

KRİZ SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MALİ BASKINLIK

Zafer SEZGİN*

ÖZET

Enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir mesele olduğu düşüncesi fiyat istikrarının sağlanması için para politikası uygulamalarını yaygınlaştırmıştır. Fiyat istikrarını sağlayıcı para politikası olarak dünya ekonomilerinde ilk olarak para hedeflemesi politikası uygulanmıştır. Para büyüklüklerinin fiyatlarla ilişkisinin zayıfladığı gerekçesiyle parasal hedefleme politikası terk edilirken yerini döviz kuru hedeflemesi politikaları almıştır. Ancak döviz kurlarında meydana gelen aşırı oynaklıklar nedeniyle ekonomik krizler sıklıkla enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası yaygınlaşmaya başlamıştır. Mali baskınlık para politikasının etkinliğini sınırlayan bir faktördür. Uzun yıllar devam eden bütçe açıkları nedeniyle artan borç stokları para politikasının etkinliğini sınırlamakta, mali baskınlığa neden olmaktadır. Para politikasının temel aracı olan politika faizi yüksek kamu borç stokları nedeniyle istikrar sağlayıcı değil istikrar bozucu fonksiyon icra etmektedir. Türkiye ekonomisinde 2001 krizi öncesi parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi politikaları uygulanmıştır. 2001 krizi sonrası ise para politikası olarak önce örtük ardından açık enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. 2001 Ekonomik Krizi sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde borç stoku, bütçe dengesi, faiz dışı denge, faiz hadleri gibi göstergelerden mali baskınlık düzeyi izlenerek para politikası etkinliği değerlendirilmiştir. Sonuçta mali baskınlığın yüksek olduğu, anti enflasyonist politika olarak para politikasından ziyade maliye politikasının etkili olduğu, fiyat istikrarının mali disiplinin saplandığı dönemde daha belirgin olduğu, yüksek politika faizinin fiyat istikrarını sağlayıcı değil bozucu etki doğurduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Türkiye ekonomisi, mali disiplin, mali baskınlık, fiyat istikrarı

FISCAL DOMINANCE ON TURKEY ECONOMY AFTER THE CRISIS

ABSTRACT

Because of the thought that inflation is always and everywhere a monetary issue, monetary policy implementations have been extended in order to ensure price stability. To ensure price stability, firstly monetary targeting policy has been applied. Owing to weakening of the relationship between monetary aggregates and the prices, this policy has been abandoned and exchange rate targeting policy has been started to be implemented. Economic crises increase due to the exchange rate, so the direct targeting of inflation has started. Fiscal dominance is a factor of limiting the effectiveness of monetary policy. The increasing debt stock due to the ongoing budget deficits for many years limits the effectiveness of monetary policy and leads to fiscal dominance. Policy interest rates the main instrument of monetary policy perform the destabilizing function not stabilizing one, due to the high level of public debt stocks. Before 2001 Economic Crisis, monetary targeting policy and exchange rate targeting policy have been implemented in Turkey

* Dr., T.C. Ziraat Bankası, zsezgin@ziraatbank.com.tr

economy. After the 2001 Economic Crisis, inflation targeting policy as a monetary policy has been implemented firstly implicitly and then explicitly in Turkey economy. During the post 2001 Economic Crisis period, the level of financial dominance of the Turkey economy has been watched from macroeconomic indicators such as public debt rates, budget balance, primary balance, interest rates; and effectiveness of the monetary policy has been evaluated. As a conclusion, it seems fiscal dominance of Turkey economy is high. As a anti inflationary policy, fiscal policy is more efficient then monetary policy. Price stability is more evident in the period of financial discipline. High policy interest doesn't provide price stability. Unlike it gives rise adverse effects of price stability.

Keywords: Turkey economy, fiscal discipline, fiscal dominance, price stability

1. GİRİŞ

Parasal hedefleme stratejileri para politikasının geniş anlamda ekonomik istikrar dar anlamda fiyat istikrarının sağlanması amacıyla kullanılmasıdır. Dünya ekonomilerinde sırasıyla seçilmiş parasal bir büyüklüğün, kurun ya da doğrudan enflasyonun hedeflenmesi şeklinde uygulanmıştır. Para politikasının etkinliği bu stratejilerin başarılı olmasında belirleyici olmaktadır. Para politikasının etkinliğinde mali baskınlık önemli bir faktördür. Mali baskınlık yüksek ise para politikası etkisiz kalabileceği gibi para politikası tedbirleri amaçlananın tersine sonuçlar doğurabilirler. Bir ekonomide mali baskınlık düzeyinin bilinmesi istikrar politikalarının belirlenmesi açısından önemlidir. Böylece politika bileşimi daha etkili olacak şekilde dizayn edilmiş olacaktır. Türkiye ekonomisi de bundan masun tutulamaz. 2001 yılında yaşanan krizin ardından uygulamaya konulan istikrar politikası önlemleri bu açıdan incelenmektedir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde para politikası uygulaması olarak enflasyon hedeflemesine mali baskınlığın etkisi incelenmektedir. İkinci bölümde mali disiplin ve mali baskınlık kavramları anlatıldıktan sonra üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinde enflasyon hedeflemesi uygulanan dönemde mali baskınlık incelenmiş ve sonuç bölümünde nihai kanaatler ifade edilmiştir.

2. MALİ BASKINLIK VE MALİ DİSİPLİN KAVRAMI

Mali baskınlık para politikasının etkisiz kaldığı bir durumu ifade eder. Para politikası maliye politikasının baskısı altındadır. Bu baskının nedeni süreklilik arz eden kamu açıklarıdır. Kamu açıklarının finanse edilmesinde iki yol vardır: borçlanma ya da para basma. Kamu açıklarının borçlanmayla finansmanının enflasyona neden olmayacağı ancak para basarak finanse edilen açıkların enflasyona neden olacağı düşünülmektedir. Ancak Sargent ve Wallace kamu açıklarının her durumda enflasyonist olduğunu hatta borçlanmanın parasallaşmadan daha enflasyonist olduğunu ifade etmektedir. Hoş olmayan parasalcı aritmetik olarak adlandırılan bu teori enflasyonun nedeninin parasal genişleme olmadığı gibi çözümünün de parasal tedbirlerle olamayacağını iddia etmektedir. Bu mekanizma şu şekilde çalışmaktadır: Sürekli kamu açıkları borçlanma ile finanse edildiğinde faizler giderek artar. Faiz ödemeleri bile yeni borçlanma ile yapılacak hale gelir. Borç verenler borçların geri dönüşünden endişe etmeye başladıkları an ekonomi yönetiminin yapabileceği tek şey para basmaktır. Bu durumda oluşan enflasyon başlangıçtan beri borçlar parasallaştırılıysaydı oluşacak enflasyondan daha yüksek olacaktır.

Bu nedenle mali baskınlık varsa para politikası değil maliye politikası etkili olacaktır. Maliye politikasının etkin olduğu bir başka durum da FTPL yaklaşımıdır. Bu yaklaşım enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir durumdur görüşünü kabul etmemekte ve enflasyonun nedeninin kamu açıkları ve açıktan kaynaklanan borç stoku olduğunu ifade etmektedir. (Uygur, 2001b:11) Geleneksel aktarım mekanizmasına göre merkez bankaları, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirerek toplam talep koşullarını ve dolayısıyla enflasyonu etkilemeyi amaçlamaktadır. (Kara vd. 2008:26) Ancak kamu açıkları ve borç stokundan dolayı para politikası etkisizdir. Bu nedenle aktarım mekanizması çalışmamakta, kısa vadeli faiz oranları enflasyon üzerinde etkili olamamaktadır. Hatta tam aksine enflasyonu artırıcı bir etki bile oluşabilir. Enflasyondaki bir artış nedeniyle para otoritesi faiz artırımına gider. Faiz artışı tasarrufu cazip hale getirecektir. Enflasyona neden olan talep artışının ortadan kalkması ile enflasyon eski düzeyine dönecektir. Kamu kesiminin borç yükü yüksek ise faiz artışı borçlanma maliyetini artıracak ve borçlanmayı zorlaştıracaktır. Ekonomi yönetimine para basarak borç ödeme kapasitesi yaratma ve oluşacak enflasyon ile borçlanma maliyeti ve borç düzeyinin geriletilmesi dışında seçenek kalmayacaktır. Bu durumda faiz artışı umulanın tersine daha yüksek enflasyona neden olacaktır.

Para politikasının etkisiz kalmasının yani mali baskınlığın nedeni mali disiplinin bulunmamasıdır. Mali disiplin bulunmayan bir ekonomide borç stoku artacaktır. Yüksek borç stoku ve devam eden kamu açıklarının varlığında borçlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler artacağından borçlanma maliyeti de yükselecektir. Görüldüğü üzere mali baskınlık açısından en önemli etken mali disiplindir. Mali disiplin yokluğu mali baskınlığa neden olurken mali disiplinin mevcudiyeti mali baskınlığın ortadan kalkmasında belirleyicidir. Mali disiplin müdahaleci devlet anlayışının sonucu olarak taşınmaz hale gelen borç stoklarının sürdürülebilir hale getirilmesi için yapılacakların ifade edildiği bir çerçevedir. Bu çerçevenin içinde pek çok şey vardır. Kamusal hizmet performansının iyileştirilmesinden kamu sektörü verimliliğinin artırılmasına, harcamaların azaltılıp gelirlerin artırılarak faiz dışı fazla yaratılmasına, faiz dışı fazlanın borçlanmanın sürdürülebilirliğini sağlamasına kadar çeşitli kavramları barındırır. Faiz dışı fazla yüksek borç stokuna sahip, borçlanma maliyeti yüksek, borçların çevrilebilirliğine ilişkin kuşkuların kuvvetli olduğu gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak başvurulan bir çipadır. (Karakurt ve Akdemir, 2010:246-247) IMF tarafından performans kriteri olarak yaygın bir şekilde kullanılır. Faiz dışı fazla, kamu kuruluşlarının yıllık performanslarının analitik bir şekilde hedeflenmesi ve ölçülebilmesi için geliştirilen yöntemlerden de birisidir. (Cansız, 2006:69)

Önceleri sürekli olarak birincil açık veren ekonomiler bu açığı kapatmak için borç stokunu artırmışlardır. (İnan, 2003:19) Şimdi ise yüksek birincil fazla vererek bu ilk günahlarının kefareti ödemeleleri gerekir. Borç stokunun taşınmaz boyutlara ulaşması faiz dışı fazla kavranunun önem kazanmasına neden olmuştur. Faizdışı fazla bütçe gelirlerinden birincil giderler çıktıktan sonra kalan tutardır. (Tanner and Ramos, 2002:3) Faiz dışı fazla iki açıdan önem taşımaktadır. Birincisi alacaklılara güvence verilmesidir. Borç yükü ağır iken borçlanmanın sürdürülebilirliğini sıkı maliye politikaları ve buna bağlı olarak verilecek faiz dışı fazla sağlayabilir. (Gürdal, 2008:422) Faiz dışı fazlanın fonksiyonu milli gelir artış hızının üzerine bir borç ödeme kapasitesi ilave etmesidir. Böylece öncelikle borç stokunun artışı önlenecek daha sonra da borç stoku azaltılacaktır. İkinci olarak ise

borçlanma üzerindeki baskının hafifletilmesini sağlar. (Heinemann and Winschel, 2001:3) Faiz dışı fazla borç stokunun azaltılmasında ve borçlanma maliyetinin düşürülmesinde önemlidir. Ancak yeterli değildir. Reel faiz oranları ve büyüme hızı da iki önemli parametredir. (Woodford, 1996:16-18) Faiz ödemek için ek kaynak yaratılacak olması hem borçlanma gereksinimini hem de reel faizleri düşürür. Sürdürülebilir borçlanma borç stokunun milli gelire oranının uzun vadede sabit kalması demektir. (Ceylan, 2010:390) Borçların sürdürülebilirliği algısını etkileyen çeşitli değişkenler vardır. Milli gelir büyümesi, kamunun borç stoku, reel faizler ve faiz dışı fazla bunların başlıcalarıdır. (Ulusoy vd. 2006:9-10) Tüm ekonomik göstergelerde önemli etkileri olan enflasyon, borcun sürdürülebilirliği açısından da önemlidir. (Motley, 1983:31) Faiz dışı fazla enflasyonu aşağı çekerek de borçlanmanın sürdürülebilirliğine katkı sağlayabilir. Borçlanmanın sürdürülebilirliğinin analizinde dönemlerarası borçlanma kısıtı yaklaşımı öne çıkmaktadır. Bu yaklaşım borçlanmanın yeni borçlanmalar ile sürdürülmesinin mümkün olmadığını, borçlanmayı sürdürülebilir kılanın faizdışı fazla olduğunu ifade etmektedir. (Aslan, 2009:229) Faiz dışı fazla hedefleriac ulaşılması, kamu kesimi borçlanma gereksiniminin ve risk priminin hızla düşmesini, crowding-out etkisinin azalmasını ve özel kesimin finansman kısıtının azalmasını sağlar. (Özmen ve Yalçın, 2007:8) Faiz dışı fazla vermek için yapılacak birkaç şey vardır: gelirleri artırmak, faiz dışı harcamaları azaltmak ya da ikisini bir arada gerçekleştirmek. Olağan kamu geliri vergilerdir. (Kelman, 1979:853) bu nedenle gelir artışı özellikle vergi gelirlerindeki artışı ifade etmektedir. Çünkü gelişmiş ülkelerde tüm gelirlerin %90-95'i vergi gelirleridir. (İlhan, 2007:2) Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yürüttükleri istikrar programlarında kısa vadede hedeflerin tutması için kamu mallarının ve işletmelerinin elden çıkarılarak bir defalık gelirler sağlandığı, bu şekilde performans kriterlerinin tutturulmaya çalışıldığı görülmektedir. (Aydoğdu, 2004:18) Vergi gelirlerini artırmanın en sağlıklı yolu vergiyi tabana yayarak vergi kaçığını azaltmak böylece vergi hasılatını sağlıklı bir şekilde artırmaktır. Vergiyi tabana yaymak için yapılması gereken ilk iş kayıtdışılığı önlemektir. Kayıtdışılık vergi tabanını daraltarak vergi potansiyelini düşürür. (Lucinda and Arvate, 2005:16) Kayıtdışılıkla benzer bir etkiye istisna ve muafiyetler neden olmaktadır. (Saatçi, 2007:94)

3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MALİ BASKINLIK

Türkiye ekonomisinde 24 Ocak kararları öncesinde para politikası hedeflenen stratejisi uygulaması görülmemektedir. 24 Ocak kararları sonrasında, önce parasal hedefleme ardından döviz kuru hedeflemesi son olarak da enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. Enflasyon hedeflemesi önce örtük ardından açık olarak uygulanmıştır. 24 Ocak kararları sonrası ekonomi liberalize edilip dış dünyaya açılırken TCMB 1986 yılından itibaren örtük para hedeflemesine geçmiştir. Tüm dünyada para hedeflemesi terk edilirken başlayan uygulamaya dış ortamı ve siyasi istikrarsızlık nedeniyle tam olarak hayata geçirilememiştir. 90lı yıllarda kur hedeflemesine geçilmiştir. Kur hedeflemesinin en önemli amacı bankaların kur riskini ortadan kaldırmaktır. Yüksek bütçe açıkları bankaların getirdiği yurtdışı fonlarla karşılanmaktadır. (Arslan ve Yağraklı, 2008:90) Bankalar dışarıdan getirdikleri fonları TL'ye çevirip kamuya borç vermekte, borcun vadesi geldiğinde tekrar dövize dönerek borçlarını ödemekte daha sonra yeni bir borç alınarak süreç bu şekilde devam ettirilmektedir. Burada bankalar önemli bir kur riskine muhataptır.

Hükümet kur konusunda bankaları temin ederek borçlanmasını sürdürebilmektedir. Bu dönemde önce enflasyon kadar devalüasyon anlamına gelen pasif sürünen parite uygulanmıştır. Reel efektif kur düzeyinin enflasyon bazında korunmasına çalışılmaktadır. (Celasun, 2002:12) 2000 yılında yürürlüğe konulan istikrar programıyla tablita yani aktif sürünen parite uygulanmaya başlanmıştır. IMF ile yürütülen istikrar programının temeli tablitedir. Kur çıpası ile enflasyonist beklentilerden kaynaklanan süredurumun sona erdirilmesi amaçlanmaktadır. Hedeflenen enflasyona göre kur sepetinin değeri gün gün belirlenmiştir. Programın krizle neticelenmesi sonrasında tablita terk edilerek kur hedeflemesinden vazgeçilmiş, dalgalı kur ile kurun oluşumu piyasaya bırakılmış para politikasında doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi öncelikle örtük olarak uygulanmış mali disiplin sağlanarak faizler ve enflasyon kontrol altına alındıktan sonra 2006 yılında açık hedeflemeye geçilmiştir. (Karahana, 2006:160) Açık hedeflemeye geçmek için bu kadar beklenmesinin nedeninin başarısız bir çıpa uygulaması sonrası yeni bir çıpa geçme konusunda kredibilite eksikliği olduğu söylenebilir. (Uygur, 2001a:33) Enflasyon hedeflemesi politikası küresel krize kadar devam etmiştir. Küresel kriz Türkiye ekonomisini de tehdit etmeye başlayınca TCMB daha geniş bir politika çerçevesi belirlemiş, enflasyon hedeflemesinden vazgeçerek ekonominin krize karşı korunması amacıyla ekonomik istikrarın sağlanmasını amaçlamıştır.

Parasal hedefleme stratejileri açısından mali baskınlık önemlidir. Bir ekonomide mali baskınlık düzeyi ne kadar yüksekse para politikası o kadar etkisiz olmaktadır. 2001 krizi öncesi Türkiye ekonomisi mali baskınlığın yüksek olduğu bir ekonomidir. Bu nedenle bu dönemde uygulanan para hedeflemesi ve kur hedeflemesi başarılı olamamıştır. 2000 yılında IMF desteğiyle uygulanmaya başlanan kur hedeflemesi politikası krizle sona ermiştir. Kriz sonrası enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlamıştır. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulanan dönemde Türkiye ekonomisinde mali baskınlık incelenmektedir. Bu amaçla öncelikle mali baskınlığın nedeni olan mali disiplinin 2001 krizinden sonra nasıl geliştiği incelenecek ardından da mali baskınlığın gelişimi ekonomik göstergeler ışığında değerlendirilecektir.

3.1. 2001 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Disiplinin Gelişimi

Türkiye ekonomisinde 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz özellikle faiz harcamalarında anormal bir artışa neden olmuş, yüksek düzeyde faiz dışı fazla verilmesine rağmen milli gelirin 11.9'u kadar bir bütçe açığı oluşmuştur. İzleyen yıllarda yüksek faiz dışı fazlalar sayesinde konsolide bütçe dengesi de hızla kurulmuştur. Öyle ki 2006 yılında bütçe açığı sadece binde 6 düzeyindedir. Tablo 1 kriz sonrası yüksek faiz dışı fazla verilerek mali disiplin sağlanmasının amaçlandığını ortaya koymaktadır.

Tablo 1. Merkezi Yönetim Bütçesi (%GSYH)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Giderler	36.2	34.1	31.1	27.2	24.6	23.5	24.2	23.9	28.2	26.7	24.4	24.6	26.1
Gelirler	24.3	22.7	22.2	22	23.5	22.9	22.6	22.1	22.6	23	23.1	23.1	24.9
Bütçe Dengesi	-12	-12	-8.8	-5.2	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-1.5	-1.2
Faiz dışı Denge	5.2	3.3	4	4.9	6	5.4	4.2	3.5	0	0.7	1.9	2	2

Kaynak: Maliye Bakanlığı 2014a ve 2014b. Hazine Müsteşarlığı 2014a ve 2014b

Mali disiplinin sonucu olarak enflasyon ciddi bir şekilde gerilerken borçlanma maliyeti hızla düşmüş, faiz ödemelerinin ağırlığı azalmış, borçlanma vadeleri uzamıştır. (Tablo 2) Enflasyon 2002 yılında %29.7 iken 2013 yılında %7.4'e gerilemiştir. Kamunun borçlanma maliyeti ise daha ciddi bir şekilde gerilemiştir. 2002 yılında %62.7 olan borçlanma maliyeti 2013 yılında %7.6 olarak gerçekleşmiştir. Borçlanma maliyetindeki düşüş ile faiz ödemelerinin milli gelire oranı 2002 yılında %14.8 iken 2013 yılında %3.2 düzeyine gerilemiştir. 2002 yılında tüm vergilerin %85.7'si faiz ödemelerine giderken 2013 yılında %15.3'e gerilemiştir. Borçlanma vadeleri uzamıştır. İç borç vadesi 2002 yılında 9.4 ay iken 2013 yılında 74.3 ay olmuştur. Dolar cinsi dış borçların vadesi de aynı dönemde 6.6 yıldan 15.7 yıla çıkmıştır.

Tablo 2. Çeşitli Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TÜFE Yıllık	29.7	18.4	9.4	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.5	9.2	7.4
DİBS Faizi	62.7	46	24.7	16.3	18.1	18.4	19.2	11.6	8.1	8.7	7.6	7.6
Faiz Ödemeleri/GSYH	14.8	12.9	10.1	7	6.1	5.8	5.3	5.6	4.4	3.3	3.4	3.2
Faiz/Vergi	85.7	70.9	56.3	38.2	33.4	31.9	30.1	30.9	22.9	16.6	17.4	15.3
İç Borç Vade (Ay)	9.4	11.6	14.8	27.7	28	34	31.7	35.3	44.1	44.7	60.8	74.3
Dış Borç Vade (Yıl.\$)	6.6	8.6	17.6	16.5	22.4	14.2	14.8	9.1	20.6	20.2	15.3	15.7

Kaynak: Maliye Bakanlığı 2014a ve 2014b. Hazine Müsteşarlığı 2014a ve 2014b

Tablo 1 ve Tablo 2 Türkiye ekonomisinde kriz sonrası mali disiplinin sağlandığını ve bunun sonuçlarının alındığını göstermektedir. Mali disiplinin giderek arttığı bir ortamda beklenen mali baskınlığın giderek azalmasıdır. Mali disiplin ortaya konulduktan sonra mali baskınlığın seyri daha anlamlı bir şekilde incelenebilecektir.

3.2. 2001 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlığın Gelişimi

Türkiye ekonomisinde kriz sonrası mali baskınlığın gelişimini izleyeceğimiz bu kısımda iki ana parametreyi takip edeceğiz. Bunlar borçluluk düzeyi ile borçlanmanın nedeni olan bütçe açığıdır. Borç düzeyi ile ilgili üç rasyoyu kullanacağız: kamu net borcu

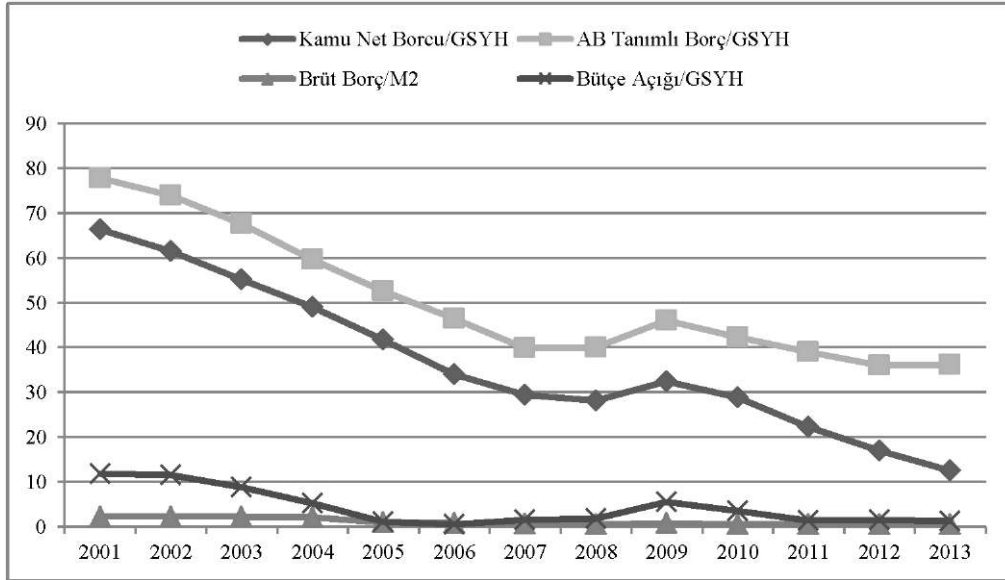
ve AB tanımlı borç ile brüt borcun parasal tabana oranıdır. Tablo 3'den görüleceği üzere dört rasyoda da önemli bir iyileşme mevcuttur. Kamu net borcunun milli gelire oranı 2001 yılını %66.4 ile tamamlamışken Türkiye ekonomisinde krizin görüldüğü yıl olan 2009 hariç sürekli azalarak 2013 sonunda %12.6 düzeyine gerilemiştir. AB tanımlı brüt borç stoku 2001 sonunda %77.9 iken 2009 hariç gerileme trendinde olmuş ve 2013 yılını %36.2 düzeyinde tamamlamıştır. Brüt borcun parasal tabana oranı ise aynı dönemde %2.3'den %0.6'ya gerilemiştir. Burada da 2009 yılında trendin bozulduğu görülmektedir. Bütçe açığı borçlanmanın nedenidir. Türkiye ekonomisi 90'lı yıllarda verdiği bütçe açıklarıyla ciddi bir borç stoku biriktirmiştir. 2000'li yıllarda ise bütçe açıklarının milli gelire oranının azaltılması borç stokunun yönetilebilmesi açısından hayatidir. Aksi taktirde ciddi bir mali baskınlık da kaçınılmaz olacaktır. 2001 yılında %11.9'a ulaşan kamu açığı 2006 yılında %0.6'ya geriledikten sonra 2009 yılında %5.5'e yükselmiş ve 2013 yılında %1.2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3. Mali Baskınlık

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kamu Net Borcu/GSYH	66	62	55	49	42	34	30	28	33	29	22	17	13
AB Tanımlı Borç/GSYH	78	74	68	60	53	47	40	40	46	42	39	36	36
Brüt Borç/M2	2.3	2.3	2.3	2.1	1	0.8	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6
Bütçe Açığı/GSYH	12	12	8.8	5.2	1.1	0.6	1.6	1.8	5.5	3.6	1.4	1.5	1.2

Kaynak: Maliye Bakanlığı 2014a ve 2014b. Hazine Müsteşarlığı 2014a ve 2014b

Tablo 3'de yer alan verilerle oluşturulan Grafik 1, Türkiye ekonomisinde kriz sonrası mali baskınlığın gelişimini ortaya koymaktadır. Buna göre 2001 yılından itibaren mali baskınlık hızla azalmış 2006 yılında trend tersine dönmüş 2009 yılı ile azalma daha hızlı bir şekilde yeniden başlamıştır. Türkiye ekonomisinde mali baskınlığın ana göstergeleri olan bu dört rasyonun hareketi izlendiğinde bazı hususlar göze çarpmaktadır. Öncelikle mali baskınlık azalan trenddedir. Ancak bu trend 2006 yılında değişmiştir ta ki 2009 yılına kadar. 2006 yılında TCMB'nin radikal bir politika faizi artışına gittiği unutulmamalıdır. 2009 yılındaki küresel krize karşı genişletici maliye politikası önlemlerine rağmen trend ivme kazanarak devam etmiştir.

Şekil 1. Mali baskınlığın gelişimi[†]

Mali baskınlığın sürekli gerilediğini ifade ederken bu gerilemenin düzeyinin ortaya konulabilmesi açısından para politikası hedefinin izlenmesi yerinde olacaktır. 2002 yılında TÜFE %29.7 iken iki yıl içinde %10 bandının altına çekilmiş ve 2004 yılında %9.4 olarak gerçekleşmiştir. 2002, 2003 ve 2004 yıllarında toplamda milli gelirin 12.5'i kadar bir faizdışı fazla verilmiştir. Bu kadar yüksek bir faiz dışı fazla güçlü bir mali disiplinin varlığını göstermektedir. Bu dönemde Merkez Bankası da politika faiz oranını hızlı bir şekilde indirmiştir. 2002 yılında %44 olan politika faiz oranı 2004 yılında %18'e gerilemiştir. Aynı dönemde kamu iç borçlanma tahvillerinin faizleri de %62.7'den %24.7'ye gerilemiştir. Anılan dönemde TCMB örtük enflasyon hedeflemesi uygulamaktadır. Enflasyon düzeyinde gerileme anti enflasyonist politikanın başarılı olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak bu başarının para politikasından kaynaklandığını iddia etmek gerçekçi olmayacaktır. Zira ekonomide azalan bir trendde olsa da güçlü bir mali baskınlık mevcuttur. Mali baskınlık varken para politikası değil maliye politikası etkilidir. Zaten politika faizindeki gerileme de Merkez Bankasının enflasyonu değil mali baskınlığı geriletmeyi amaçladığını göstermektedir. Faiz indirimi talebin canlandırılarak büyüme ve istihdamın tahrikini sağlar. Herhalükarda faiz indirimi kısa vadede enflasyon artışına neden olacaktır. Dolayısıyla enflasyonu hedefleyen bir merkez bankası faiz indirimine gitmeyecektir. 2002-2004 yılları için mali baskınlığın bulunduğunu, asıl olanın maliye politikası olduğunu, maliye politikasıyla enflasyonun geriletildiğini, mali baskınlık para otoritesi tarafından bilindiğinden para politikasının mali baskınlığın azaltılması için maliye politikasına yardım etmekten ibaret olduğunu ifade edebiliriz.

[†] Tablo 3'ten türetilmiştir.

2006 yılında finansal piyasalarda dalgalanma görülmüştür. Kurlarda önemli oranda artış meydana gelmiştir. Kurlardaki artışın enflasyonda artışa neden olacağı düşüncesiyle politika faizi artırılmıştır. TCMB önceki dönemin aksine mali baskınlığın olmadığını düşünüyor olmalı ki para politikası ile enflasyona karşı önlem almaktadır. Ancak politika faizindeki radikal artış enflasyonu değil borçlanma maliyetleri yoluyla mali disiplini geriletmıştır. Politika faizinin artması sonucu iç borçlanma maliyeti artmış, enflasyonda da önemli bir artış meydana gelmiştir. Bu mekanizma tam da Sargent ve Wallace'ın hoş olmayan parasal aritmetikte ileri sürdüğü mekanizmadır. Bir ekonomide mali baskınlık varsa enflasyona karşı faiz artışına gitmeniz borçlanma maliyetlerinde artışa yol açarak enflasyonun artmasına neden olacaktır. 2006 yılında TCMB'nin enflasyonun artmasını engellemek üzere politika faizini artırması bizzat enflasyon artışına neden olmuştur. Bu iki yılda toplam faiz dışı fazla milli gelirin 11,4'ü kadardır. Önceki dönemde yıllık ortalama 4.2 iken bu dönemde 5.7'ye yükselmiştir. Mali disiplinin artarak devam etmesine rağmen önceki dönemde enflasyon ve borçlanma üzerinde görülen olumlu gelişmeler bu dönemde görülmemektedir. Enflasyon ve borçlanma maliyeti birlikte artmıştır. Bu nedenle mali baskınlığın 2006 yılında güçlü bir şekilde devam ettiği söylenebilir.

2007 ve 2008 yıllarında faiz dışı fazla yıllık ortalama 3.8'e gerilemiştir. Bu yıllarda mali disiplin devam etmekle birlikte önceki yıllar düzeyinde değildir. Artan faiz dışı kamu harcamalarının da etkisiyle ekonomi hızlanmış ve cari açık ciddi bir risk olarak ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası politika faizini yüksek tutmaya devam etmiştir. Buna rağmen enflasyon yüksek seyretmektedir. Para politikası fiyat istikrarını sağlayamamaktadır. Bu dönemde tüm göstergeler yatay seyretmektedir. Borçlanma dinamiklerindeki düzelme durmuştur. Enflasyonda yapışkanlık oluşmaya başlamıştır. 2009 yılı küresel krizin Türkiye ekonomisinde hissedildiği yıl olmuştur. Ekonomi faizdışı fazla vermez iken bütçe açığı milli gelirin %5.5'i düzeyine ulaşmıştır. Mali disiplinin kriz nedeniyle ortadan kalktığı bu yılda ekonomi rekor miktarda küçülmüş, talepteki zayıflık nedeniyle enflasyon sert bir şekilde gerilemiş, TCMB ciddi bir faiz indirimi gerçekleştirebilmiştir. 2001 krizi sonrası TCMB'nin faiz indirdiği dönemlerde enflasyonun gerilediği, faizi artırdığı dönemlerde enflasyonun da arttığı görülmektedir. Para politikasının etkili olduğu ekonomilerde faiz artışı fiyat istikrarını sağlayıcı etki yapar. Türkiye ekonomisinde ise para politikasının tam tersi bir etki yaptığı ortaya çıkmaktadır. TCMB faiz düşürdüğünde borçlanma maliyeti azaldığından enflasyon düşmektedir. Faiz artırdığında ise borçlanma maliyetleri arttığından enflasyon artmaktadır. Bizce bu durum para politikasının etkisiz olduğunu ortaya koymaktadır. Fiyat istikrarında belirleyici olan maliye politikasıdır. Para politikası borçlanma maliyetleri yoluyla mali disipline yardımcı olduğunda fiyat istikrarı olumlu etkilenmektedir. Faiz artırdığında ise borçlanma dinamiklerini bozarak fiyat istikrarını zayıflatmaktadır. 2011 yılında küresel krizin tekerrür etmesi nedeniyle TCMB para politikası stratejisini değiştirmiş, enflasyon hedeflemesi stratejisini terk ederek ekonominin bütüncül istikrarının sağlanmasına yönelik yeni bir strateji belirlemiştir.

TCMB bu değişimi *...makro finansal riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla Merkez Bankası, son bir yıl içinde enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirerek yeni bir para politikası stratejisi oluşturmuştur* (TCMB, 2012a:2) şeklinde ifade etmektedir. Bunu iki açıdan açıklayabiliriz. Birineisi enflasyon hedeflemesinde hedeften uzaklaşılması halinde

faiz enstrümanı kullanılarak hedefe yakınsama sağlanmaya çalışılır. Hedef fiyat istikrarı olduğu takdirde para politikasının başka bir amaçla kullanılması mümkün olmayacaktır. Küresel kriz ortamında ekonomik istikrarın para politikası amacı olarak ortaya konulması durumunda enflasyon hedeflemesinden vazgeçilmesi zorunludur. İkinci olarak küresel kriz nedeniyle özellikle enerji ve hammadde fiyatlarında meydana gelecek düşüşler kur artışının fiyatlara etkisini sınırlayacaktır. Bu nedenle özel olarak enflasyona dönük bir politika uygulanması gereksizdir. MB böylece fiilen enflasyon hedeflemesi politikasından vazgeçmektedir. Merkez Bankası fiyat istikrarı yerine finansal istikrar hatta ekonomik istikrarı sağlamaya çalıştığını ifade etmektedir. (TCMB, 2012b:2) Banka, küresel ekonomik krizin ekonomiyi en alt düzeyde etkilemesini sağlamak üzere politika bileşimi belirlemekte ve fiyat istikrarı amacını geri plana atmaktadır. Ekonomi, küresel krize sağlam bir kamu maliyesi ile yakalanmıştır. Borçluluk düşük ve bütçe dengesi sağlam; trend pozitifdir. Krize neden olan kamu mali bünye sorunu yaşanmamaktadır. *Türkiye’de son yıllarda sürdürülen mali disiplin ve etkin kamu borç yönetimi sayesinde; kamu borç yükü AB ortalamalarının altına çekilmiş. faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı keskin şekilde düşürülmüş. borcun vade ve döviz kompozisyonunda önemli iyileştirmeler sağlanmıştır* (HM, 2011:3).

TCMB, 2012 yılı para ve kur politikalarının anlatıldığı çalışmasında politika faizi, faiz koridoru ve zorunlu karşılıklardan oluşan üçlü bir politika bileşiminin uygulanmaya başladığını ifade ediyor. (TCMB, 2012a:2) Bu araç çeşitliliğini ise birden fazla amaç güdülmesine bağlıyor, bu amaçları ise fiyat istikrarının sağlanması yanında makro finansal istikrar unsurları olarak ifade ediyor. (TCMB, 2012a:2) Böylece para politikasının ilk özelliği ortaya çıkmış oluyor: fiyat istikrarını sağlamaya dönük bir para politikası ortadan kalkıyor. Onun yerine genel olarak ekonomi açısından risk oluşturacak, makroekonomik dengeyi bozucu unsurların kontrol edilmesini hedefleyen bir çerçeve oluşuyor, bu ortamda sermaye hareketleri önem kazanıyor. (Kara, 2012:14) Gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışı yaşanıyor, bu çıkış nedeniyle bir yandan kurlar artarken bir yandan Türkiye ekonomisi gibi cari açık sorunu yaşayan ekonomilerin finansman sorunları baş gösteriyor. Bir yandan da artan kurun fiyat istikrarına zarar verdiği görülüyor. Sermaye çıkışı Merkez Bankasını özellikle yurt içi döviz likiditesinin rahatlatılması konusunda önlem almaya itiyor. Yeni para politikasının ikinci önemli özelliği böylece belirginleşmiş oluyor: yurt içi döviz likiditesinin sağlanması.

Yeni para politikasının faiz yaklaşımı önceki politikadan ciddi bir sapma ihtiva etmektedir. Önceki para politikası yüksek faiz, düşük kur olarak özetlenmektedir. (Seyidoğlu, 2011:147) Yeni para politikasında faiz politikası esnekleştirilmektedir. (Yılmaz, 2011:4) Faiz koridoru uygulaması politika faizi değiştirilmeksizin para otoritesine faiz manevrası yapma imkânı vermektedir. Borç alma ve borç verme faizleri arasındaki fark olarak tanımlanan faiz koridoru Merkez Bankasına piyasadaki oynaklığın yönüne göre müdahale imkânı tanımaktadır. (Kara, 2012:9) Faizlerin kalıcı olarak düşük tutulması isteği ise borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi ve özellikle ekonominin yapısal hale gelen cari açık sorununun çözülmesine dönük bir yaklaşımdır. Uzun yıllar yüksek tutulan faizler nedeniyle değerlenen kur aramalı ithalatını cazip kılarak cari açığı akutlaştırmıştır. (Balaylar, 2011:153) Merkez bankası kur için bir taahhütte bulunmamasına ve özel bir kur düzeyi öngörmemesine rağmen kurun enflasyonu ya da cari açığı besleyecek düzeye

ulaşmamasını sağlamaya çalışmaktadır. Zorunlu karşılıklar da piyasadaki likiditeyi ve cari açığı besleyen tüketim finansmanını azaltmak için kullanılmıştır.

4. SONUÇ

Bretton Woods sonrası döneminde dünya ekonomilerinde parasal hedefleme uygulamaları söz konusu olmuştur. Önce parasal büyüklüklerin büyüme oranına ilişkin kurallar koyan politikalar uygulanmıştır. Ancak parasal büyüklükler ile enflasyon arasında ilişkinin zayıflaması parasal büyüklük hedeflemesinin terk edilmesine neden olmuştur. Ardından döviz kuru hedefleme politikaları yaygınlaşmıştır. Kur krizlerinin sıklaşması bu politikanın terk edilerek enflasyonun doğrudan hedeflenmesini yaygınlaştırmıştır. Türkiye ekonomisinde de gecikmeli olsa da bu üç parasal çıpamın uygulama alanı bulunduğu görülmektedir. Para politikası açısından kritik nokta mali baskınlığın bulunmamasıdır. Mali baskınlığın bulunduğu bir ekonomide para politikası fiyat istikrarının sağlanmasında etkili olamaz. Hatta fiyat istikrarını olumsuz yönde etkileyeceği söylenebilir. Geleneksel aktarım mekanizması faiz oranlarında bir artış olduğunda talebin zayıflayarak enflasyonu gerileteceğini, faiz oranlarında azalış olduğunda ise talebin canlanarak enflasyonu artıracığını iddia etmektedir. Para politikasının etkili olduğu Ricardocu denklemin geçerli olduğu bir ekonomide merkez bankası politika faizinde değişikliğe giderek enflasyon üzerinde etkili olur. Oysa mali baskınlığın olduğu bir ekonomide para otoritesi uyguladığı politika ile enflasyon üzerinde etkili olamaz. Faiz oranları artırıldığında enflasyonu geriletilir, azaltıldığında artırıcı etki oluşmaz. Faiz oranları kamu borçlanma maliyetleri üzerindeki etkileriyle geleneksel aktarım mekanizmasının tersi istikametinde etki doğurur. Faiz oranları artırıldığında kamu borçlanma maliyetleri artar. Maliyet artışı borçlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri de artırır. Enflasyon beklentileri bozulur. Ricardocu denklemin geçerli olmadığı durumda kamu finansman gereksinimindeki artış mali aldanma ile talebi artırmakta ve enflasyon bu nedenle de artmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrası para politikasında örtük enflasyon hedeflemesine geçildiği dönemde uygulanan para politikasının etkisi, mali baskınlık olup olmadığı incelenmiştir. Merkez bankasının temel politika aracı olan politika faizindeki değişikliklerin enflasyon oranı üzerindeki etkileri incelendiğinde faiz artışı olduğunda ekonomide enflasyon oranlarının arttığı, faiz indirimleri olduğunda enflasyon oranlarının gerilediği göze çarpmaktadır. Bu durum bize geleneksel aktarım mekanizmasının çalışmadığını göstermektedir. Bu dönemde Merkez Bankası 2006 yılına kadar hızlı bir faiz indirimine gitmiştir. Yüksek düzeyde bir faiz dışı fazla sağlanmıştır. Enflasyonda da ciddi bir gerileme gözlenmektedir. Faiz indirimine rağmen enflasyonda ciddi bir gerilemenin meydana gelmesi bize mali baskınlık bulunduğunu göstermektedir. Mali disiplin ile kamu açığında ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin algıda oluşan olumlu etki enflasyonda hızlı bir gerilemeye neden olmuştur. Bu dönemde para politikası mali disiplinden kaynaklanan enflasyon gerilemesini takip etmektedir. Enflasyon geriledikçe politika faizi gerilemekte, politika faizindeki gerileme borçlanma maliyetlerini daha da azaltarak enflasyonda daha fazla azalmaya neden olmaktadır. Para politikasının pasif olduğu açıktır. Ancak 2006 yılında piyasalardaki dalgalanma neticesinde para politikası aktif hale gelmiş, politika faizinde ciddi bir artış görülmüştür. Politika faizindeki artış fiyat istikrarıyla birlikte mali dengeyi de bozmuştur. Bizce para politikasının etkinliği

açısından 2006 yılında uygulanan politika turnosol işlevi görmektedir. Faiz artışı fiyat istikrarına değil istikrarsızlığına hizmet etmiştir. Para politikasının mali dengelerin yerinde olduğu bir dönemde bile etkisiz olduğu görülmektedir. Bu bize Türkiye ekonomisinde mali baskınlığın yapısal olduğunu göstermektedir. Fiyat düzeyinin mali teorisinde ifade edildiği gibi Türkiye ekonomisinde fiyat istikrarını kamu ekonomisi belirlemektedir, para politikası maliye politikasıyla eşgüdümlü olmalıdır, maliye politikasından bağımsız bir para politikası izlenmesi umulunun aksine neticeler doğurur. Nitekim sonraki yıllarda Merkez Bankası 2006 öncesi stratejisine dönmüş- borçlanma maliyetlerini düşürerek mali disipline hizmet etmek- ve bu dönemde görece olarak fiyat istikrarı sağlamıştır. Küresel kriz ile ise para politikası stratejisi değişmiş, enflasyon hedeflemesinden vazgeçilerek daha geniş bir perspektifle ekonominin tümüne ilişkin istikrar amacı belirginleşmiştir.

KAYNAKÇA

Ağcaer, Arzu (2003). "Dalgah Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma". Ankara: TCMB

Arslan, İbrahim, ve Sevda Yapraklı (2008). "Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007)." *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi* (7): 88-103.

Aslan, Alper (2009). "Bütçe Açığı Sürdürülebilirliğinin Dinamik Analizi: Türkiye Örneği". *Maliye Dergisi* (157):227-234.

Ay, Ahmet ve Fatih Mangır (2007). "Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi". *Maliye Dergisi* (153):123-141

Aydoğdu, Ferhat (2004). "Faiz Dışı Fazla". *Bütçe Dünyası Dergisi*II (19):

Balaylar, Nilgün Acar. "Reel Döviz Kuru İstihdam İlişkisi: Türkiye İmalat Sanayi Örneği." *Sosyo Ekonomi Dergisi*. Temmuz Ağustos (2011): 137-160.

Cansız, Harun (2006). "Türkiye'de Devlet Bütçelerinin Değişen Hedefi: Faiz Dışı Fazla Kavramı". *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*VIII (1): 67-87

Ceylan, Reşat (2010). "Türkiye'de Mali Sürdürülebilirlik Göstergeleri İstikrarlı mı?". *Maliye Dergisi* (158): 388-397

Çondur, Funda ve Mehmet Bölükbaş (2013). "TCMB'nin Finansal İstikrar Araçları ve Çıkış Stratejisi Olarak Uygulamaları". *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*IV(7):175-193

Güney, Pelin Öge (2009). "Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi: Bir Literatür Taraması". *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* XXVII (1): 25-44

Gürdal, Temel (2008). "Türkiye'de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi)". Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi DergisiX (2):417-442

Hazine Müsteşarlığı (2011). Borç Göstergeleri. Ekim 2011. hazine.gov.tr (12.03.2013)

Hazine Müsteşarlığı (2014a). Borç Göstergeleri. Mart 2014. hazine.gov.tr. (18.11.2014)

Hazine Müsteşarlığı (2014b). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014. hazine.gov.tr. (18.11.2014)

Heinemann, Friedrich ve Viktor Winschel. "Public Deficits and Borrowing Costs: The Missing Half of Market Discipline" ZEW Discussion Paper. No.01-16. <http://ssrn.com/abstract=331083> (02.02.2013)

İlhan, Gökalp (2007). "Vergi Ödemeyi Etkileyen Ekonomik Faktörler". Akademik Bakış (12) akademikbakis.org (20.04.2013)

İnan, Emre Alpan (2003). "Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye". Bankacılar Dergisi (46): 15-37.

Kara, A. Hakan (2012). "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası". TCMB Çalışma Tebliği. 12/ 17.

Karahan, Özcan (2006). "Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği". Yönetim ve Ekonomi Dergisi. XIII(2):151-163

Karakurt, Birol ve Tekin Akdemir (2010). "Kurallı Maliye Politikası: Türkiye'de Kurallı Maliye Politikası Örnekleri". Maliye Dergisi (158):226-261.

Kelman, Mark G. (1979). "Personal Deductions Revisited: Why They Fit Poorly in an "Ideal" Income Tax and Why They Fit Worse in a Far from Ideal World". Stanford Law Review. 31(5):831-883

Maliye Bakanlığı (2014a). 2013 Yılı Genel Faaliyet Raporu. Haziran 2014. maliye.gov.tr. 18.11.2014

Maliye Bakanlığı (2014b). Yıllık Ekonomik Rapor 2013. 2014. maliye.gov.tr. 18.11.2014

Motley, Brian (1983). "Real Interest Rates, Money and Government Deficits". Economic Review. Federal Reserve Bank of San Francisco. No.3. Summer:31-45

Müslümov, Alövsat. Mübariz Hasanov ve Cenktan Özyıldırım. (2002). "Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri". TÜGİAD

Özmen, Erdal ve Cihan Yalçın (2007). "Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu". Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği

Saatçi, M. Yasin (2007). "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri". Bütçe Dünyası II (26): 91-101

Seyidoğlu, Halil (2011). "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri". Doğu Üniversitesi Dergisi IV(2):141-156.

Şişman, Mehmet (2008). "İkinci Bretton Woods Çökerken Dünya Ekonomisi ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Değerlendirmeler". Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi DergisiXXIV (1): 65-80

Tanner, Evan ve Alberto M. Ramos (2002). "Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-2000". IMF, Working Paper, WP/02/5

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2012a). 2012 Yılında Para ve Kur Politikası. tcmb.gov.tr (20.04.2013)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2012b). 31 Ocak 2012 tarihli TCMB Kanununun 42. Maddesi Uyarınca Hükümete Gönderilen Açık Mektup. tcmb.gov.tr (20.04.2013)

Ulusoy, Ahmet ve Mehmet Cural (2006). "Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği". Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler DergisiII (4): 1-21

Uygur, Ercan (2001a). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri." Türkiye Ekonomi Kurumu. Tartışma Metni 2001/1.

Uygur, Ercan (2001b). "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmuşluk". İktisat İşletme ve Finans XVI (189):7-23

Yılmaz, Durmuş (2011). "Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Uygun Politika Bileşimi Arayışları: Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye'de Para Politikası." tcmb.gov.tr (28.05.2013).