

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği

Dr. Bayram olakoğlu*

Özet: Enflasyon hedeflemesini uygulamak için iki ön koşul bulunmaktadır. Birincisi, merkez bankalarının nominal hedeflerine ulaşabilmek için para politikası araçlarını serbestçe belirleyebilme gereği, yani merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olması; üstelik araç bağımsızlığının da fonksiyonel hale gelmesi gerekir. Bağımsızlığın fonksiyonel hale gelmesi için de mali baskınlığın hiçbir belirtisi olmamalı ve ülkenin mali sistemi güçlü olmalı, kırılğan bir yapıya sahip olmamalı. İkinci ise, merkez bankasınca, özellikle nominal döviz kurları gibi başka bir nominal değişkene yönelik hiçbir kesin taahhüdün olmaması gerekmektedir. TC Merkez Bankasının bu son koşula ters düşen her hangi bir taahhüdü bulunmamaktadır. Ancak, aynı şeyi merkez bankası bağımsızlığının fonksiyonelliği hakkında söylemek mümkün görülmemektedir. Bu çalışmada maalesef Türk ekonomisinin mali baskınlığa sahip olduğu ve mali piyasaların yeterince güçlü olmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla TC Merkez Bankasının kazanmış olduğu bağımsızlık fonksiyonel hale gelememiştir.

Anahtar Kelimeler: Araç bağımsızlığı, Enflasyon hedeflemesi, Mali baskınlık, Para politikası stratejileri.

Giriş

Bretton Woods Sisteminin çöküşünden 1980lerin başlarına kadar enflasyonla mücadelede parasal hedefleme stratejisinin önemli bir yeri olmuştur. Ancak, özellikle finansal yeniliklerin ortaya çıkması ve dolayısıyla para talebindeki istikrarın kaybolması bu stratejinin gözden düşmesine yol açmıştır. Bu strateji sadece söz konusu istikrarlı ilişkinin devam ettiği Almanya ve İsviçrede terk edilmemiştir. Ancak burada da saf bir parasal hedefleme stratejisi uygulandığı söylenemez.

1982 yılında parasal hedefleme stratejisini ilk terk eden ülke Kanada olmuştur. Kanada Merkez Bankasının ilk başkanı olan John Crow, “parasal hedeflemeyi biz terk etmedik, o bizi terk etti” diyerek, bu stratejiyi terk etmenin gerekçesi olarak yukarıda ifade edilen, para talebindeki istikrarlı ilişkinin kaybolmasına işaret et-

* Uzman, Eğitmen ve Danışman, Bursa Özel Ekol İktisat Kursu Kocaeli Şubesi

miştir (Mishkin, 1997).

Dünyada bu gelişmeler yaşanırken, 1986 yılında TC Merkez Bankasında (TCMB) ilk defa, kamuoyuna ilan edilmeden parasal hedefler oluşturma çabaları başlamıştır ki, bu önemli bir politika değişikliğidir. Bu dönemin bir başka özelliği ise, 1980 öncesinden farklı olarak kamu açıklarının parasal genişleme ile değil, ağırlıklı olarak iç borçlanma ile kapatılıyor olmasıdır. Yani bu uygulama, “parasal genişleme olmazsa, kamu açığının borçlanma ile kapatılması enflasyonu yükseltmez” şeklindeki monetarist görüş ile de örtüşmektedir (Uygur, 2001).

Halbuki entelektüel düzeyde kabul gören anlayışa göre, bu görüşün eksik yönleri bulunmaktaydı. Yani, sürekli kamu kesimi açıklarının yaşandığı bir ülkede para politikası, ister istemez maliye politikasının baskısı altında kalır. Bu tür ülkelerde borçlar çevrilebildiği sürece, para politikası etkili olabilir. Ancak borçlar çevrilemez olunca, hatta böyle bir beklentinin oluşması durumunda bile para politikasının çökmesi kaçınılmazdır (Uygur, 2001). Diğer bir ifadeyle, kamu kesimi açıklarının parasal genişleme yerine borçlanma ile karşılanması para politikasını destekleyici bir sonuç doğurmamaktadır.

Entelektüel düzeydeki anlayış doğrultusunda başta Avrupa Birliği (AB) olmak üzere ABD, Kanada, Brezilya gibi gelişmiş ve gelişmekte olan bir çok ülkede kamu açıklarını sınırlandıran yasalar ortaya çıkmıştır. ABde kurulan İstikrar ve Büyüme Paktının amacı da tamamen söz konusu mali baskınlığın para politikası üzerindeki etkilerini ortadan kaldırmaktır.

Yasal düzenlemelerle bağımsız bir statüye kavuşan TCMBnin temel amacı, *fiyat istikrarını sağlamakla* sınırlandırılmıştır. Fiyat istikrarını sağlama doğrultusunda TCMBnin önüne çıkan alternatifler arasında yer alan para politikası stratejileri, döviz kuru hedefleme stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Tüm bu alternatifler karşısında, TCMBnin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçme yönünde yaptığı çalışmalar da bilinmektedir. Bu itibarla alternatif stratejilerin Türkiye’de uygulanabilirliği konusuna girilmeden, merkez bankasının tercih ettiği stratejinin uygunluğu veri kabul edilecektir. Zira, 90lı yıllardan itibaren Türkiye’de uygulanan parasal hedefleme ve döviz kuru hedefleme stratejilerinden elde edilen sonuçlar dikkate alındığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinden başka bir alternatifin de pek kalmadığı anlaşılacaktır.

Bu bağlamda çalışmanın amacı, bir yönüyle 2001 yılından bu yana enflasyon hedeflemesi stratejisine geçme hazırlıkları yapan TCMBnin yeni statüsü ile kazanmış olduğu bağımsızlığın fonksiyonelliğini (işlevselliğini) irdelemek; diğer bir yönüyle de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş koşullarının oluşup oluşmadığını belirlemeye çalışmaktır.

1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş ve Bağımsızlığın Fonksiyonelliği

Mishkine (2000: 1-2) göre enflasyon hedeflemesi stratejisi, içinde beş temel unsuru barındıran bir para politikası stratejisidir: (1) Orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefinin kamuya ilanı, (2) Para politikasının nihai amacının fiyat istikrarını sağlama, diğer hedeflerin de tali hedefler olduğuna ilişkin yasal taahhüt, (3) Politika araçlarının kullanımı kararlaştırılırken, parasal büyüklükler veya döviz kuru oranı değil, bunları da içeren kapsamlı bir enflasyon stratejisinin takibi, yani bir çok parasal ve reel göstergeden faydalanılması, (4) Para otoritesinin planları, hedefleri ve kararları hakkında kamuoyu ve piyasalarla iletişim kurmak suretiyle para politikası stratejisinin şeffaflığını artırmak, (5) Enflasyon hedeflerine ulaşmak için merkez bankasının hesap verebilirliğini artırmak.

Bu bağlamda, TCMBnin geçmeyi planladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için iki temel ön koşulun yerine getirilmesi gerekmektedir. Bunlar, merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olması ve enflasyon hedefi yanında başka bir nominal çapaya ilişkin katı bir taahhüdün olmamasıdır (Masson vd. 1997: 7-8).

Yeni merkez bankası kanunu, TCMBye araç bağımsızlığını vererek, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk şartının yerine getirilmesini sağlamıştır.

Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çalışmamak kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler (madde 4).

Temel amacın bu şekilde fiyat istikrarını sağlamak olduğu ifade edilirken, “fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler” şeklindeki hüküm aynı zamanda bankanın araç bağımsızlığının da olduğunu göstermektedir.

Ancak, merkez bankasının yasal anlamda bağımsızlığını kazanmış olması yeterli olmamaktadır. Bağımsızlığının fonksiyonel hale gelebilmesi gerekmekte ve bunun için, gelişmiş-istikrarlı finansal piyasaların varlığı ve ülkede mali baskınlığın bulunmaması gerektiği de bilinmektedir (Mishkin, 2000).

Uygulanabilmesi için yukarıdaki ön koşullara gerek duyulan bu strateji, özellikle gelişmiş ülkeler tarafından başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Fakat bu stratejinin uygulandığı ülkeler gelişmiş ülkelerle sınırlı kalmamış; Şili, İsrail ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkelerde de uygulama alanı bulmuştur (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 31-38). Dolayısıyla bu ülkelerin yaşadığı tecrübeler de Türkiye açısından

dikkate değer kabul edilmelidir.

Örneğin Yeni Zelanda, 1980li yılların ortalarından itibaren, OECD ülkeleriyle aralarında oluşan gelişmişlik farkını gidermek ve % 18 düzeyinde seyreden enflasyon oranını düşürmek üzere yeni bir ekonomik yapılanmaya gitmiştir. Bu çerçevede uygulanan ekonomik politikalarla enflasyon oranı tek haneli düzeye indirilmiştir. 1990 yılı başında, parlamentoda çıkan bir yasayla, Yeni Zelanda Merkez Bankasına “fiyat istikrarını sağlama ve devam ettirmeye yönelik olarak para politikasını oluşturma ve uygulama” görevi verilmiştir (Karasoy vd. 2001: 42). Dolayısıyla Yeni Zelandanın enflasyon hedeflemesi stratejisini geniş bir ekonomik yapılanmanın bir parçası olarak ve enflasyon oranını tek haneli rakamlara indirdikten sonra, yani iktisadi aktörlerin güvenini kazandıktan sonra uyguladığı görülmektedir.

Aşağıdaki alt başlıklarda, merkez bankasının bağımsızlığını fonksiyonel (işlevsel) hale sokacak olan, güçlü bir mali sistemin gerekliliği ve mali baskınlığın ortadan kaldırılması gereği şeklinde ifade edilen şartların incelenmesine yer verilerek, Türkiye'nin durumu belirlenmeye çalışılacaktır.

1.1. Güçlü Bir Mali Sistemin Gerekliliği

Bir ekonomide, özelde bankacılık sektörü ve genelde mali sistem zayıfsa, para politikaları verimli olmaz. Çünkü bu şartlar altında sistem sorun yaşama eğilimindedir ve fiyat istikrarına odaklanması mümkün olmaz (Mishkin, 2001). Böyle bir ekonomide özellikle mali piyasalar geri kalmışsa, söz konusu ülkenin enflasyon hedeflemesi stratejisini yürütmesi mümkün olmaz. Bu durum merkez bankasının açık piyasa işlemlerini gerçekleştirme kabiliyetini de sınırlandırmaktadır. Ayrıca, gelişmemiş mali piyasalar denge faiz oranları hakkında sağlıklı enformasyon vermediği gibi, kamu kesimi açıklarının finansmanına da kafi gelmemektedir (Orlowski, 2000). Bu çerçevede, Türkiye'nin durumunun söz konusu nitelemeden çok farklı olmadığı da aşağıdaki bilgiler doğrultusunda anlaşılacaktır.

Türk mali sistemi 1980 yılından başlayarak uygulamaya konulan liberal politikalar çerçevesinde önemli ölçüde yapısal değişikliğe uğramış ve dinamik bir yapıya kavuşmuştur. Fakat buna rağmen, hala fon akımlarının büyük bölümü bankacılık kesimi üzerinden yapılmaktadır ve dolayısıyla mali derinliğe ulaşamamıştır. Son yıllarda banka dışı mali kurumların sayı ve büyüklüğü artmakla birlikte, bankacılık sektörü toplam mali sektör aktifleri içinde % 75 civarında paya sahiptir. Banka dışı diğer mali kuruluşların önemli bir kısmının bankaların iştirakleri olduğu göz önüne alındığında mali sektörde banka hakimiyetinin daha da yüksek olduğu görülür (BDDK, 2001: 2).

Mali sistemde 1980 sonrası gözlenen dinamik gelişmeye rağmen, hem bankacı-

lık sektörünün mali sistem içindeki payı halen çok büyüktür hem de kendi yapısı itibariyle güçlü olmadığı söylenebilir. Bu yapı içinde kamu bankaları da halen önemli bir ağırlığa sahiptir. Toplam TL mevduatındaki kamu payı % 50nin üzerindedir. Dolayısıyla kamu bankaları aktiflerinin toplam sektör aktifleri içindeki payı da % 33 gibi bir değere sahiptir. Bankacılık sektörüne mali sistem içindeki fonksiyonu itibariyle bakıldığında, asli fonksiyonu olan reel sektörün fonlanmasından uzak olduğu görülmektedir. Zira kredilerin mevduata oranı, son üç yıl içinde, % 49,9'dan 25'e gerilemiştir (Tablo 1).

Tablo 1 : Bankacılık Sektörüne Ait Bazı Rasyolar (%)

	2000	2001	2002
Kamu Bank. Aktifleri / Toplam Sektör Aktif.	34,2	31,7	33,0
Kamu Bank. Mevd. / Toplam TL Mevduatı	58,9	54,5	53,9
TL Mevduatı / Toplam Mevduat	41,3	44,0	43,7
YP Mevduatı / Toplam Mevduat	58,6	55,9	56,0
Kamu Bank. Kredileri / Toplam Krediler	32,8	23,6	22,8
Krediler / Toplam Mevduat	49,9	31,0	25,1
Menkul Kıymet Cüzdanı / Toplam Mevduat	21,8	44,8	30,8

Kaynak: TCMB, 2001b: 35 ve TCMB, 2003a: 29).

Diğer taraftan bankacılık sektörünün yaklaşık % 80 oranıyla en büyük iç borç senedi alıcısı olduğu görülmektedir (DİE, 2003). Üstelik banka hakim bir mali yapının var olduğu Türkiye'de, bankaların önemli çoğunluğunun küçük ölçekli olduğu da bir başka gerçektir. Bu bağlamda 1995 ve 1997 yıllarında yapılan analizlerde, bankaların ölçek, kur riski ve yönetim kalitesi boyutları arasındaki korelasyonun son derece zayıf olduğu belirlenmiştir. Buna göre, toplam 48 bankanın sadece 9'u büyük ölçekli, diğer 39 tanesi ise küçük ölçeklidir. Büyük ölçekli bankaların tamamı riskli olup, sadece üç tanesinin yüksek yönetim kalitesine sahip olduğu tespit edilmiştir (Özdeş, 1999). Son üç yıl içinde çok sayıda bankanın TMSF'na devredilmesi, bu analizlerin sonucunu doğrular niteliktedir.

Bu çerçevede bankaların yeniden yapılandırılmasına yönelik yasal ve kurumsal düzenlemeler konusunda önemli adımlar atılmıştır. Özellikle *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* çerçevesinde düzenlemeler devam etmektedir. Burada, bankaların mali ve operasyonel açıdan güçlendirilmesi; etkinliğin ve rekabet gücünün artırıl-

ması, gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesi yönünde çalışmaların önemli bir bölümü tamamlanmış olup, söz konusu çalışmalar devam etmektedir (BDDK, 2001: 13-23).

Ülkelerin senyoraaj gelirleri, enflasyon vergisi oranı ve mali derinlik gibi göstergelerin yer aldığı Tablo 4 incelendiğinde bir başka yönden Türkiye'deki mali sistemin gücünü görmemiz mümkün olacaktır.

Tablo 2 : Bazı Ülkelerde Senyoraaj, Enflasyon Vergisi Oranı ve Mali Derinlik (1980-1995)

	Senyoraaj/GSYİH	Enflasyon Vergisi Oranı	Geniş Tanımlı Para Stoku/GSYİH
ABD	0,37	4,5	64,3
Almanya	0,44	3,0	59,8
İngiltere	0,20	5,7	70,0
Yeni Zelanda	0,12	7,5	47,9
İsveç	0,65	6,4	51,4
İsrail	1,57	33,1	78,8
Şili	1,66	15,9	37,0
Meksika	2,96	29,6	26,1
Arjantin	3,66	55,5	19,3
Türkiye	3,02	36,5	26,5

Kaynak: Masson vd., 1997: 26.

Senyoraaj gelirlerine bakıldığında Türkiye'nin Meksika, Arjantin gibi ülkelere yakınlık gösterdiği görülür. Aynı şekilde enflasyon vergisi oranına ait rakamlarda da Türkiye'nin aynı ülkelerle yakın değerlere sahip olduğu, fakat İngiltere, Almanya, Yeni Zelanda ve ABD gibi gelişmiş ülkelere uzaklaştığı görülmektedir. Yine mali derinliğin (Geniş Tanımlı Para Stoku / GSYİH) de yeterince mevcut olmadığı, söz konusu gelişmiş ülkelere çok Meksika, Şili ve Arjantin gibi ülkelerle benzerlikler taşıdığımız görülmektedir.

Ancak, TCMB'nin yeni yasasıyla kazanmış olduğu ekonomik bağımsızlık ve dolayısıyla kamunun merkez bankasınınca finanse edilmesinin engellenmiş olması senyoraajın düşmesi açısından önemli katkı sağlayacaktır. Fakat, mali piyasaların derinliği konusunda olumlu bir ifade sarf etmek mümkün görülmemektedir.

Tüm bu önlem ve düzenlemeler sonucunda istikrarlı, kırılabilirliği kalmamış esnek bir mali sistemin tesisine ulaşılması hedeflenmektedir. Bu aynı zamanda enflasyon hedeflemesi stratejisinin de alt yapısını güçlendirecektir. Ancak, şu an itibarı-

riyle enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeye imkân verecek bir mali yapıya ulaşıldığını söylemek zor görünüyor.

1.2. Mali Baskınlığın Ortadan Kaldırılması Gereği

Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası stratejisinin başarılı olabilmesi için, uygulanan politikaların maliye politikası tarafından da desteklenmesi gerekmektedir. Aksi halde, para politikasının etkisi maliye politikası tarafından etkisizleştirilebilir. Bu, enflasyon hedeflemesi stratejisinde olduğu gibi, diğer para politikası stratejileri için de geçerli bir durumdur.

Merkez Bankası'nın bağımsız bir para politikasını yürütme kabiliyetine sahip olması gerektiği gibi, bir ülkenin, mali baskınlığın herhangi bir belirtisini de taşımaması gerekmektedir (Wagner, 2000). Bundan, para politikasının yürütülmesinin mali nitelikli gelişmelerle zora sokulmaması anlamı çıkmaktadır. Genel bir ifadeyle, kamunun merkez bankasının kaynaklarına çok az veya hiç başvurmaması anlaşılmaktadır. Ayrıca, kamunun senyoraaj geliri bazı çok büyük olmamalı ve mali piyasalar devlet borçlanma araçlarını emebilecek derinlikte olmalıdır (Masson vd. 1997: 8).

Tablo 3 : Borçlanma ve GSMH İlişkisi (%)

	KKBG/GSMH	TİBS/GSMH	TGSKBS/GSMH*
1999	15,6	29,3	52,0
2000	11,9	29,0	53,2
2001	16,5	69,2	101,3
2002	12,6	55,2	87,8

DBS: Dış Borç Stoku; TİBS: Toplam İç Borç Stoku; KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği; TGSKBS: Toplam Gayrı Safi Kamu Borç Stoku

* Toplam kamu borç stoku, iç borç stoku ile kamunun dış borç stoku toplamından oluşmaktadır. Kamunun kısa vadeli dış borçları, hesaplama dahil değildir.

Kaynak: TCMB, 2003b: 18.

Olaya özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından baktığımızda, mali sistemde gerekli reformları henüz yapmamış ve mali disiplini tesis etmemiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi türündeki politikaların uygulanmasının mümkün olmayacağı görülür. Açık bir mali baskınlık, monetizasyon yoluyla finanse edilen büyük bütçe açıklarına yol açmaktadır. Bu da eninde sonunda paranın değer kaybetmesine ve parasal otoriteye olan güvenin tedricen kaybolmasına yol açar. Sonuç

itibariyle mali baskınlığın varlığı, parasal otoriteyi fiyat istikrarını sağlayacak alternatif strateji arayışına mecbur eder (Orlowski, 2000). 2000 yılı başından itibaren Türkiye'de uygulanan ve yukarıda sözü edilen sebeplerden dolayı sürdürülememiş olan döviz kuru hedefleme stratejisinden sonra, şu anda yeni bir para politikası stratejisine geçme çabaları kanımızca olaya iyi bir örnek teşkil etmektedir.

Mali baskınlığın önlenmesiyle ilgili olarak Maastricht kriterlerinin yerindeliği kabul edilebilir. Bu itibarla, Türkiye'nin de toplam borç stokunun GSYİH'nın % 60'ını ve kamu kesimi açıklarının da GSYİH'nın % 3'ünü aşmaması, mümkünse kamu finansman dengesinin gerçekleştirilmesi gereği bulunmaktadır. Bu standartlara uyulması, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön şartlarının yerine getirilmesi için önem taşımaktadır.

Yukarıda ifade edilen kriterlerin Türkiye'deki durumuna bakılınca, kamu kesimi toplam borç stokunun 2002 yılı sonu itibariyle GSMH'nın % 87,8 düzeyinde olduğu görülmektedir.¹ Bu, AB kriteri olan % 60'ın oldukça üzerinde bir rakamdır. Söz konusu borç stokunun özellikle 2001 yılında ortaya çıkan kriz nedeniyle önemli bir artış kaydettiği görülmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı ise 1999 yılında % 15,3 gibi çok yüksek bir oranda gerçekleştikten sonra, 2000 yılında % 11,9, 2001 yılında % 16,5 ve 2002 yılında da % 12,6 olarak gerçekleşmiştir. Yine bu da, AB kriteri olan asgari % 3 kamu kesimi açığı oranını aştığı gibi, uygulanacak enflasyon hedeflemesi stratejisi açısından da yüksek bir rakamdır.

Bu bağlamda, ilgili rasyoların AB kriterlerinin çok üzerinde olmasından belki de daha önemli olan zorluk, Türkiye'de reel faizlerin dünya ortalamasının çok üzerinde olması ve borç vadelerinin kısa oluşundan ileri gelmektedir (Keyder, 2002). Ayrıca Türkiye'de kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği, ekonomide özel sektörün dışlanmasına (crowding out) da yol açmıştır. Bu konuda yapılan bir regresyon çalışmasında, yüksek reel faizlerin, kurumsal beklentinin aksine, yurt içi tasarruf oranlarında artış meydana getirmeyebildiği ve özel sektör tasarruflarında meydana getireceği artışın tümünün büyüyen kamu tasarruf açığınca emilip, hem özel hem de kamu yatırımlarını kısıtlayıcı bir rol oynadığı gözlemlenmiştir (Çakman ve Kesici, 1999: 92-93).

Söz konusu tespitler ve onların ekonomiye etkileri böyle olmakla birlikte, Tür-

¹ Para Birliği'ne giriş kriterlerinde GSYİH kullanılmakta; yukarıda ise GSMH rakamlarını kullanmış bulunmaktayız. Fakat GSMH ve GSYİH arasındaki farkın genelde % 1'den küçük olduğunu dikkate aldığımızda bunun ihmal edilebilecek bir fark olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye'deki oranları GSMH ile ilişkilendirmemizin bir başka gerekçesi de, bizde yayınlanan istatistiklerde, söz konusu ilişkilendirmenin borç türleri ve GSMH arasında yapıyor olmasıdır. Ancak Türkiye, AB'ye adaylık süreci içerisinde, ekonomik verilerini de gerekli standartlara adapte etme gereğini duymalıdır.

kiye'deki mali baskınlık, görünen rakamların çok daha ötesinde bir yerdedir. Öyle ki, Sayıştay'ın (2000: 5-12) hazırladığı "2000 Yılı Mali Raporu" bu konuda ilginç bilgiler vermektedir:

İlk olarak bütçe rakamlarının gerçeği yeterince yansıtmadığı ifade edilmektedir. Prensip olarak bütçenin, devletin bir yıl içinde kullanacağı aynı ve nakdi tüm kamu kaynaklarını ve ileriki yıllarda mali yükümlülükler doğuracak tüm taahhütlerini kapsaması gerekmektedir. Halbuki Türkiye'de, bütçenin kapsamı oldukça dar bir çerçeveye sahip olup, bütçe içinde yer alması gereken bazı işlemler kayıt dışında kalmaktadır. Dolayısıyla, *kayıt dışı bütçe* olarak ifade edilen bir olgu ortaya çıkmaktadır.

Esas itibarıyla, borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların bütçe finansmanı için kullanılması ve bunların eksiksiz olarak bütçeye kaydedilmesi gerekmektedir. Yani, net borçlanma hasılatının bütçe açığına eşit olması gerekir. Mali sistemde, karşılığı bütçede görünmeyen hiç bir borçlanma işlemi yer almamalıdır. Halbuki, mevcut durumda bütçe çerçevesindeki bazı gelir ve giderlerin kayıt dışı kaldığı görülmektedir. Bu tür bütçeleştirilmeyen işlemlerin daha çok borçlanma ile ilgili olduğu da bir başka gerçektir.

Bu bağlamda genel ve katma bütçeli kuruluşlar, muhasebe kayıtlarını nakit esasına göre yapmaktadır. Ancak, devlet borçlarının ödenmesi gereken faizleri yerine tahvil veya bono verildiğinde, bunlar nakit akışı doğurmadığından gider kayıtları yapılmamaktadır. Bu tür işlemler nakit olarak yapıldığında ise, bütçeye gider kaydedilmektedir.

Ayrıca, bütçe gelir ve giderleri arasındaki net fark net borçlanma ile kapatılacağından devletin bir yıl içindeki net borçlanma tutarı o yılın bütçe açığına eşit olmalıdır. Fakat uygulamada net borçlanma hasılatının bütçe açığından fazla olduğu görülmektedir (Sayıştay, 1998: 24). Örneğin, 2000 yılında KKBG'nin GSMH'ya oranı % 11,9² iken, aynı yılki net borçlanma hasılatının GSMH'ya oranı ise % 14,9 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 3).

Bunun yanında net borçlanma hasılatı da tek başına kamu kesimi açığını göstermemektedir. Çünkü gelirlerin ve kaynakların önemli bir kısmı kayıt dışı kalmaktadır. Bu gelirlerle finanse edilen harcamaların da kayıt dışı kalması sonucu, KKBG net borçlanma hasılatından daha da büyük olmaktadır (Sayıştay, 2000: 18).

Olaya yukarıdaki ifadeler çerçevesinde bakıldığında zaman, 1971 yılından 1999 yılına kadar geçen dönem içinde (Sayıştay, 2000: 12), bütçe açıkları toplamının 109 milyar Dolar, Borçlanma hasılatı toplamının 225 milyar Dolar ve dolayısıyla bütçede gösterilmeden harcanan kaynak toplamının ise, 116 milyar Dolar olduğu tespit edilmiştir.

² Tüm kayıt dışı gelir ve kaynaklar dahil edildiğinde bu oran, %18,4'e çıkmaktadır (Sayıştay, 2000: 11).

Tablo 4 : KKBG ve Net Borçlanmanın GSMH'ya Oranı (Seçilmiş Yıllar)

	1978	1986	1988	1995	2000
KKBG / GSMH	3,3	3,7	4,8	5,2	10,9
Net Borçlanma Hasılatı / GSMH	7,4	14,2	14,6	9,9	14,9

Kaynak: Sayıştay, 2001: 8.

Üstelik görev zararı borçları gibi kayıt dışı borçlanmalar bu rakamlara dahil değildir. Dolayısıyla, yukarıda ifade edilen kayıt dışı bütçe açıkları ve görev zararları dikkate alındığında, kamu kesimi borçlanma gereğinin ve toplam borç stokunun GSMH'ya olan oranları da önemli ölçüde yükselecektir.³ Bu da Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına imkan vermeyecek derecede yüksek bir mali baskınlığın varlığı anlamına gelmektedir. Bu stratejiye geçiş yapabilmek için, söz konusu rasyoların yıllar itibariyle eğilimine bakıldığında, en azından rakamlarda sürekli bir iyileşme eğiliminin görülmesi gerekmektedir.

Bunun yanında Türkiye'de para politikasının başarısı için kamu maliyesinin disipline edilmesi çabalarında önemli mesafelerin kat edildiği söylenebilir. Bu anlamda 2003 yılı başından itibaren yürürlüğe giren, "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" önemli bir kazanımdır. Yasanın amacı, borç yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesini sağlamaktır. Söz konusu yasa, kamu kesimine otomatik bir disiplin ve şeffaflık getirerek, uygulanan para politikasının maliye politikasınca desteklenmesine önemli bir katkı sağlayacaktır.

Yasa, mali yıl içindeki borçlanma miktarına bir limit getirmiştir. Buna göre, "... yılı bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri ile tahmin edilen gelir arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanımı yapılabilir". Borç yönetiminin ihtiyaç duyması durumunda bu limit en fazla %5 oranında artırılabilir. Bu da yeterli olmazsa % 5lik bir tutar ancak Bakanlar Kurulu kararıyla artırılabilir. Bütçenin denk olması durumunda ise borç ana para geri ödemesinin en fazla % 5i kadar borçlanılabilir (madde 5). Görüldüğü üzere, hem bütçe rakamları hem de kayıt dışında kalmış rakamlar ve görev zararları dikkate alındığında, mali baskınlığın önemli boyutlarda olduğu anlaşılmaktadır. Bu da enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygu-

³ Bu bağlamda TCMB, bütçe rakamlarına sadece görev zararlarını ekleyerek hesapladığı KKBG/GSMH oranını 1999 yılı için % 24,2 ve 2000 yılı için % 19,6 olarak bulmuştur. Bkz. TCMB, *Enflasyon Sürecinin Temel Özellikleri, Ocak Ayı Enflasyonu ve İleriye Yönelik Bekleyişler*, Tablo-1.

lanmasından önce sağlanması gerekli ön şartlardan merkez bankası bağımsızlığını işlevselleştiren iki önemli faktörden biri olan mali baskınlığın olmaması gereğinin Türkiye’de geçerli olmadığını göstermektedir.

Zira, ülkemizde kamu harcamaları çok sayıda ve farklı yapıdaki bütçeler arasında dağılmış ve bütçe birliği prensibinden uzaklaşmıştır. Bu da konsolide bütçe kapsamı dışında kalan kamu gelir ve giderleri dolayısıyla, bunların tam ve net miktarının görülmelerini engellemektedir. Kamu gelir ve giderlerinin birbirinden farklı ve birbirinden ayrı çok sayıda kurum vasıtasıyla toplanması, harcama disiplini bozmak yanında devletin güvenilirliğini de azaltmakta, çeşitli düzeylerde yozlaşmalara kapı aralamakta, bütçenin bir maliye politikası aracı olarak kullanılması imkanını ortadan kaldırmakta ve kaynakların etkin olarak kullanımını engellemektedir (DPT, 2000: 108).

2. Başka Bir Nominal Değişkene Yönelik Katı Bir Taahhüdün Olmaması Gereği

Enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsendiği takdirde para otoritesinin özellikle nominal döviz kuru gibi, diğer bir nominal değişkene yönelik katı bir taahhütte bulunmaması gerekir. Çünkü, gerçekte nominal döviz kurunu çapa seçen bir ülke para politikası bağımsızlığını kaybeder ve döviz kuru hedefine, diğer bir ifade ile çapa ülkesinin politikalarına bağımlı olur. Dolayısıyla, diğer bir değişken hedefin gerçekleştirilmesi mümkün olmaz. Teorik olarak, Leiderman ve Svensson’a göre, çatışma ortaya çıktığında öncelik enflasyon hedefinde olmak şartıyla, bir nominal döviz kuru hedefi ve enflasyon hedefi bir arada uygulanabilir. Ancak, pratikte bu birlikteliğin isabetli bir karar olduğu şüphelidir. Çünkü, para otoritesinin enflasyon hedefindeki önceliği güvenilir bir metotla ex-ante olarak halka anlatması mümkün görülmemektedir (Masson vd. 1997: 8-9).

Türkiye’nin durumuna bakıldığında ise, günümüzdeki uygulama itibarıyla dalgalı döviz kuru sistemi uygulanmakta olup yukarıdaki tarzda bir döviz kuru taahhüdü söz konusu değildir. Ancak daha önemlisi, başka bir nominal çapaya ilişkin katı bir taahhüdün olmaması gereği, enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesiyle birlikte dikkate alınması gereken bir konu olarak görülmelidir. Çünkü, bir ülke bugün döviz kuruna ilişkin katı bir taahhüde sahipken, yarın enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsediğinde, pekala bu stratejinin uygulandığı dalgalı döviz kuru sistemine de geçebilir.

3. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Yukarıdaki ifadelerden anlaşılacağı üzere, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamanın birinci ön şartı olan, merkez bankasının bağımsızlığının elde edilmiş olması tek başına bir anlam ifade etmiyor. TCMB’nin sahip olduğu bağımsızlığın

fonksiyonel hale gelmesi, Türkiye'nin mali baskınlıktan kurtarılması ve güçlü bir mali sistemin kurulmasıyla birinci ön şartın tamamlanması gerekmektedir. Ancak o zaman enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamak bir anlam ifade eder. Fakat incelememiz Türkiye'nin mali baskınlığa sahip olduğu ve istikrarlı-güçlü bir mali sistemin de var olmadığını göstermiştir. Dolayısıyla, öncelikli olarak bu şartların yerine getirilme gereği bulunmaktadır.

Yukarıdaki ön şartların yanı sıra, "istikrarlı kur-faiz oranları", "kur-fiyat ilişkisinin zayıflaması" ve "faiz-enflasyon ilişkisinin güçlenmesi" de gerekmektedir (TCMB, 2001: 3-4). Çünkü, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasında kısa vadeli faiz oranları, tahmin edilen enflasyonu, enflasyon hedefine uyumlandıran operasyonel hedefleri oluşturmaktadır.

Üstelik Merkez Bankası, model kuracak ve enflasyonu tahmin edecek teknik ve kurumsal kapasiteye sahip olmak zorundadır. Ayrıca, para politikasının aktarım mekanizması ve zaman gecikmeleri hakkında yeterince bilginin ve değerlendirmelerin olması gerekmektedir (Wagner, 2000).

Son olarak da stratejiden sonuç alınmasını etkileyecek derecede önemli bir sorunun, güven sorunu olduğu ifade edilebilir. Çünkü, uygulanan politikalara güvenin sağlanması, iktisadi birimlerin beklentilerini politika doğrultusunda oluşturmalarına yardımcı olacaktır. Bu da fiyat istikrarı amacına ulaşmak açısından çok önemli bir gereklilik olarak görülmelidir. Bu gerçeği, Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişi ile ilgili yapılan bir röportajda, Mishkin (2001) şöyle değerlendirmiştir:

.... hükümetin uyguladığı politikalar desteklenmedikçe program bir işe yaramayacaktır. Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi büyük bir mesele değil. Hükümet uyguladığı politikalarla önce güven sağlayacak ardından enflasyon hedeflemesi ve program işe yarayacak.

Şubat 2001 krizi sonrası ülkenin iktisadi temellerinin güçlendirilmesi çerçevesinde önemli aşamalar kat edilmiştir. Her şeyden önemlisi yıllardır süren kronik enflasyon ve bu bağlamda oluşmuş geçmişe dayalı beklentilerin enflasyonda ortaya çıkardığı atalette önemli kırılmalar görülmüştür. Öyle ki, IMF'de yapılan bir araştırmada (Celasun vd. 2003: 14-16) enflasyonist beklenti oluşumunda, geçmişe dayalı beklenti oluşumunun yerini geleceğe yönelik beklentilerin aldığı tespit edilmiştir. Bu bağlamda, enflasyon beklentilerinin şekillenmesinde piyasa aktörlerinin dikkatle takip ettiği faiz dışı bütçe dengesi ve nominal borç stokundaki değişimler gibi mali nitelikli değişkenlerin önemli bir rol oynadığı kanıtlanmıştır.

Ancak, 2003 yılında da çatısı bozulmadan sürdürülen 2002 Programının dör-

düncü temel varsayımı, “iktisadi beklentileri olumsuzlayacak şok gelişmelerin olmayacağı” şeklinde sunulmuştu. Yani TCMB, programdaki taahhütlerini söz konusu varsayımların devamı halinde yerine getirebileceğini ifade etmektedir. Fakat, 2003 yılı başında tırmanan Irak krizinin Mart ayında savaşa dönüşmesi, programın söz konusu varsayımını geçersiz kılmış ve özellikle faiz oranlarının yükselmesine yol açmıştır. Buna rağmen savaşın kısa sürmesi ve ilk üç aylık bütçe uygulamalarındaki başarılı sonuçların da etkisiyle ekonomide tekrar iyimser bir hava oluşmuştur. Bu durumda mali dengesizlikler tamamen ortadan kalkmadan ve uygulanan politikalara yönelik güven kökleşmeden enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş mümkün görülmemektedir.

Unutulmamalıdır ki, Yeni Zelanda örneğinde olduğu gibi, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişin, özellikle mali reformların yer aldığı ve mali sistemin güçlendirildiği, komple bir ekonomik yapılanmanın parçası olarak düşünülmesi gerekmektedir. Yani, halen süren reform çalışmaları ve yeniden yapılanma tamamlandıktan sonra, siyasi iktidarın ve merkez bankasının iktisadi aktörler nezdindeki güvenilirliği tesis edildikten sonra bu stratejiye geçilmesi gerekir. Böyle bir yöntem enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş ülkelerin uygulamalarıyla da paralellik oluşturmaktadır. Aksi takdirde, bu stratejiyi uygulayarak da enflasyonla mücadelede başarı sağlayamazsak, tercih edebileceğimiz başka bir strateji alternatifini de pek kalmamaktadır.

Abstract: There are two prerequisites for adopting inflation targeting. The first requirement is that the central banks ought to be able to gear freely the instruments of monetary policy toward the attainment of some nominal objective. Namely central banks must have instrument independence. Furthermore instrument independence of the central banks must be functional. Absence of outright fiscal dominance is therefore a key prerequisite for inflation targeting, and the fiscal system of the country must be powerful and no fragile. The second requirement for adopting inflation targeting is the absence of any firm commitment by the central bank to target the level of any other nominal variable, especially, the nominal exchange rate. This second requirement isn't drawback because the absence of any firm commitment by The Central Bank of The Republic of Turkey is to target the level of any other nominal variable. But the same thing is no expressed about the function of the independence of the central bank. In this study, unfortunately Turkish economy has fiscal dominance and economy isn't powerful, and fragile. Consequently the instrument independence of The Central Bank of The Republic of Turkey isn't functional.

Key words: Instrument independence, inflation targeting, fiscal dominance, monetary policy strategies.

Kaynakça

- Alparslan, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez (2000). "Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Uygulamaları". *Bankacılar Dergisi* (2000) 35: 14-41.
- BDDK (2001). *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu*. 15 Mayıs 2001.
- Celasun, Oya vd. (2003), "Would 'Cold Turkey' Work in Turkey?". *IMF Working Paper*, WP/03/49: 1-19.
- Çakman, Kemal ve Sinan Kesici (1999). "Sermaye Hesabının Açılmasından Sonra Türkiye'de Hazine Bonosu Faiz-Oranları ile Seçilmiş Dört Bağımsız Değişken Arasındaki İlişkiler ve Bulgular Üzerine Yorumlar". *İktisat İşletme ve Finans* (165) Aralık 1999:
- DPT (2000). *Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Mali Saydamlık Özel İhtisas Komisyonu Raporu*. Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Raporu, DPT: 2517-ÖİK: 535.
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun.
- Karasoy, A. (2001). "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri". *TC Merkez Bankası Araştırma Yayınları*, 1998/9801: 1-46.
- Keyder, Nur (2002). "Kamu Borç Stokunun Yapısı ve Sürdürülebilirliği". *Dünya Gazetesi*, 21 Ocak 2002.
- Masson, Paul R. vd. (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries". *IMF Working Paper*, WP/97/130, October 1997: 1-45.
- Mishkin, Frederic S. (1997). "Strategies for Controlling Inflation". *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 61, (22), August 1997: 1-32.
- Mishkin, Frederic S. (2000). "Inflation Targeting in Emerging Market Countries". *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 76, (18), March 2000: 1-12.
- Mışkin, Frederic S. (2001) ile Murat Generin Yaptığı Röportaj, (15) Ağustos 2001, <http://www.ntvmsnbc.com/news/99957.asp>. Erişim: Ağustos 20, 2001.
- Orlowski, Lucjan T. (2000). "A Dynamic Approach to Inflation Targeting in Transition Economies", Bonn: Zentrum für Europäische Integrationsforschung, Working Paper, B11, 2000: 1-40.
- Özdingç, D. Özer (1999). "Bankaların Değerlendirilmesinde İstatistik Bir Denene". *İktisat İşletme ve Finans* (158), Mayıs 1999:
- Sayıştay (2000). *2000 Yılı Mali Raporu*. Ankara: TC Sayıştay Başkanlığı.
- Sayıştay (1998). *1997 Yılı Hazine İşlemleri Raporu*. Ankara: TC Sayıştay Başkanlığı.
- Sayıştay (2001). *2000 Yılı Hazine İşlemleri Raporu*. Ankara: TC Sayıştay Başkanlığı.
- TCMB (2001a). *2001 Yılı Para Politikası Hedefler ve Uygulama*. Ankara
- TCMB (2001b). *Para Politikası Raporu*. Ankara.
- TCMB (2002). *Yıllık Rapor 2001*. Ankara.

- TCMB (2003a). *Para Politikası Raporu*. Ankara.
- TCMB (2003b). *2002 Yıllık Rapor*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu
- Uygur, Ercan (2001). "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık". *İktisat İşletme ve Finans* (189), Aralık 2001:
- Wagner, Helmut (2000). "Controlling Inflation in Transition Economies: The Relevance of Central Bank Independence and the Right Nominal Anchor". *Atlantic Economic Journal*, March 2000, Volume 28 Issue 1: