyonla birim kâr arasında nedensellik ilişkisi hakkında yorum yapmaya imkân tanımamakla beraber, şirketler kesiminin ücretlilere göre değişen ekonomik koşullara ve fiyat hareketlerine

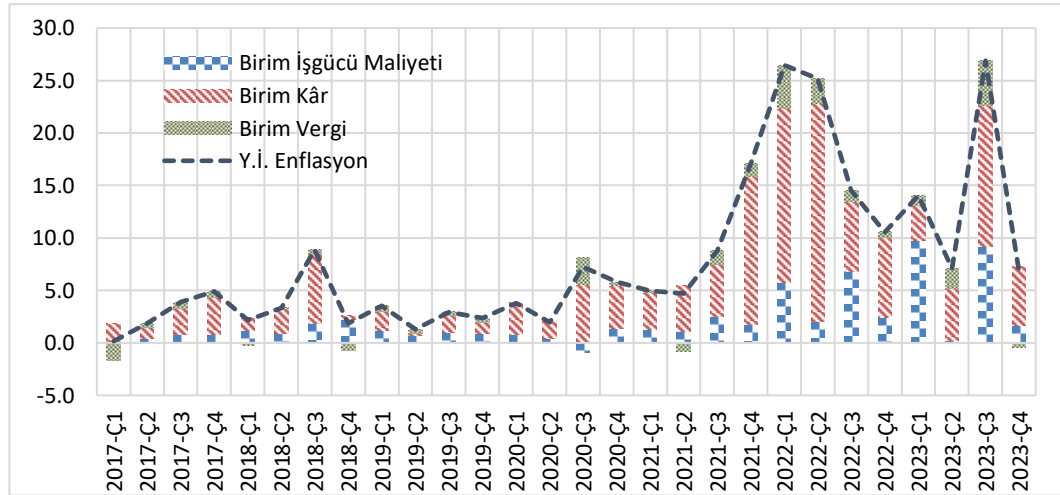
intibakının daha hızlı olduğuna yönelik bir ipucu olarak değerlendirilebilir. Yine analiz sonuçları Türkiye’de pandemiyle beraber birim kârdan enflasyona gelen katkının belirgin bir şekilde arttığını göstermektedir. Elde edilen bu bulgu, diğer ekonomileri referans alan çalışmaların bulgularıyla da uyumludur (European Commission, 2023; ONS, 2023).

Tablo.2: Yurtiçi Enflasyona Katkılar (Ortalama, Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre)

	Birim İşgücü Maliyeti (% Puan)	Birim Kâr (% Puan)	Birim Vergi (% Puan)	Yurtiçi Enflasyon (%)
1999 Ç1-2001 Ç4	13,4	32,7	6,2	52,4
2002 Ç1-2019 Ç4	3,5	6,9	1,2	11,7
2020 Ç1-2023 Ç4	13,1	32,8	5,3	51,2
1999 Ç1-2023 Ç4	6,3	14,1	2,5	22,9
Katkılar (% Olarak)				
1999 Ç1-2001 Ç4	25,7	62,5	11,9	100,0
2002 Ç1-2019 Ç4	30,4	59,2	10,4	100,0
2020 Ç1-2023 Ç4	25,6	64,0	10,4	100,0
1999 Ç1-2023 Ç4	27,4	61,8	10,8	100,0

Pandemiden sonra Türkiye’de yaşanan enflasyon, benzer ekonomilerden ve tüm dünyadan, belirgin şekilde ayrılmıştır (Bakınız Tablo.1). Daha önce ifade edildiği gibi, Türkiye yakın tarihinin en olağanüstü enflasyon tecrübesini 2021’in ikinci yarısından itibaren yaşamaya başlamıştır. Pandeminin etkilerinin halen sürdüğü bu dönemde, para politikası çerçevesindeki değişiklikler ardından ekonomide yaşanan “talep-çekişli” ve “maliyet-itişli” yeni şoklar yurtiçi enflasyonun sıçramasına neden olmuştur. Bu dönemde şirketlerin ve çalışanların sıçrayan enflasyona nasıl tepki verdiğini inceleyebilmek, birim kâr ve birim işgücü maliyetindeki gelişmelerin seyrine daha yakından bakabilmek amacıyla mevsim etkilerinden arındırılmış gelir yöntemiyle GSYH serisi çalışmada kullanılmıştır.

Grafik.2: Yurtiçi Enflasyona Katkılar (Mevsim Etkilerinden Arınmış, Bir Önceki Çeyreğe Göre, % Puan)



Mevsim etkilerinden arındırılmış “birim işgücü maliyeti” ve “birim kâr” katkılarının analize dahil edilmesi, pandemi süresince üçer aylık (çeyreklik) dönemlerdeki gelişmelerin daha sağlıklı değerlendirilmesi bakımından önemlidir. Bu çerçevede pandemiyin ilk yılı olan 2020’nin alt çeyreklerinde birim işgücü maliyetinden yurtiçi enflasyona gelen katkıların oldukça sınırlı olduğu görülmektedir (Bakınız Grafik.2). Pandemiyin ilk dönemlerinde uygulamaya konan “kapanma tedbirleri, esnek çalışma, kısmi istihdam” gibi uygulamalar dikkate alındığında, birim işgücü maliyetinden yurtiçi enflasyona gelen katkıların sınırlanması –hatta 2020’nin üçüncü çeyreğinde negatif katkı vermesi- şaşırtıcı değildir. Buna karşın pandemiyin ilk 1,5 yılında yurtiçi enflasyon, üçer

aylık dönemler itibariyle, ortalama yüzde 4,7 olurken; enflasyona en yüksek katkı (3,7 puan) birim kârdan gelmiştir (Bakınız Tablo.3).

2021'nin ikinci yarısından 2022'nin ikinci yarısına kadar olan dönemde ise Türkiye ekonomisinde olağanüstü gelişmeler yaşanmıştır. Para politikası duruşundaki değişiklik, politika faizinin kademeli ancak sürekli şekilde indirilmesi enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve görece fiyat hareketlerini hızla bozmuştur.⁷ Para politikasında strateji değişikliğinin başladığı bu dönemde (2021Ç3-2022Ç2) mevsim etkilerinden arındırılmış üçer aylık ortalama yurtiçi enflasyon yüzde 19,4 gibi olağanüstü seviyelere çıkmış, bu dönemde yurtiçi enflasyona en yüksek katkıyı ise yine "birim kâr" vermiştir (Bakınız Tablo.3).

Tablo.3: Yurtiçi Enflasyona Katkılar (Ortalama, Mevsim Etkisinden Arınmış)

	Birim İşgücü Maliyeti (% Puan)	Birim Kâr (% Puan)	Birim Vergi (% Puan)	Yurtiçi Enflasyon (%)
2017 Ç1-2019 Ç4	1,0	2,0	0,1	3,1
2020 Ç1-2021 Ç2	0,7	3,7	0,4	4,7
2021 Ç3-2022 Ç2	3,0	14,1	2,3	19,4
2022 Ç3-2023 Ç4	5,0	6,9	1,4	13,3
Katkılar (% Olarak)				
2017 Ç1-2019 Ç4	32,4	64,8	2,8	100,0
2020 Ç1-2021 Ç2	14,3	77,7	8,0	100,0
2021 Ç3-2022 Ç2	15,5	72,8	11,7	100,0
2022 Ç3-2023 Ç4	37,6	52,1	10,3	100,0

Bu dönemde küresel emtia fiyatlarındaki artışlar ve Türk Lirasındaki hızlı değer kaybı şirketlerin maliyetlerini arttırmakla beraber, faiz indirimlerine bağlı olarak iç talebin canlı kalması firmaların artan maliyetlerini yurtiçi fiyatlarına yansıtılabilesine imkân tanımıştır (ISO 500, 2022:78).⁸ Diğer bir deyişle enflasyon beklentilerinin bozulduğu, belirsizliklerin arttığı ilgili dönemde şirketler kesimi canlı iç talepten de yararlanarak fiyatlama davranışlarını şekillendirmiş ve kârlarından taviz vermemeye çalışmıştır. Nitekim Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da (TCMB de), para politikasının duruşundaki değişim ve ardından yaşanan enflasyon şokunu daha sonraları tarif ederken fiyatlama davranışlarındaki bozulmaya özel vurgu yapmaya başlamıştır.⁹ Bununla birlikte TCMB'nin; şirket kârlarındaki artışları doğrudan enflasyonla ilişkilendirmek yerine, bunu fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın bir tezahürü olarak gördüğü, fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı ise canlı iç taleple ilişkilendirdiği anlaşılmaktadır.¹⁰

Türkiye'de 2022'nin ikinci yarısından 2023'ün sonuna kadar olan dönem ise çalışanların kayıplarının telafi edilmeye çalışıldığı bir dönem olarak görülebilir. Şirketler kesiminin fiyat ayarlamalarını daha hızlı gerçekleştirmesi, ücretlerin ise daha kademeli ve gecikmeli bir şekilde fiyatlara intibak etmesi ekonomik beklentilerle de uyumludur. Nitekim 2022'nin üçüncü çeyreği ile 2023'ün ilk ve üçüncü çeyreklerinde birim işgücü maliyetinden enflasyona gelen katkılar artmıştır. Bunun ardında, seçim sürecinin de etkisiyle, asgari ücrete yapılan zamların bulunduğu

⁷ 2021 Eylül ayının başında yüzde 19 olan politika faizi, TCMB Para Politikası Kurulu tarafından üst üste dokuz kez indirilerek, 2023 Şubat ayı sonunda yüzde 8,5 seviyesine çekilmiştir. Söz konusu politika faizi 23 Haziran 2023 tarihine kadar yüzde 8,5 seviyesinde kalmıştır.

⁸ Türk Lirası, 2021 Eylül ile 2022 Haziran ayları arasında, kur sepeti ($\frac{1}{2} \$ + \frac{1}{2} €$) karşısında yüzde 49 değer yitirmiştir. İhracat birim değer endeksinin, ithalat birim değer endeksine bölünmesiyle bulunan dış ticaret haddi 2021 Haziran-2022 Haziran döneminde yüzde 16,4 bozulmuştur.

⁹ TCMB, bu çerçevede, fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın tüketici enflasyonuna yaptığı katkıyı 2023-IV Enflasyon Raporuyla paylaşmaya başlamıştır (Bakınız, Enflasyon Raporu 2023-IV, sayfa: 36, Enflasyon Raporu 2024-I, sayfa: 39).

¹⁰ Çalışmanın yapıldığı an itibariyle TCMB tarafından yapılmış şirket kârlarındaki artış ile enflasyon arasındaki ilişkiyi doğrudan sorgulayan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ancak TCMB Başkanı TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunda gerçekleştirdiği sunumun ardından, sorular üzerine, TCMB'nin bu konudaki yaklaşımını kamuoyuyla paylaşmıştır. Bu çerçevede TCMB'nin "para politikasındaki sıkılaştırma ve canlı iç talebin kontrol edilmesi neticesinde fiyatlama davranışlarının düzelmesine bağlı olarak, şirket kârlarının da makul seviyelere ineceğini" düşündüğü anlaşılmaktadır. TCMB'nin görüşü için bakınız 4 Haziran 2024 tarihli TBMM Tutanak Hizmetleri Başkanlığı, Plan ve Bütçe Komisyonu Tutanakları (Sayfa: 42-43):

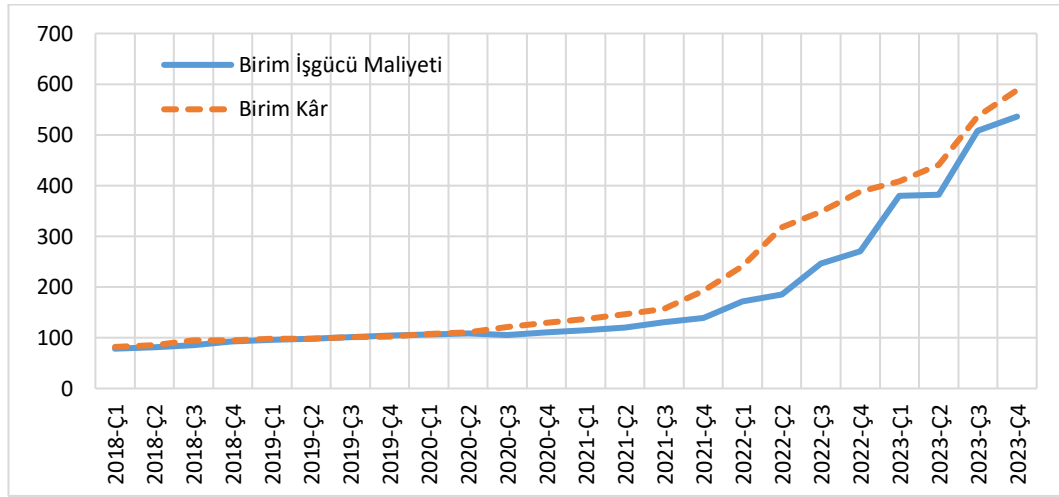
https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=3270 Erişim Tarihi: 06.06.2024

düşünülmektedir. Nitekim Türkiye’de asgari ücretlere 2022’nin ikinci altı ayı, 2023’ün ilk ve ikinci altı ayları için sırasıyla yüzde 29,3, yüzde 54,7 ve yüzde 34 zam yapılmıştır.

Bununla beraber 2023’ün üçüncü çeyreğinde Türk Lirasındaki hızlı değer kaybının ardından birim kâr artışından enflasyona gelen katkı yeniden artış göstermiştir. Bu da şirketler kesiminin fiyat ayarlamaları konusundaki esnekliğine işaret eden bir başka gözlemdir.

Pandemi döneminde birim işgücü maliyeti ve birim kârın artış eğilimlerine birlikte bakıldığında ise birim işgücü maliyeti ile birim kâr arasındaki makasın, özellikle 2021’in ikinci yarısıyla 2022’nin ilk yarısı arasında, hızla açıldığı gözlenmektedir. 2022’nin ikinci altı ayında ve 2023’te yapılan ücret ayarlamaları bu makası nispeten kapatsa da 2023 sonu itibarıyla birim kâr artışı birim işgücü maliyetlerindeki artışın halen üzerindedir (Bakınız Grafik.3).

Grafik.3: Birim İşgücü Maliyeti ve Birim Kârdaki Artış Eğilimi (Mevsim Etkileri Arınmış, 2019=100)



Daha önce de ifade edildiği gibi, deflatör ayırıştırma yöntemi yurtiçi enflasyonla birim kâr veya yurtiçi enflasyonla birim işgücü maliyeti arasındaki ilişkinin nedenselliği hakkında yorum yapma imkânını vermemektedir. Bununla beraber birim işgücü maliyeti ve birim kâr artışlarıyla yurtiçi enflasyon arasındaki ilişkinin şiddetini ve yönünü ölçebilmek amacıyla yazında korelasyon analizlerine başvurulduğu dikkati çekmiştir (Kharroubi ve Smets, 2024).

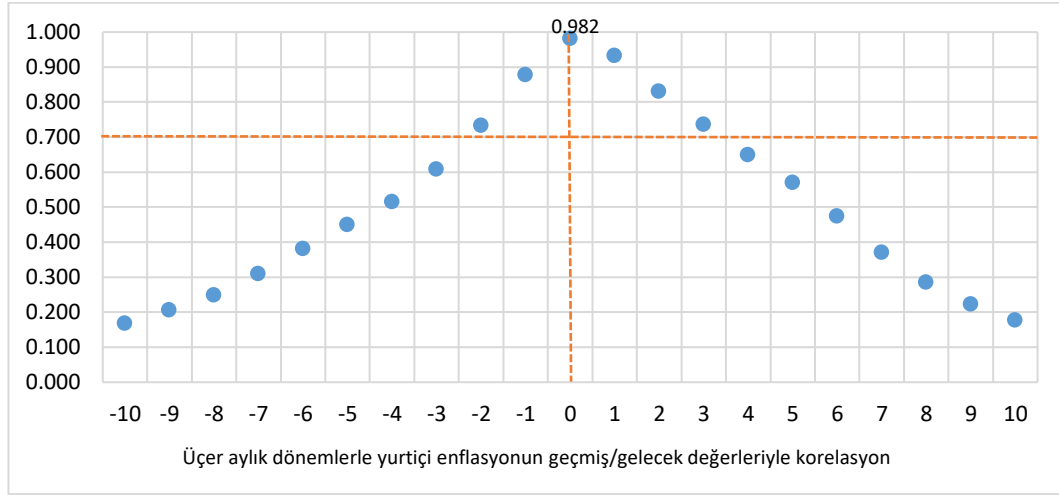
Bu çalışmada da birim kâr ve birim işgücü maliyetlerindeki artışlarla yurtiçi enflasyon arasındaki ilişkinin derecesini ve yönünü anlayabilmek amacıyla korelasyon analizine başvurulmuştur. Elde edilen bulgular; Türkiye’de yurtiçi enflasyonla “birim kâr” ve “birim işgücü maliyeti” artışları arasında güçlü ve pozitif bir korelasyon bulunduğuna işaret etmektedir. Bununla beraber yurtiçi enflasyonun birim kâr artışıyla ilişkisi, yurtiçi enflasyonun birim işgücü maliyetindeki artışlarla ilişkisinden daha kuvvetlidir (Bakınız Grafik.4 ve Grafik.5).

Yine birim kâr ve birim işgücü maliyetindeki artışların yurtiçi enflasyonun gecikmeli ve öncü değerleriyle olan ilişkisinin derecesi de farklılık göstermektedir. Birim kâr artışının mevcut değeri ile yurtiçi enflasyonun üç çeyrek sonrasına kadar olan değerleri arasındaki korelasyon oldukça yüksektir (Bakınız Grafik.4). Bu, birim kâr artışının yurtiçi enflasyon için “öncü gösterge” olduğuna işaret etmektedir. Aynı şekilde yurtiçi enflasyonun son iki çeyrekteki geçmiş değerleri mevcut birim kâr artışıyla yüksek korelasyona sahiptir. Enflasyonun geçmiş değerleri de Türkiye’de birim kâr artışı için “öncü gösterge” niteliğindedir. Bu iki yönlü pozitif ve güçlü ilişki Türkiye’de bir “kâr-fiyat spirali” dinamiğinin daha çok sorgulanması için önemli bir ipucu sunmaktadır.

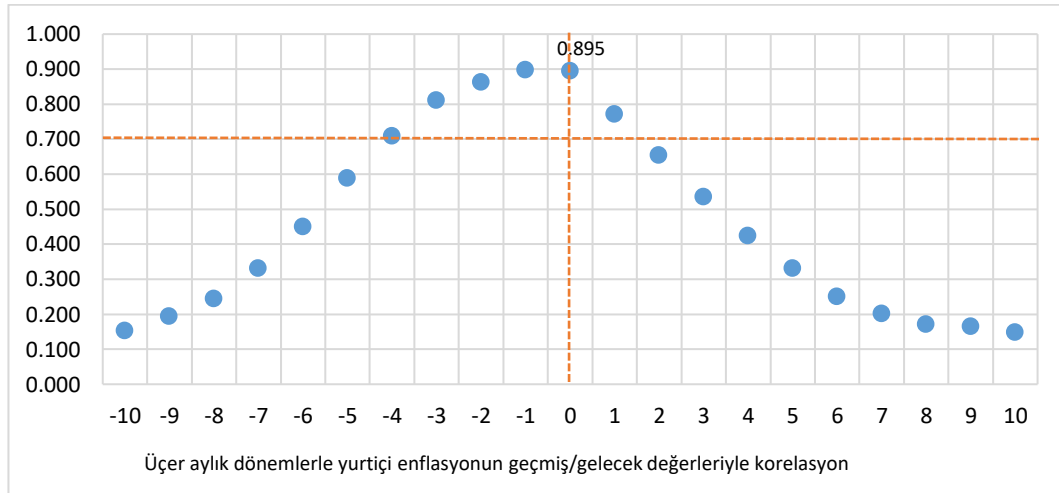
Çalışmanın bir diğer bulgusu Türkiye’de yurtiçi enflasyonla birim işgücü maliyeti arasında da güçlü ve pozitif bir ilişkinin bulunmasıdır. Bununla beraber özellikle enflasyonun geçmiş değerlerinin birim işgücü maliyeti üzerinde daha belirgin etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Nitekim enflasyonun geçmiş dört çeyreği kapsayan değerleri ile mevcut birim iş gücü maliyetinin artışı arasında kuvvetli bir korelasyon gözlenmektedir. Buna karşın mevcut birim işgücü maliyeti sadece bir çeyrek sonrası yurtiçi enflasyonla kuvvetli bir korelasyona sahiptir (Bakınız Grafik.5). Bu da geçmiş enflasyon değerlerinin mevcut birim iş gücü maliyeti için daha güçlü bir öncü göstere olduğuna işaret etmektedir.

Grafik.4: Birim Kâr Artışı ve Yurtiçi Enflasyon Arasındaki İlişki *



Grafik.5: Birim İşgücü Maliyeti Artışı ve Yurtiçi Enflasyon Arasındaki İlişki *



Son olarak çalışmadan elde edilen bulgular Türkiye’de enflasyonu tetikleyen herhangi bir şokun (TL’de değer kaybı, küresel emtia fiyatlarında artış vb.) şirketlerin fiyatlama davranışlarını bozduğunu ya da kârlarını korumak isteyen şirketler kesimini harekete geçirdiğini, şirketlerin birim kârlılığındaki artışın ise enflasyonu yeniden beslediğini düşündürmektedir. Ücretlilerin reel ücret ve maaşlarını koruma gayretleri ise ancak enflasyonun sıçramasından sonra ortaya çıkmaktadır. Bu, Weber ve Wasner (2023)’de ifade edilen “çatışma mekanizması” dinamiğinin Türkiye’de de geçerli

* Kharroubi ve Smets (2024)’ün analizleriyle uyumlu olarak Grafik.4 ve Grafik.5 sırasıyla “yıllık birim kâr artışı” ve “yıllık birim işgücü maliyeti artışı” ile yıllık yurtiçi enflasyonun geçmiş ve gelecek değerleri arasındaki korelasyon ilişkisini göstermektedir. Yatay eksene dik kesikli çizginin solundaki (sağındaki) noktalar ilgili bileşenin yurtiçi enflasyonun geçmiş (gelecek) değerleriyle olan korelasyon katsayılarını göstermektedir. Yatay eksene paralel kesikli çizgi ise yüksek korelasyon katsayısı için eşik değeri (0,70) temsil etmektedir.

olabileceğine işaret etmektedir.¹¹ Ancak elde edilen bu ilk bulguların ilave çalışmalarla desteklenmesine ihtiyaç vardır. Ortaya çıkan bu ihtiyaç ilerdeki çalışma gündemi için not edilmiştir.

5. Sonuç

“İyi bir krizin heba olmasına asla izin vermeyin.” İngiliz devlet adamı W. Churchill’e atfedilen bu söz, krizlerin aynı zamanda bir “fırsat olma” vasfına işaret eder. Küresel ekonomi için ciddi sıkıntılara sebep olan krizler, ekonomi yazını için heba edilemeyecek fırsatlar sunmaktadır. Kâr-enflasyon ekseninde hem teorik hem ampirik bilgi açığı, olası bir “kâr-fiyat spirali” karşısında iktisatçıların hazırlıksızlığı yaşanan son krizlerle ortaya çıkmıştır. Kâr ve enflasyon eksenindeki bilgi açığını telafi etmeye yönelik çabaları hızlandırmak, bu yönüyle de yaşanan krizi bir fırsata dönüştürmek araştırmacıların görevidir.

Bu aynı zamanda günümüz iktisatçılarının içinden çıktıkları bilim alanına karşı da sorumluluğudur. Nitekim modern iktisat biliminin kurucusu Adam Smith kârların fiyat artışları üzerindeki rolünü, ücretlerin fiyat artışlarındaki rolüne göre, daha ciddiye almıştır (çalışmanın girişindeki atfa bakınız). Buna karşın günümüzün modern iktisada giriş kitapları büyük ölçüde idealize edilmiş “tam rekabet” piyasası çerçevesinde kaleme alınmakta ve dersler ağırlıklı olarak bu piyasa modeli çerçevesinde işlenmektedir. Bu çerçevede firmaların piyasada oluşan fiyatları etkileme gücüne sahip olmadığı, kısa dönemde kâr/zarar söz konusu olsa bile uzun dönemde piyasaya giriş-çıkış serbestisinin piyasa fiyatlarını başa baş noktasına kadar çekerek, tipik bir firmanın kâr/zarar elde etmesini engelleyeceği anlatılmaktadır (Örneğin Hubbard, O’Brien, 2017:467-485). Ancak idealize edilen bu piyasa yapısına sahip olmak hiç de kolay değildir. Nitekim ekonomi yazınında son yıllarda gerçekleştirilen çok sayıda ampirik çalışma, gelişmiş piyasa ekonomilerinde şirketler kesiminin piyasa gücünün 1980’lerden bu yana arttığına işaret etmektedir. Bir başka ifadeyle şirketlerin kâr marjlarını artırma ve fiyatları etkileme kabiliyetleri son 40 yıldır sürekli artmaktadır. Arka arkaya yaşanan son krizler ise tüm dünyada bunu daha da görünür kılmıştır.

Türkiye, 2022 yılında yakın tarihinin en yüksek enflasyon şokunu yaşarken, şirket kârları da olağanüstü artmıştır. Ancak “kâr ve enflasyon” ekseninde yürüyen küresel tartışmalara Türkiye, yakın zamana kadar, nispeten uzak kalmıştır. Buna karşın son dönemde şirket kârlarıyla enflasyon arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde anlamaya yönelik akademik çabaların arttığı gözlenmektedir. Bu çalışma söz konusu çabaları desteklemeye yönelik yeni bir girişimdir.

Bu çerçevede çalışmada elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

Türkiye ekonomisinin son çeyrek yüzyılında birim kâr artışından yurtiçi enflasyona gelen katkı, birim işgücü maliyetindeki artışların katkısından, daha yüksektir. Bununla beraber enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde birim kârın enflasyona yaptığı katkının daha da arttığı anlaşılmaktadır. Bu çerçevede talep-çekişli ve maliyet-itişli şokların iç içe geçtiği pandemi sonrası dönemde (2020-2023) Türkiye’de birim kâr artışından enflasyona gelen katkı da artmıştır.

Çalışmanın bir diğer bulgusu; birim kâr artışının yurtiçi enflasyon için “öncü gösterge” olmasıdır. Benzer şekilde yurtiçi enflasyon da birim kâr artışı için “öncü gösterge” niteliğindedir. Bu çift yönlü kuvvetli ilişki, Türkiye’de bir “kâr-fiyat spirali” olasılığına işaret etmektedir.

Yine çalışmada birim işgücü maliyeti ile yurtiçi enflasyon arasında da güçlü ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ancak bu ilişkide asıl belirleyici olan yurtiçi enflasyonun geçmiş değerleridir. Bir başka ifadeyle yurtiçi enflasyonun birim işgücü maliyeti açısından “öncü gösterge” niteliği daha kuvvetli görünmektedir. Türkiye’de ücret ve maaş ayarlamalarının geçmiş enflasyon dikkate alınarak gecikmeli bir şekilde yapıldığı düşünüldüğünde bu sonuç şaşırtıcı değildir.

¹¹ Çalışanlar arasında sendikalliliğin son derece düşük olması, özel sektörde toplu iş sözleşmesine tabi işçi sayısının azlığı Türkiye’de bir “çatışma mekanizması” olasılığını zayıflatmakla beraber, seçim döngüleri ücret belirleme süreçlerinde çalışanların konumunu nispeten güçlendiren bir işleve sahip olabilmektedir. Nitekim 2022 ve 2023’te asgari ücrete yapılan zamların sıklığı ve derecesi buna dair bir ipucu olarak görülebilir.

Çalışmanın bulgularında dikkat çekici bir başka husus birim işgücü maliyetindeki artışların yurtiçi enflasyonun gelecek değerleri ile ilişkisinin, birim kâr artışlarının yurtiçi enflasyonun gelecek değerleriyle ilişkisi kadar, kuvvetli olmamasıdır. Bu, Türkiye’de enflasyon dinamiklerini incelerken, kârların olası rolünün daha fazla sorgulanması gerektiğine işaret etmektedir.

Çalışmadan elde edilen ilk bulgular Türkiye’de enflasyonu tetikleyen herhangi bir şokun (TL’de değer kaybı, küresel emtia fiyatlarında artış vb.) kârlarını korumak isteyen veya maliyetlerindeki artışı fiyatlarına hızla yansıtabilen şirketler kesimini harekete geçirdiğini, şirketlerin birim kârlılığındaki artışın ise enflasyonu yeniden beslediğini düşündürmektedir. Bu çerçevede çalışanların reel ücret ve maaşlarını koruma gayretleri ancak fiyatların sıçramasından sonra gelmektedir. Bu, ekonomi yazınında son dönemde çokça tartışılan “çatışma mekanizması” dinamiği ile de uyumlu görünmektedir. Ancak bu hususu netleştirmek için daha fazla ampirik bulguya ve araştırmaya ihtiyaç vardır.

Çalışmadan elde edilen öncü bulgular, bu konularda daha ileri çalışmalar yapılması için cesaretlendirici sonuçlar sunarken; Adam Smith’in sanayi devrimi henüz başlamışken paylaştığı düşünce ve gözlemlerin dikkate ve sorgulamaya değer olduğunu da göstermektedir.

Kaynakça

- Akcigit, U., Chen, W., Diez, F.J., Duval, R., Engler, P., Fan, J., Maggi, C., Tavares, M.M., Schwarz, D. Shibata, I., Villegas-Sanchez, C. (2021). Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues. *IMF Staff Discussion Note*, 01, 1-34
- Arce, O., Hahn, E., Koester, G. (2023). How Tit-for-Tat Inflation Can Make Everyone Poorer. European Central Bank, The ECB Blog, Erişim Adresi: https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb_blog_230330~00e522ecb5,en.html
- Breman C., Storm S. (2023). Betting on Black Gold: Oil Speculation and U.S. Inflation (2020-2022). *International Journal of Political Economy*, 52(2), 153-180
- Duvan, O.B. (2024). Contribution of Corporate Profits to Inflation in Türkiye after Covid-19. *Politik Ekonomik Kuram*, 8(1), 109-125
- Eeckhout, J. (2022). Dominant Firms in the Digital Age. *UBS Center for Ecomics in Society Public Paper*, 12, 1-30 Erişim Adresi: Public Paper #8 (uzh.ch)
- European Commission (2023). *European Economic Forecast*, Institutional Paper, 200, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 1-194
- Glover, A., Mustre-del-Río, J., von Ende-Becker, A. (2023). How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation? *The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 108(1), 23-35
- Hansen, N.J., Toscani, F., Zhou, J. (2023). Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages. *IMF Working Paper*, 131, 1-21
- Hayes, C., Jung, C. (2022). Prices and Profits After the Pandemic, *IPPR and Common Wealth*, Prices and profits after the pandemic | IPPR 1-22
- Hornstein, A. (2023). Profits and Inflation in the Time of COVID. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Brief, No:23-38
- Hubbard, R.G., O’Brien, A.P. (2017). *Economics*. 6th Edition. Essex: Pearson Education Limited
- IMF (2019). The Rise of Corporate Market Power and Its Macroeconomic Effects. *World Economic Outlook*, April, Washington: International Monetary Fund, 1-198
- IMF (2022). Countering the Cost-of-Living Crisis. *World Economic Outlook*, October, Washington: International Monetary Fund, 1-166

- IMF (2024). World Economic Outlook Database. April 2024 Edition. Erişim Adresi: World Economic Outlook Database, April 2024 (imf.org)
- İstanbul Sanayi Odası (2023). *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2022*. İstanbul: İstanbul Sanayi Odası Dergisi
- İstanbul Sanayi Odası (2022). *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2021*. İstanbul: İstanbul Sanayi Odası Dergisi
- Jung, C. ve Hayes, C. (2023). Inflation Profits and Market Power: Towards A New Research and Policy Agenda, *IPPR and Common Wealth Erişim Adresi: <https://www.ippr.org/publications/inflation-profits-and-market-power>*, 1-29
- Kharroubi, E., Smets, F. (2024). Monetary Policy with Profit-Driven Inflation. *BIS Working Papers*, No: 1167, 1-48
- Loecker, J., Eeckhout, J., Unger, G. (2020). The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 561-644
- Menezes, F.M., Quiggin, J. (2022). Market Power Amplifies the Price Effects of Demand Shocks. *UQ School of Economics, Discussion Paper*, 653, 1-8
- OECD (2023). *Economic Outlook*. Volume 2023 Issue 1, 113, Paris: OECD Publishing, 1-250
- ONS (2023). The Role of Labour Costs and Profits in UK Inflation: 2010 to 2023. Office for National Statistics, Erişim Adresi: <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/articles/theroleoflabourcostsandprofitsinukinflation/2010to2023>
- Smith, A. (1981). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Editörler: R. H. Campbell, A. S. Skinner ve W.B. Todd, The Glasgow Edition of the Works and Correspondance of Adam Smith, Vol.2, Oxford Clarendon Press, 1979, photographic edition. Indianapolis: Liberty Press/LibertyClassics, Erişim Adresi: http://files.libertyfund.org/files/220/0141-02_Bk.pdf
- Storm, S. (2023). Profit Inflation is Real? *PSL Quarterly Review*, 76(306), 243-259
- TCMB (2023). Enflasyon Raporu 2023-IV. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi
- TCMB (2024). Enflasyon Raporu 2024-I. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi
- Torun, H., Yassa, A.D. (2023), Market Concentration and Producer Prices. *Central Bank Review*, 23, 1-14
- TÜİK (2022), *Ulusal Hesaplar Sistemi, Sorularla Resmi İstatistikler Dizisi-12*, Yayın no: 4673, Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu
- Weber, I.M., Wasner, E. (2023). Sellers' Inflation, Profits and Conflict: Why can Large Firms Hike Prices in Emergency? *Review of Keynesian Economics*, 11(2), 183-213
- Yeldan, E., Köse, A.H., Boratav, K. (2023). Türkiye'de Derinleşen Yapısal Kriz Eğilimi ve Kâr İtilimli Enflasyonun Dinamikleri, *İktisat ve Toplum*, 158, 8-30

CORPORATE PROFITS AND INFLATION IN TÜRKİYE: IS ADAM SMITH RIGHT?

Extended Abstract

Aim: The main objective of this study is to try to understand the relationship between corporate profits and inflation in Türkiye and to analyze the change in the contribution of corporate profits to inflation over time.

Method(s): The "GDP deflator decomposition method" is used in this study to calculate the contribution of factor incomes to inflation between the years of 1998-2023. The seasonally adjusted and unadjusted quarterly GDP data are used in the study. The deflator decomposition method is an accounting exercise that utilizes GDP data, the most important data in the national accounts system of countries. This method provides very important information in terms of understanding and interpreting the change in the contribution of factor income to domestic inflation over time. However, the deflator decomposition method does not provide information about the direction of relationship between corporate profits and inflation. For this reason, to obtain clues about the strength and direction of the relationship between "unit profits-domestic inflation" and "unit labor costs-domestic inflation" in Türkiye, correlation analyses were also used in this study.

Findings: Over the time period of the study, the highest contribution to domestic inflation in Türkiye is found to come from unit profits. Unit labor costs have a more limited contribution to inflation with respect to unit profits in Türkiye. The contribution from unit profits to inflation is specifically higher during the high inflation episodes in Türkiye. This finding can be taken as a clue that the corporate sector adjusts to price movements more easily than wage earners during the high inflation periods. Another finding of the study is that the contribution from unit profits to inflation increased significantly with the Covid-19 pandemic in Türkiye. This finding is also in line with the results of other studies such as Duvar (2024).

According to the findings of the study, unit profit growth is a "leading indicator" for domestic inflation in Türkiye. Similarly, domestic inflation is also a "leading indicator" for unit profit growth. This strong bidirectional relationship points to the possibility of a "profit-price spiral" in Türkiye.

The study also finds that there is a strong and positive relationship between unit labor costs and domestic inflation in Türkiye. However, the main determinant of this relationship is the past values of domestic inflation. In other words, domestic inflation seems to be a stronger "leading indicator" for unit labor costs.

What is striking about the findings of the study is that the relationship between increases in unit labor costs and future values of domestic inflation is not as strong as the relationship between unit profit increases and future values of domestic inflation. This points to the need for a closer examination of a possible "profit-price spiral" dynamic in Türkiye.

The results of the study suggest that the corporate sector did not suffer much from the easing of the monetary policy stance and the subsequent wave of inflation in Türkiye in the second half of 2021; on the contrary, they were able to transfer the burden to other segments of society during this period.

Conclusion: In terms of the contribution of factor income to domestic inflation, it is understood that the factor income that makes the highest contribution to domestic inflation in Türkiye is the unit profits that belongs to capital. Preliminary findings provide encouraging results for a closer examination of a possible "profit-price spiral" dynamic in price formation in Türkiye.

While the preliminary findings of the study provide encouraging results for further studies on this subject, they also suggest that the observations made by Adam Smith, when the industrial revolution was just beginning, may not be disregarded even today.
