

TÜRKİYE'DE FAİZ POLİTİKASI VE TOPLAM TALEP İLİŞKİSİ*

THE RELATION BETWEEN INTERESET RATE POLICY AND AGGREGATE DEMAND IN TURKEY

Yrd.Doç.Dr.Nilgün Acar BALAYLAR*
Yrd.Doç.Dr.Aylin Abuk DUYGULU**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi altında uygulanan faiz politikasının toplam talep üzerindeki etkisini 2002-2008 dönemi açısından değerlendirmektir. Çalışmanın hipotezi, uygulanan faiz politikasının toplam talebi merkez bankasının beklediği yönde etkilemede başarısız olduğudur. Çalışmanın temel vurgusu, finansal serbestlik ve enflasyon hedeflemesi altında uygulanan faiz politikasından beklenen etkinin daha ziyade gelişmiş ülkelerde görülebileceği, Türkiye gibi dışa bağımlı gelişmekte olan ülkelerde ise bu politikanın işe yaramadığıdır.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the impact of interest rate policy, adopted within the framework of inflation targeting in Turkey, on aggregate demand for the period 2002-2008. It is hypothesised that the adopted interest rate policy failed to influence aggregate demand in the direction of the Central Bank's expectations. The study stresses that the expected results of an interest rate policy based on inflation targeting and financial liberalisation can only be seen in developed countries whereas such a policy is of no use to dependent developing countries like Turkey

Finansal Serbestlik, Dış Kaynak Bağımlılığı, Enflasyon Hedeflemesi, Faiz Politikası

Financial Liberalization, Foreign Source Dependency, Inflation Targeting, Interest Rate Policy

1.GİRİŞ

Türkiye'de 1980'li yıllarda 24 Ocak Kararları'yla başlayan dışa açılma süreci, 1990'lı yıllarda Uluslararası Para Fonu (IMF) destekli yapısal

* Bu çalışma, Eskişehir Anadolu Üniversitesi tarafından Eskişehir'de düzenlenen Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi'nde 18 Haziran 2009 tarihinde sunulan bildirinin gözden geçirilerek ve kısaltılarak düzeltilmiş halidir.

* Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

** Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.

dönüşümlerle hız kazanmıştır. Süreç içinde hem merkez bankasının para politikası uygulama stratejisi değişmiş hem de daha önce kullandığı araç seti daralmıştır. Yine söz konusu süreçte, sermaye hareketlerinin hacminin yanı sıra ekonomideki önemi ve etkileri de artmıştır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi altında uygulanan faiz politikasının toplam talep üzerindeki etkisini 2002-2008 dönemi açısından değerlendirmektir. Çalışmanın hipotezi, para politikasının temel aracı olan kısa vadeli faizlerin dış kaynak girişine duyulan ihtiyaç nedeniyle, para politikasından ziyade sermaye hareketlerine bağlı olduğu ve dolayısıyla uygulanan faiz politikasının toplam talebi merkez bankasının beklediği yönde etkilemekte başarısız olduğudur.

Çalışma dört bölümden ve genel değerlendirme kısmından oluşmaktadır. Çalışmanın birinci ve ikinci bölümlerinde, seçilmiş makro ekonomik göstergelerden hareketle Türkiye ekonomisi ve bugün uygulanmakta olan politikaların tarihsel arka planları ele alınmaktadır. Çalışmanın üçüncü ve dördüncü bölümleri ise Türkiye’nin dış kaynak bağımlılığını ve uygulanan faiz politikasının nedenlerini ve sonuçlarını toplam talep üzerindeki etkilerinden hareketle açıklamaya çalışmaktadır. Çalışmanın son kısmında genel bir değerlendirme ve politika önerileri yer almaktadır. Çalışmadan beklenen temel katkı; finansal serbestlik, enflasyon hedeflemesi ve esnek kur sistemi altında, uygulanan faiz politikasının toplam talebi etkilemeye yönelik bir araç olmaktan çok dış kaynak bağımlılığının devamını sağlayacak temel mekanizma ya da aktarım aracı olduğunun ortaya konulmasıdır.

2. BUGÜNÜ ANLAMAK İÇİN GEÇMİŞE BAKMAK: ARA KESİTLERLE TÜRKİYE EKONOMİSİ

“Ekonomiyi anlamamanın olmazsa olmazı, tarihi anlamaktır”

Douglas Dowd

2008 yılının dünya ekonomilerine mirası, ayak sesleri birkaç yıl öncesinden yakınlaşan derin bir kriz oldu. Türkiye 2009 yılına bu derin krizin kendi ekonomisine teğet geçip geçmeyeceği tartışmaları altında girdi. Bugün gelinen nokta, krizin giderek derinleşmekte olduğu ve Türkiye’yi de ciddi olarak etkilediği yönünde yaygın bir fikir birliğidir ve bu fikir birliğinin somut göstergeleri, çeşitli istatistiklere de yansımış durumdadır.

Tablo 1: Seçilmiş Makro Ekonomik Göstergelerle Türkiye

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Büyüme hızı (%)	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.7	8.9*
İşsizlik** (%)	10.3	10.5	10.8	10.6	10.2	10.3	11	13.4	11.3
Enflasyon*** (%)	29.7	18.40	9.30	7.72	9.65	8.39	10.06	6.53	6.40
Cari Açık (MN-\$)	626	7.515	14.431	22.198	32.193	38.311	41.946	14.283	35.723
Toplam Dış Borç (MN- \$)	129.545	144.103	160.984	169.908	207.842	249.573	277.125	268.313	266.334
* 2010 yılının 9 aylık büyüme hızını vermektedir.									
** İş arama ümidini kaybedenler dahil değildir.									
***Bir önceki yılın Aralık ayına göre TÜFE enflasyonudur.									

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası istatistiklerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'de para ve maliye politikasının 1998 yılından günümüze, IMF ile yapılan anlaşmalar yani yapısal uyum programları doğrultusunda şekillenmiş olduğu dikkati çekmektedir¹.

Para politikası, fiyat istikrarını tek ve öncelikli amaç olarak belirleyen enflasyon hedeflemesi stratejisine dayanmaktadır. Türkiye'de 2002-2006 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış, 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir². Maliye politikası ise, bu amaca uygun bir faiz dışı fazla hedefini gözetmektedir. Bir başka ifadeyle Türkiye'de sıkı para politikasına sıkı maliye politikası eşlik etmektedir.

Bugün için, IMF politikalarından henüz program bağlamında bir sapma söz konusu değildir. Küresel krizle birlikte derinleşen ekonomik faaliyetlerdeki daralma, genişlemeye yönelik bir takım uygulamaları gündeme taşısa da, bu genişlemeci eğilimlerin sürekliliğine ilişkin güçlü bir kanıt yoktur³.

Türkiye'de ekonomi politikalarının uygulandığı ortam; yeni birikim modeline zemin oluşturan *finansal serbestlik+ esnek kur sistemi+ enflasyon hedeflemesinden* oluşmaktadır. Söz konusu yeni modelin belirleyici unsuru, reel sermaye-finansal sermaye ayırımına dayanan finansal sermaye birikimi, dolayısıyla finansal serbestliktir.

Bu saptamaları doğru bir zemine oturtabilmek için, yeni birikim modeline geçişte etkili olan dinamiklere ve bu sürecin özelliklerine göz atmak gerekmektedir. Bu, aynı zamanda sürecin tarihsel arka planının hangi ara kesitler üzerinden ele alınması gerektiği konusunda da açıklayıcı olacaktır.

Sönmez (2009:42) söz konusu sürecin dinamiklerini; 1980'lerin sonlarında ihracata dayalı büyüme modelinin tıkanması, yüksek kamu açıklarının kamu bütçesi üzerindeki yükü ağırlaştırması ve iç tasarrufların sermaye birikimini ve ekonomik büyümeyi finanse edememesi şeklinde belirtmektedir. Dolayısıyla Sönmez' e göre, bu olumsuz koşullar, dış finansmana dayalı birikim modeline geçişin iç etkenlerini oluştururken, finansal küreselleşme sürecinin Türkiye'ye yansımaları da dış etkenleri oluşturmaktaydı.

Bu noktada iç ve dış etkenlere bağlı olarak ortaya çıkan finansal birikim modelinin temel özellikleri ve sonuçları şöyle ifade edilebilir (Sönmez, 2009:42):

¹ Söz konusu dönemi, neo-liberal politikaların ülkeyi her yönden dönüştürdüğü bir dönem olarak adlandırmak da mümkündür. Dolayısıyla bu dönemde, özellikle yönetim kavramı bağlamında merkez bankacılığının da, iyi yönetim anlayışının bir uzantısı olarak dönüştürüldüğünü ve politika ilgisiz bir düzleme yerleştirildiğini belirtmek gerekmektedir.

² Örtük ve açık enflasyon hedefleme stratejilerine ilişkin kavramsal açıklamalar için bkz. Fatih Özatay, "Türkiye'de 2000-2008 Döneminde Para Politikası", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt:24, Sayı:275, 2009.

³ Küresel kriz sonrası IMF'ye başvuran ülkelerin IMF ile yaptıkları anlaşmaların büyük bir kısmı, daraltıcı para ve maliye politikalarının devamını içermektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Korkut Boratav, "Farklı Ülke Grupları, Farklı Reçeteler", **www.sol.org**. Erişim tarihi:14.12.2008.

- Büyümenin kısa vadeli sermaye akımlarına bağımlılığının artması,
- İktisadi faaliyetlerin finansal spekülasyon ve rant tarafından yönlendirilmesi ve buna bağlı olarak bölüşümün giderek rant elde edenler lehine düzenlenmesi,
- Finans sektörünün reel sektörden kopması,
- Kamu maliyesinde kronik dengesizlik,
- İktisat politikalarının kısa vadeli sermaye girişine bağımlı olması.

Türkiye’de söz konusu sürecin tarihsel arka planını şu ara kesitlerle ifade etmek mümkündür:

1980: Dışa açılma (İhracata dayalı sanayileşme yani dış talebe bağlı büyüme modeline geçiş)

1989: Finansal serbestlik ve konvertibilite⁴ (Dış kaynak girişine, yani finansal sermayeye bağlı yeni birikim modeline geçiş)

1998: IMF ile kesintisiz on yıllık bir dönemin başlangıcı⁵ (neo-liberal politikaların zirve yaptığı döneme geçiş)

2002: Örtük enflasyon hedeflemesine ve esnek kur sistemine geçiş

2006: Açık enflasyon hedeflemesine geçiş

Söz konusu ara kesitlerin görünen yüzü ‘dünya piyasasında finansal sermaye ile doğrudan yatırım sermayesi o kadar bol ki, artık tasarruf/ GSYİH oranını arttırma çabasına gerek olmadan dış sermaye (kaynak) yoluyla gelişmekte olan ülkeler büyüyebilir’ (Kazgan, 2009:218) temel savına dayanmaktaydı. Gerçekte Türkiye’ye biçilen rol, dış kaynak bağımlılığı yoluyla, net kaynak aktaran bir ülke konumudur⁶. Dolayısıyla uygulanan politika demeti, söz konusu mekanizmanın devamına yöneliktir.

⁴ Paraların konvertibilitesi için IMF’nin ana sözleşmesi değiştirilerek, ödemeler bilançosunun sermaye hareketleri kaleminin serbestleştirilmiş olması şartı getirildi. Daha önce sadece cari işlemlerde serbestleşme gerekiyordu (Kazgan, 2009:203). Bu kararın bir önceki adımı, serbest sermaye hareketlerinin kârlılığını garanti etmek üzere Türkiye’nin yeniden şekillendirilmesi yani yapısal uyumun sağlanmasıdır. Bir diğer adım, uluslararası sermaye hareketlerinin karşılaşılabileceği riskleri düşürmek üzere derecelendirme kurumlarının Türkiye’yi yakından izlemeleri ve notlandırmalarının devreye girmesidir (Kazgan, 2005:226).

⁵ IMF programlarının 3 temel ayağı vardır: para politikası, maliye politikası ve yapısal reformlar ayağı. Söz konusu IMF programlarına ilişkin pek çok çalışma olmakla birlikte, on yıllık kesintisiz IMF dönemini en ayrıntılı ve doyurucu şekilde ele alan çalışma için bkz. Bağımsız Sosyal Bilimciler, **2008 Kavşağında Türkiye**, Yordam Kitap, 2008. Burada çalışmamız açısından vurgulanması gereken önemli noktalardan biri IMF programlarının para politikası ayağında merkez bankasının bağımsızlığına verilen önemdir. Bu yaklaşım merkez bankasının, para kurulu benzeri bir statüde, siyasetle bağlantısını kopararak, para emisyonunda bulunma gücünün ortadan kaldırılmasını ifade etmektedir. Enflasyon hedeflemesi değerlendirilirken, tekrar ve daha ayrıntılı vurgu yapılacak olmakla birlikte, bu yaklaşımın temelde alacaklıları monetizasyona ve yaşanan enflasyonla borçlarının erimesine karşı koruduğu söylenmelidir (Balseven ve Önder, 2009:93). Çünkü enflasyon dönemlerinde borçlular, alacaklılar karşısında avantajlıdır.

⁶ Küreselleşme süreci bağlamında Türkiye’de kaynak aktarım mekanizmalarının ayrıntılı analizine yönelik bir çalışma için bkz. Günsel Kırçalıoğlu Erken (2008), **İktisadi**

Türkiye'nin küreselleşmeye dâhil olma mekanizmaları finansal serbestlik, esnek kur sistemi ve enflasyon hedeflemesinden oluşuyor ise bu yapının temel dayanaklarının;

- Yabancı sermaye girişlerini arttırmak için yüksek reel faiz gereksinimi,
- Enflasyonu düşürmek için ulusal paranın aşırı değerlenmesine izin verilmesi,
- Enflasyon hedeflemesi altında, dış kaynak bağımlılığının sürdürülmesi olduğu söylenebilir.

Bu çalışmanın çıkış noktası da, bu yapı altında uygulanmakta olan faiz politikasının toplam talep yoluyla enflasyonu etkilemekten çok, sermaye hareketlerinin seyrine yönelik uygulandığını ortaya koymaktır.

Özetle yeni birikim (büyüme) sürecinde dış kaynak girişinin belirleyici, para ve kur politikası ile maliye politikasının ise bağımlı değişken olması, dış finansman ihtiyacını sürekli kılmaktadır. Dolayısıyla yeni birikim modeli, görünürdeki gerekçe açısından temel ve öncelikli hedef olarak fiyat istikrarına/enflasyonu düşürmeye odaklanmışken, gerçekte uluslararası piyasalara göre yüksek reel faiz ve bastırılmış döviz kuru (özellikle dolar), bir başka ifadeyle aşırı değerli TL eksenine oturtulmuştur (Sönmez, 2009:44-63; Yeldan, 2009:135-136).

3. FİNANSAL SERBESTLİK, ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ESNEK KUR SİSTEMİ

Bu bölümde, Türkiye'nin küreselleşme sürecine dâhil olma mekanizmaları, yukarıda ele alınan tarihsel arka plan ışığında; finansal serbestlik, enflasyon hedeflemesi stratejisi ve esnek kur sisteminden oluşan politika demetinden hareketle ele alınmaktadır.

3.1.Finansal Serbestlik

Gelir seviyesine bağlı olan tasarruflar istikrarlı ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için yatırımların kaynağıdır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde gelir düzeyinin düşük ve gelir dağılımının bozuk olması tasarruf yetersizliğine ve dolayısıyla düşük yatırımlara yol açmaktadır. Düşük yatırımlar yüksek nüfus artışı ile birleştiğinde kişi başına düşen gelir düzeyinde istenilen artış sağlanamamakta ve bu süreç yine tasarrufların düşük kalmasına yol açmaktadır.

Söz konusu kısır döngüden çıkış için gelişmekte olan ülkelerin dış kaynakları ülkelerine çekmeleri gerektiği görüşü ortaya atılmıştır. 1970'li yıllarda başlayan, 1980'li yıllarda hız kazanan finansal serbestlik düşüncesinin temelinde tasarruf fazlası olan ülkelere kaynak aktarılması ve böylece kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması fikri yatmaktadır.

Küreselleşme Süreci İçinde Ülkelerarası Kaynak Aktarım Mekanizmalarının Analizi: Türkiye Örneği, Yayınlanmamış Doktora Tezi, DEÜ SBE, İktisat Anabilim Dalı.

Finansal serbestlik; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir (Flora ve Dymksi, 2007:1270). Genel olarak finansal serbestlik ekonomide devletin doğrudan müdahalelerinin azaltılması yönündeki eğilimin genişletilmesinin bir parçası olarak nitelenebilir.

McKinnon (1973) ve Shaw'a (1973) göre finansal baskı, finansal kurumları düşük ve negatif reel faiz ödemeye zorlayarak özel kesimin finansal tasarruflarını azaltarak sermaye birikimini engeller. Bu görüşe göre finansal serbestlik gelişmekte olan ülkelerde iç tasarrufları ve büyümeyi teşvik edebilir, böylece yabancı sermaye akımlarına olan aşırı bağımlılık ortadan kalkabilir. Son otuz yıldır birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke finansal sistemini serbestleştirmiştir. Ülkeler faiz oranları üzerindeki tavan uygulamalarını kaldırmış, piyasaya girişi kolaylaştırmış, kredi tahsisindeki kararlara hükümetin müdahalesi azaltılmış ve birçok banka ve sigorta şirketi özelleştirilmiştir (Demirgüç Kunt ve Detragiache, 1998:2).

Söz konusu uygulamalar yabancı sermaye girişini artırarak yüksek büyüme rakamlarına ulaşılmasını sağlarken, gelişmekte olan ülkeler yapısal bir değişim sürecine girmiştir.

Bu süreç içinde finansal serbestliğin belli başlı makro ekonomik etkilerine ilişkin şunlar söylenebilir:

- Finansal piyasalara ilişkin kısıtlamaların kaldırılması ile beraber yükselen faiz oranları yabancı sermaye girişini teşvik etmiştir (Bununla birlikte dış tasarruflar genellikle yerli ve ithal mal tüketiminin finansmanında kullanılmaktadır. Bu nedenle artan sermaye girişi, tüketimi ve cari işlemler açığını artırmak yoluyla iç tasarrufları azaltmaktadır).
- Yükselen faiz oranlarının teşvik ettiği sermaye girişi sonucu, özel bankaların kredileri, mevduatlarından daha hızlı bir şekilde artmıştır (Kredi artışı, toplam talebi artıran başka bir önemli bir faktördür. Belirtmek gerekir ki, yüksek kredi stokları da en çok özel sermaye girişlerinden finanse edilmektedir (Yentürk, 1999: 93).
- Yabancı sermaye girişi yoluyla düşen reel döviz kuru aracılığıyla toplam talep artmıştır⁷.
- Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları, reel yatırımlardan çok rant getiren spekülative aktivitelere yönelmiştir. Spekülative aktiviteler kısa vadeli kazançlara yönelik olduğundan yurt içi faizlerin değişimine oldukça duyarlıdır. Üstelik gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayeyi çekmeye

⁷ Ticarete konu olmayan malların talebindeki artış iç üretim ile karşılanabileceğinden, bu malların üretimi artar. Buna karşın ticarete konu olan malların talebindeki artış ithalatla karşılanabilir. Nispi fiyatların ticarete konu olmayan sektörlerin lehine gelişmesi hizmetler sektöründe aşırı yatırımlara yol açmaktadır. İhracatı olumsuz etkileyen bu durumu telafi etmek için ticarete konu olan sektörlerden ticarete konu olmayan sektörlerle kaynak transferi gereklidir.

yönelik yüksek faiz oranları reel yatırım kararlarını olumsuz etkiler (Yentürk, 1999: 94) .

Bütün bunlara ek olarak iç tasarrufların önemli bir kısmının, aşırı dış borçlanmayla büyüyen dış faiz ödemeleri nedeniyle yurtdışına transfer edilmesi söz konusudur. Dolayısıyla finansal serbestlik, gelişmiş ülkelere (GÜ) gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) kaynak aktarımı sağlamak yerine, yüksek iç faiz oranları nedeniyle GOÜ'lerden GÜ'lere kaynak aktarımı sağlamıştır.

Tüm bu saptamalar, finansal serbestliğe ihtiyatla yaklaşılması gerektiğini, dış tasarruflar aracılığıyla ülkenin tasarruf gereksinimi sağlama söylencesinin, gerçekte giderek artan bir bağımlılıkla sonuçlanabildiğini göstermektedir.

3.2.Enflasyon Hedeflemesi ve Esnek Döviz Kuru Sistemi

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan para otoriteleri enflasyonu, para politikasının temel amacı olarak ilan etmek zorundadırlar. Enflasyon hedefleri ile işsizlik, döviz kuru gibi diğer makro ekonomik hedefler arasında çatışmalar ortaya çıktığında, otoriteler önceliği enflasyona verecekler ve fiyat düzeyini istikrara kavuşturacak bir para politikası ile ilgileneceklerdir (Hataiseree, 1999;5).

Finansal yeniliklerin para talebinde yarattığı istikrarsızlık nedeniyle bir çok gelişmiş ülke merkez bankası 2000'li yılların başından itibaren para politikasının yönlendirilmesinde kısa vadeli faiz oranlarını araç olarak seçmişlerdir. Söz konusu aracın kullanılmasında Taylor Kuralı gibi basit bir kuraldan yararlanılmaktadır. Bu kural, üretim açığı ve enflasyon açığından hareketle, politika yapıcılarının faiz oranlarını nasıl ve ne yönde değiştirmeleri gerektiğini ifade etmektedir⁸. Bununla birlikte bu kural, kurlardaki değişmeyi ve kur ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi içermediği için eleştirilmektedir. Döviz kurlarının, özellikle gelişmekte olan ülkeler için uluslararası ticaret açısından özel bir öneme sahip olması ve bunun Taylor Kuralı'nda dikkate alınmaması önemli bir eksiklik olarak görülmüştür.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi açısından bakıldığında, döviz kurları ekonomiyi iki ana yoldan etkiler. Bunlardan ilki ve en doğrudan olanı, kurların ithal mallarının fiyatlarını dolayısıyla da enflasyonu etkilemesidir. İkincisi ise, döviz kurlarının dünya piyasalarındaki yerel malların rekabet gücünü, dolayısıyla da ekonomideki enflasyonu etkileyen toplam talep seviyesini etkileme gücüdür (Zortuk, 2007; 47). Dolayısıyla dış kaynak ihtiyacı yüksek olan gelişmekte olan ülkeler için döviz kurunun enflasyonu etkileme kanalları daha da önem kazanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi altında uygulanacak olan kur sistemi seçimine gelince, karşımıza "imkânsız üçleme hipotezi" çıkmaktadır. Her ülke için geçerli olduğu ifade edilen "imkânsız üçleme" hipotezine göre bir

⁸ Taylor Kuralı'na ilişkin orijinal çalışma için bkz. John B. Taylor (1993), "Discretion versus Policy Rules in Practice", <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>, erişim tarihi: 22 Ekim 2010.

ülke aynı anda döviz kuru istikrarını, bağımsız bir para politikasını ve dışa açıklığı (finansal serbestliği) hedefleyemez. Dolayısıyla dışa açıklık veri iken bir ekonomide bağımsız bir para politikası ile esnek olmayan bir kur sistemini sürdürmek olası değildir.

Bu hipoteze göre fiyat istikrarını sağlamak için kullanılan enflasyon hedeflemesi rejimi sabit kur sistemi ile birlikte yürütülemez. Çünkü sabit kur sisteminde merkez bankasının faize ilişkin kararları, döviz kuruna yönelik bir müdahale olarak algılanacağından kur beklentilerini etkileyecektir.

Esnek kur sistemi altında ise faiz kararlarındaki değişikliğin doğrudan enflasyonla mücadele yönünde olduğu algısı ön plana çıkacak ve ekonomik karar birimlerinin enflasyon beklentileri doğrudan etkilenecektir.

Ayrıca sabit kur sistemi altında Merkez Bankasının kur taahhüdü altında olması döviz piyasasına müdahaleyi gerekli kıldığından bağımsız para politikası uygulayamama ve yüksek döviz rezerv gereksinimi gibi dezavantajlar ortaya çıkar. Para politikası bağımsızlığının ortadan kalkması ya da zayıflaması ise enflasyon hedeflemesi rejimi ile örtüşmez.

Yukarıda genel olarak verilen bu tür gerekçelerle birlikte, 1980'li yıllarda esmeye başlayan finansal serbestlik rüzgârları sonucunda birçok ülke sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırırken, enflasyonla mücadele için enflasyon hedeflemesi rejimi yaygın kullanım alanı bulmuştur. Her iki politika da gelişmiş ülkeler tarafından gelişmekte olan ülkelere önerilmiştir.

Ancak 1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülke krizleri birbirini takip etmeye başlayınca, tasarruf açığı olan ve bunu yabancı sermaye ile finanse etmek durumunda kalan ülkelere, IMF tarafından dış fonlara güvence vermek için yüksek döviz rezervlerine sahip olmaları gerektiği yönünde politikalar telkin edilmeye başlandı. Dolayısıyla geçmişte sabit kur sisteminin gerektirdiği yüksek döviz rezervlerine sahip olma zorunluluğu yerini, sermaye hareketlerindeki istikrarsızlık gerekçesiyle esnek kur sisteminde de rezerv biriktirme zorunluluğuna bırakmıştır.

Bu noktada IMF gözetimde 1998 yılından itibaren başlatılan gelişmekte olan ülkelerin döviz rezervi biriktirmesi politikasının, enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası bağımsızlığını zayıflatmak anlamına geldiğinin ve esnek kur sisteminin temel argümanına tezat olduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, döviz piyasasında oynaklığı gidermeye yönelik rezerv biriktirme politikası, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde Merkez Bankalarını faiz kararlarının alımında enflasyon beklentisinin yanı sıra döviz kurlarının düzeyini de dikkate almaya zorlamaktadır. Dolayısıyla, merkez bankasının faiz kararları sermaye hareketlerine bağlı hale gelmektedir.

4. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN DIŞ KAYNAK BAĞIMLILIĞI

Bu bölümde amaç, Türkiye ekonomisinin dışa bağımlı yapısını ortaya koymaktır. Bunun için Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ve Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ilişkisi, toplam kaynaklar ve toplam harcamalar yaklaşımından hareketle ekonominin genel dengesi ve ulusal yatırım ile toplam tasarruf dengesi gibi makro büyüklüklerden yararlanılmaktadır.

4.1.GSMH-GSYİH İlişkisi

Finansal sermaye hareketlerinin hız kazanmasıyla birlikte, mal ve sermaye hesaplarını serbestleştiren ülkeler açısından, makro iktisadî analizler ağırlıklı olarak GSYİH üzerinden yapılmaya başlanmıştır.

Açık bir ekonomide GSMH ile GSYİH arasında, Net Dış Alem Faktör Gelirleri (NDAFG)⁹ nedeniyle fark oluşmakta; bu bağlamda ekonomide üretilen malların bir kısmı ihraç edilirken, yurt içi harcamaların bir bölümü de ithal mallarına yönelik yapılmaktadır (Yükseler, 1998:3). Bilindiği üzere, GSMH ile GSYİH arasındaki ilişki şu eşitlik üzerinden kurulmaktadır:

$$\text{GSMH}=\text{GSYİH}+\text{NDAFG} \quad (1)$$

$$\text{NDAFG}=\text{Dış ülkelerden elde edilen faktör gelirleri} - \text{Dış ülkelere yapılan faktör geliri ödemeleri} \quad (2)$$

(1) ve (2) numaralı eşitlik, NDAFG kaleminin pozitif veya negatif bakiye vermesine bağlı olarak ülkenin kaynak aktaran ülke mi yoksa kaynak girişine konu olan ülke mi olduğunu göstermektedir. NDAFG negatif bakiye veriyorsa, GSYİH, GSMH' dan büyüktür ve yabancıların söz konusu ülkede yarattıkları katma değer daha fazladır, denilebilir.

Türkiye'ye yönelik benzer bir değerlendirme yapabilmek için aşağıdaki tablodan yararlanılabilir.

Tablo 2: Net Dış Alem Faktör Gelirleri (Milyon Dolar)

	İşçi Gelirleri	Faiz Geliri	Girişimci Gelirleri	Faiz Ödemesi	Kâr Transferi	NDAFG (Toplam)
2002	1936	784	832	-4395	-401	-1244
2003	729	634	682	-4544	-643	-3142
2004	804	697	724	-4312	-1043	-3130
2005	851	1005	874	-5010	-1051	-3331
2006	1111	1453	879	-6322	-1182	-4061
2007	1209	2158	759	-7477	-2208	-5559
2008	1431	2022	974	-8477	-2937	-6987
2009	934	1685	1090	-7252	-2911	-6454
2010	766	968	669	-4774	-2642	-5013

Kaynak:TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi Ödemeler Dengesi verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

⁹ İşçi dövizleri, girişimci gelirleri, faiz gelirleri, faiz ödemeleri ve kâr transferlerinden oluşur (Yıldırım vd., 2006:49)

Tablo 2’den de görüldüğü üzere, 2002-2010 dönemi boyunca NDAFG negatif işaret taşımaktadır. Yüksek dış borcu olan pek çok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, Türkiye’de de 2002 yılından sonra GSYİH’nın GSMH’nın üzerinde olduğu görülmektedir. Yentürk’e göre bunun en temel nedeni, söz konusu dönemde dış borç faiz ödemelerinin artmış olmasıdır (Yentürk, 2008:25). Tablonun faiz ödemeleri ve kâr transferi kalemleri yıllar itibarıyla, birlikte değerlendirildiğinde, bu tablo Türkiye’nin 2002 yılından bugüne kesintisiz ve giderek artan bir düzeyde kaynak aktaran¹⁰ ülke görünümünü doğrulamaktadır.

Finansal serbestliğe dayalı büyüme modeli, yurt içi kaynakların yetersizliği durumunda, dış kaynak girişi yoluyla toplam harcamaların karşılanabileceğini öngörmektedir. Dış kaynak girişi, dış borç ve/veya yabancı sermaye hareketleri kanalıyla elde edilmektedir. Ancak Kazgan’ın da belirttiği gibi, bugün için dış borçlanma, sabit yatırımlar için değil, artan mali işlem talebinden yani para ikâmesi, döviz rezervlerinin artma gereği gibi taleplerden kaynaklanmaktadır (Kazgan, 2009:153).

Bu noktada temel sorun, gelir artışı yaratmayan, büyümeye kalıcı bir katkı sağlamayan bu borçların faizlerinin nasıl ödeneceğidir. Bu sorunun yanıtı ne yazık ki yeniden borçlanmadır. Dolayısıyla dış borç stoku artmaya, dış borç stoku arttıkça faiz ödemeleri de artmaya devam edecektir (Kazgan, 2009:153). Bu durumda Türkiye’nin, hem dış kaynak bağımlılığı hem de dışarıya kaynak aktarma açısından konumunu değiştirebilme şansı giderek azalacaktır.

4.2. Ekonominin Genel Dengesi (Toplam Kaynaklar-Toplam Harcamalar)

Türkiye’nin dış kaynak bağımlılığını göstermekte kullanılacak bir diğer yaklaşım, toplam kaynaklar-toplam harcamalardan hareketle, ekonominin genel dengesidir.

Ekonominin genel dengesi; ekonominin toplam kaynakları ile toplam harcamaları arasındaki ilişkiyi gösterir:

$$\text{Toplam Kaynak} = \text{GSMH} + \text{Dış kaynak}^{11} \quad (3)$$

$$\text{Toplam Harcama} = \text{Toplam Tüketim} + \text{Toplam Yatırım} \quad (4)$$

(3) ve (4) numaralı eşitlikler, ekonomide toplam kaynak kadar yatırım ve tüketim yapmanın mümkün olduğunu göstermektedir. Bu durumda,

$$\text{GSMH} + \text{Dış kaynak} = \text{Toplam Tüketim} + \text{Toplam Yatırım} \quad (5)$$

¹⁰ Kaynak aktarımı, ülkeler arası kaynak aktarımı şeklinde tanımlanacak olursa, bir ülkenin diğer ülkelerle yaptığı her türlü mal, hizmet, para (borç+yatırım) alışverişlerinin bakiyesinin pozitif olması durumunda diğer ülkelere bu ülkeye, negatif olması durumunda ise bu ülkeden diğer ülkelere kaynak aktarımı olarak tanımlanabilir (Kırçalıoğlu Ekren, 2008:64).

¹¹ Ekonomideki kaynak-harcama dengesi açısından GSYİH yerine GSMH daha uygun bir büyüklük kabul edildiği için, GSMH kullanılmıştır (Güran, 1999:15). Ancak Devlet Planlama Teşkilatı’nın (DPT) yıllık programlarında GSMH yerine GSYİH kullanılmaktadır. Dış kaynak olarak, dış açık kullanılır. Dış açık, ekonomiye dış dünyadan aktarılan bir gelirdir.

yazılabilir.

(5) numaralı eşitlik, söz konusu ülkenin toplam tüketim ve yatırım harcamalarındaki değişimin kaynağının ülkenin ekonomik gücü (GSMH) ile dışarıdan ihtiyaç duyduğu kaynak girişine bağlı olduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte bir ülkenin ekonomik gücünün yani büyümesinin hangi temellere dayandığı, bir başka deyişle sahip olduğu birikim (büyüme) modeli ekonominin genel dengesi açısından son derece önem taşımaktadır.

Bu bağlamda Türkiye'nin, geçmişte büyüme patikasını belirleyen politikaların oluşturulmasında neleri temel aldığına bakıldığında; birikim modelinin seçiminde IMF'nin yaklaşımlarının, Dünya Bankası (DB) gibi kuruluşların politikalarının ve Avrupa Birliği (AB) ile ekonomik ilişkilerinin belirleyici olduğu dikkati çekmektedir (Yiğidim, 2006:100). Daha önce de belirtildiği gibi, 1989'dan sonra Türkiye'de büyüme modeli, finansal serbestliğe dayalı büyüme modeli olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla Türkiye'nin büyüme modelinin dışarıya bağımlı olarak belirlendiği görülmektedir.

Bu büyüme modeli altında ekonominin genel dengesine ilişkin değerlendirme yapmak için (3) numaralı tablodan yararlanılabilir:

Tablo 3: Ekonominin Genel Dengesi (Kaynaklar- Harcamalar Dengesi) (2002-2010 Dönemi-1998 Yılı Fiyatlarıyla, Bin TL)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010**
GSYİH (1)	72.519.831	76.338.193	83.485.591	90.499.731	96.738.320	101.254.626	101.921.732	97.143.609	103.749.374
Dış Kaynak (2)*	-2.135.507	235.509	2.066.763	3.194.635	3.468.338	4.638.810	2.710.437	-23.340	2.195.811
Toplam Kaynaklar (1+2)	70.384.324	76.573.702	85.552.354	93.694.366	100.206.658	105.893.435	104.632.169	97.120.269	105.945.185
Toplam Yatırım	13.925.285	15.547.889	18.150.125	21.579.912	24.470.268	26.124.115	25.108.887	17.886.591	23.184.826
Toplam Tüketim	56.459.039	61.025.813	67.402.229	72.124.455	75.736.390	79.769.320	79.523.282	79.233.678	82.760.360
* Mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farka bağlı olarak, toplam harcamalar GSYİH'nin altında veya üstünde kalabilir. Dış kaynağın pozitif işaret taşıması, GSYİH'nin üzerinde bir tüketim ve yatırım harcaması yapıldığını gösterir.									
** Tahmin									

Kaynak: DPT, Resmi İstatistik Programına Katkı tablosundan yararlanılarak hazırlanmıştır (Güncelleme tarihi:14.03.2011).

Yukarıdaki tablo, ekonominin genel dengesi bağlamında, dış kaynak bağımlılığını göstermektedir. 2003 yılından itibaren ekonominin toplam talebinin, ekonominin yarattığı büyüklüğün üzerinde seyrettiği, dolayısıyla söz konusu talep artışını karşılamak için giderek daha çok dış kaynağa gereksinim duyduğu belirtilebilir. Bu noktada, söz konusu yapının günümüzde Türkiye için belirlediği büyüme modelinin finansal sermaye hareketlerine dayanan bir model olduğunu tekrar hatırlamak gerekiyor. Bunun anlamı; Türkiye'nin dış kaynak bulabildiği ölçüde büyüyebilecek

olmasıdır¹². Bir başka deyişle, Türkiye, yurt dışından yeterli finansman sağlayabildiği sürece, tüketim ve yatırım harcamalarını hızla arttırabilmekte ve böylece hızla büyüebilmektedir (Özel, 2008:204).

4.3. Tasarruf-Yatırım Özdeşliği

Dış kaynak bağımlılığının ortaya konmasında yararlı olabilecek bir diğer ilişki, tasarruf-yatırım özdeşliğidir¹³. Söz konusu özdeşliğin arka planı, kamu ve özel sektör yatırımları toplamından oluşan ulusal yatırımlar ile özel sektör ve kamu sektörü tasarrufu ile dış kaynak (yabancı tasarruf) toplamından oluşan toplam tasarruflar arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir.

Kamu ve özel sektör tasarrufu toplamı ulusal tasarruf (S_N) olarak adlandırıldığında, (6) numaralı özdeşlik elde edilir:

$$\text{Ulusal Yatırım (I}_N\text{)} \equiv \text{Özel Sektör Yatırımı (I}_P\text{)} + \text{Kamu Yatırımı (I}_G\text{)} \quad (6)$$

$$\text{Toplam Tasarruf (S}_T\text{)} \equiv \text{Özel Tasarruf (S}_P\text{)} + \text{Kamu Tasarrufu (S}_G\text{)} + \text{Yabancı Tasarruf (S}_F\text{)} \quad (7)$$

$$\text{Ulusal Yatırım (I}_N\text{)} \equiv \text{Ulusal Tasarruf} + \text{Yabancı Tasarruf (S}_F\text{)} \quad (8)$$

Bu özdeşlikte yer alan büyüklüklerden hareketle, şu saptamalar yapılabilir:

- Özel tasarruf, kamu tasarrufu ve yabancı tasarruf toplamından oluşan toplam tasarruf, yatırıma daima eşit olduğundan, söz konusu büyüklüklerden birinde veya bir kaçında meydana gelen bir değişme, daima diğerlerinde meydana gelecek değişme ile telafi edilir (Ünsal, 2009:63).
- Kamu tasarrufu büyüklüğünün arkasında, vergi gelirleri ile kamu cari ve transfer harcamaları ve faiz ödemeleri vardır. Dolayısıyla kamu tasarruf fazlası elde etmek için kamunun eğitim, sağlık ve sosyal güvenliğe yönelik yatırımlarının durması değil, daha yüksek vergiler ve transfer harcamalarının faiz ödemeleri gibi kısmının azaltılması rol oynamalıdır (Yentürk, 2008:45).
- Özel tasarruflar açısından önemli olan özel tasarrufların sabit yatırımlara dönüşebilmesidir. Çünkü uzun dönemli, sağlıklı bir büyüme büyük ölçüde, gerek fizikî gerek beşeri sermaye birikimine yol açan ve böylece teknolojinin kullanılmasına ortam hazırlayan sabit yatırımlar yoluyla sağlanabilmektedir (Voyvoda, 2006:68). Ülkenin her yıl yarattığı tasarrufların artan bölümünün yeni sabit yatırımlar yerine yurt dışına borç ödemeleri için transfer edilmesi büyüme sınırlandırıcaktır (Kazgan, 2005:269).

¹² Benzer bir saptama Sönmez tarafından şöyle ifade ediliyor: “Yüksek büyüme hızını belirleyen yatırım ve ihracat değil, iç talep, bu bağlamda tüketimdir. Tüketimin, dolayısıyla büyümenin, kamu açığı, ithalat ve dış borçlanmaya dayalı olarak ivme kazanması söz konusudur” (Sönmez, 2009:49).

¹³ Tasarruf-yatırım özdeşliğinin ayrıntılı açıklaması için bkz. Erdal Ünsal, **Makro İktisat**, 2009, s.58-62.

- Bir ülkede, ulusal yatırımların ulusal tasarrufları aşan kısmı, yabancı tasarruf aracılığıyla karşılanır ($I_N > S_N$ ise $S_F > 0$)¹⁴.

Bu saptamalardan hareketle (4) nolu tabloda Türkiye'de tasarruf-yatırım dne ait büyüklükler yer almaktadır.

Tablo 4: Türkiye'de Tasarruf ve Yatırım Dengesi (2002-2010 Dönemi- Milyon TL)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Ulusal Yatırım	63.172	81.832	110.456	132.059	169.738	180.454	210.043	145.446	195.208
Ulusal Tasarruf	65.171	70.356	89.281	103.349	125.489	130.595	159.901	125.112	138.383
Yabancı Tasarruf**	-1.999	11.476	21.175	28.710	44.248	49.859	50.142	20.335	56.825
* Gerçekleşme Tahmini									
** Yabancı tasarrufun (S_F) pozitif değer taşıması, tasarruf açığını ifade etmektedir.									

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ekonomik göstergelerden yararlanılarak hazırlanmıştır (Erişim Tarihi:14 Ocak 2011).

Tasarruf-yatırım özdeşliğine ilişkin tablo, Türkiye'nin yabancı tasarruf kullanımının giderek arttığını göstermektedir. Boratav bu durumu, Türkiye'ye akan dış tasarrufların ulusal tasarrufları kovalaması, olarak adlandırmaktadır (Boratav, 2009:16).

Ekonominin dışa açıklık düzeyinin artmasıyla birlikte, dış dünyayla ilişkiler ulusal yatırımlarla, yurt içi yani ulusal tasarruflar arasındaki eşitliği ortadan kaldırmaktadır. Bu ilişkinin bozulmasında cari işlemler dengesi rol oynamaktadır. Cari işlemler dengesinin açık veya fazla vermesine bağlı olarak yatırımlar ulusal tasarrufların üzerinde veya altında olabilmektedir. Tablonun son satırı, ulusal tasarrufların ulusal yatırımların altında kaldığını, yani cari işlem dengesinin açık verdiğini ifade etmektedir¹⁵. Bir başka ifadeyle cari işlemler dengesinin açık vermesi, ekonominin gelirinden daha fazla harcama yapmasına olanak vermektedir.

Bu noktada, toplam talebin genişlemesi ve ekonominin büyüebilmesi için ekonomiye dışarıdan sırınga edilen pozitif değerli bir akımın varlığının gerekli ancak yeterli olmadığı, söz konusu akımın bir önceki döneme göre artması gerektiği de vurgulanmalıdır (Boratav, 2009:17-18). Böylece, giderek artan bir dış kaynak bağımlılığı döngüsü ortaya çıkmaktadır.

Aşağıda yer alan şekil, Türkiye'nin özellikle 1989 yılından sonraki büyüme modeli ile dış kaynak bağımlılığı ve kaynak aktarımı arasındaki mekanizmayı özetlemektedir.

IMF ve DB tarafından belirlenen, finansal serbestliğe dayalı büyüme modeli, yurt içi kaynakların yetersizliği nedeniyle, harcamaların finansman biçimini dış kaynak girişine dayandırmaktadır. Yurt içi harcamalar dış

¹⁴ Yabancı Tasarruf (S_F) = Dış Aleme Yapılan Ödemeler - Dış Alemde Yapılan Ödemeler

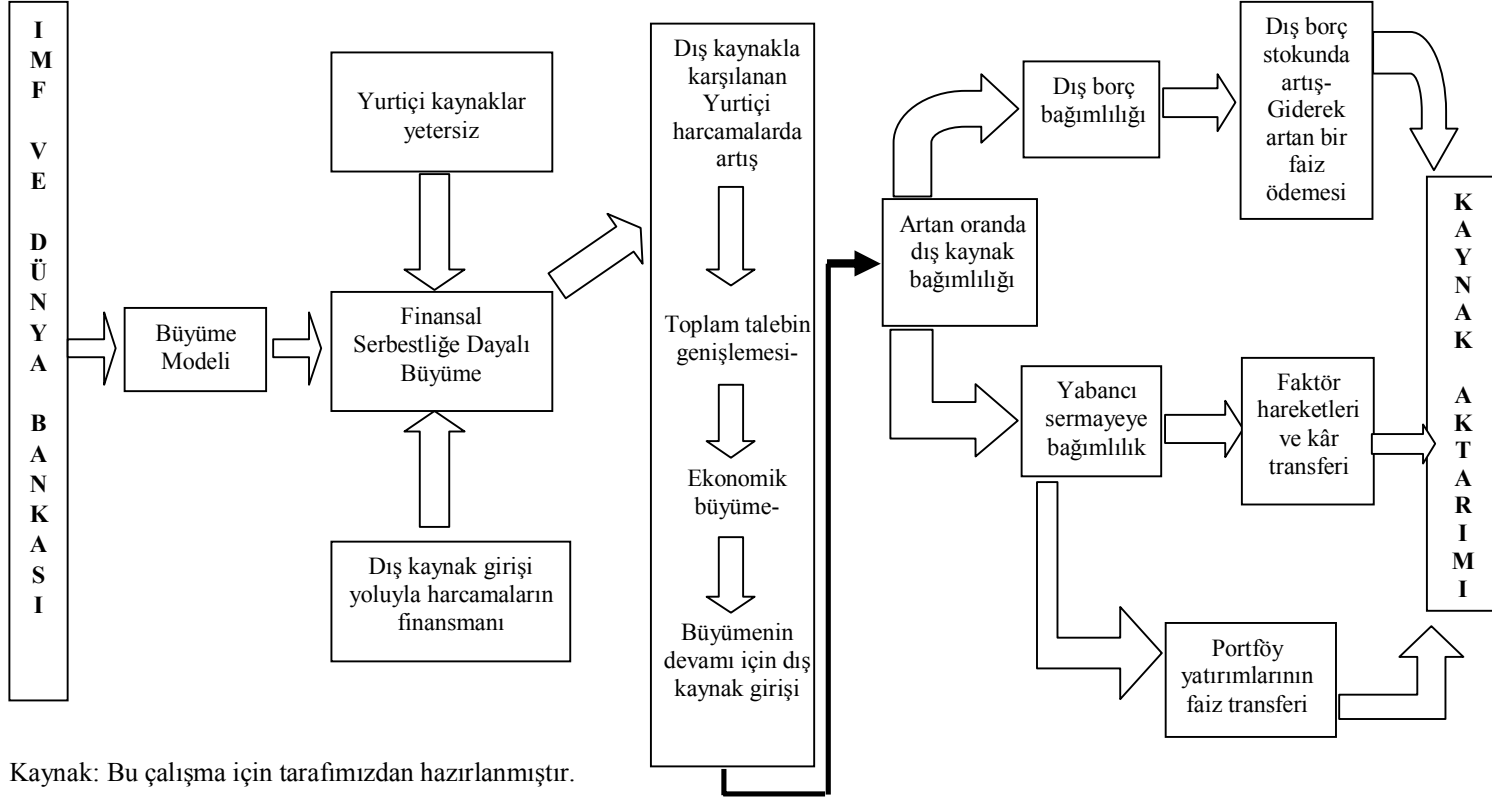
¹⁵ Cari işlemler dengesi karşılıksız sermaye transferlerinin olmadığı durumda, dış tasarruflara eşit kabul edilir (Yüksel, 1998:3).

kaynak girişiyle gerçekleştirilirken, toplam talebin genişlemesi, ekonominin talep yönüyle büyümesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, ekonomik büyümenin devamı, dış kaynak girişinin devamını gerekli kılmaktadır. Bunun anlamı, giderek artan oranlarda dış kaynak girişine ihtiyaç duyulmasıdır.

Dış kaynak girişinin dış borç ve/veya yabancı sermaye (kısa-uzun vadeli yatırım) yoluyla sağlanabileceği dikkate alındığında; dış dünyaya kaynak aktarımı dış borç nedeniyle dış borç faiz ödemeleri, yabancı sermaye girişi nedeniyle de kr transferi ve portföy yatırımlarının faiz transferi aracılığıyla gerçekleşmektedir. Dolayısıyla söz konusu süreç, dış kaynak girişinde herhangi bir tıkanıklık olmadığı sürece, Türkiye'nin büyümesine ancak sağlıksız büyümesine neden olmaktadır. Bilindiği üzere bu tür büyüme "istihdam yaratmayan büyüme" olarak adlandırılmaktadır (BSB, 2008:99).

Ekonominin dış kaynak girişine bu derece bağımlı olduğu bir durumda, ekonomiye dış kaynak girişini sağlayan temel değişken, sermayenin getirisi olan reel faiz oranıdır. Dolayısıyla çalışmanın izleyen bölümü, bu ilişkiden hareketle faiz politikasını ve faiz politikasının toplam taleple ilişkisini ele almaktadır.

Şekil 1: Türkiye’de Dış Kaynak Bağımlılığı ve Kaynak Aktarımı



Kaynak: Bu çalışma için tarafımızdan hazırlanmıştır.

5. TÜRKİYE’DE FAİZ POLİTİKASI-TOPLAM TALEP İLİŞKİSİ: 2002-2008 DÖNEMİ¹⁶

Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş ile birlikte kısa vadeli faiz oranları bir araç olarak belirlenmiş, faiz oranlarında değişikliğe gidilmesi ise enflasyon beklentilerindeki değişmelerle ilişkilendirilmiştir¹⁷.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan bir merkez bankasının politika kurgusu, faiz oranlarındaki değişmeyi enflasyon beklentilerinde meydana gelen değişmelere bağlı kılarak, enflasyonu toplam talep yoluyla etkilemek üzerindedir. Örneğin, enflasyon beklentilerinde olumsuz bir değişme durumunda, merkez bankası politika faiz oranı yükselecek, bu yükselişe bağlı olarak, piyasa faiz oranları benzer bir eğilim sergileyerek artacak, sonuçta toplam talebin faize duyarlı olan büyüklükleri aracılığıyla, toplam talep düşecek, böylece talep kanalından ortaya çıkacak fiyat hareketleri baskılanmış olacaktır.

Ancak işin içine finansal sermaye hareketleri girince, faizin toplam talebi etkileme gücü azalmaktadır. Şöyle ki, enflasyon beklentilerinin olumsuz yönde değişmesi sonucu faiz oranlarının artırıldığı bir durumda, yurt içi faiz oranlarındaki değişime duyarlı, yüksek akışkanlığa sahip fonlar, herhangi bir sermaye kısıtlaması olmaması durumunda, söz konusu ülkeye doğru yönelecek ve bu girişe bağlı olarak ulusal para değer kazanacaktır. Çünkü izlenen yüksek faiz politikası, yabancı tasarruflarla birleştiğinde, yoğun bir kaynak girişi ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte bu tür bir yüksek faiz politikası izlenmesini haklı kılan bir çok neden ortaya konulabilir (Baydur, 2007:19). Ancak faiz artışıyla, toplam talebin kısıllanabileceği yönündeki beklenti, harcamaları finanse edecek yeni kaynak girişine bağlı olarak, talebin artması nedeniyle gerçekleşmeyecektir. Bu süre içinde,

¹⁶ Ele alınan dönemin 2008 sonuyla sınırlandırılmasının nedeni, TCMB’nin 2009 yılındaki finansal krizden sonra uyguladığı faiz politikasının toplam talebin kontrolünden ziyade ekonominin normalleştirilmesine yönelik olmasıdır. Ayrıca 2010 itibarıyla, cari açığı bir sorun olarak gören politika değişikliğinin nedenlerinin ve etkilerinin ayrı bir çalışma konusu oluşturacak kapsamda olması da bir başka gerekçedir.

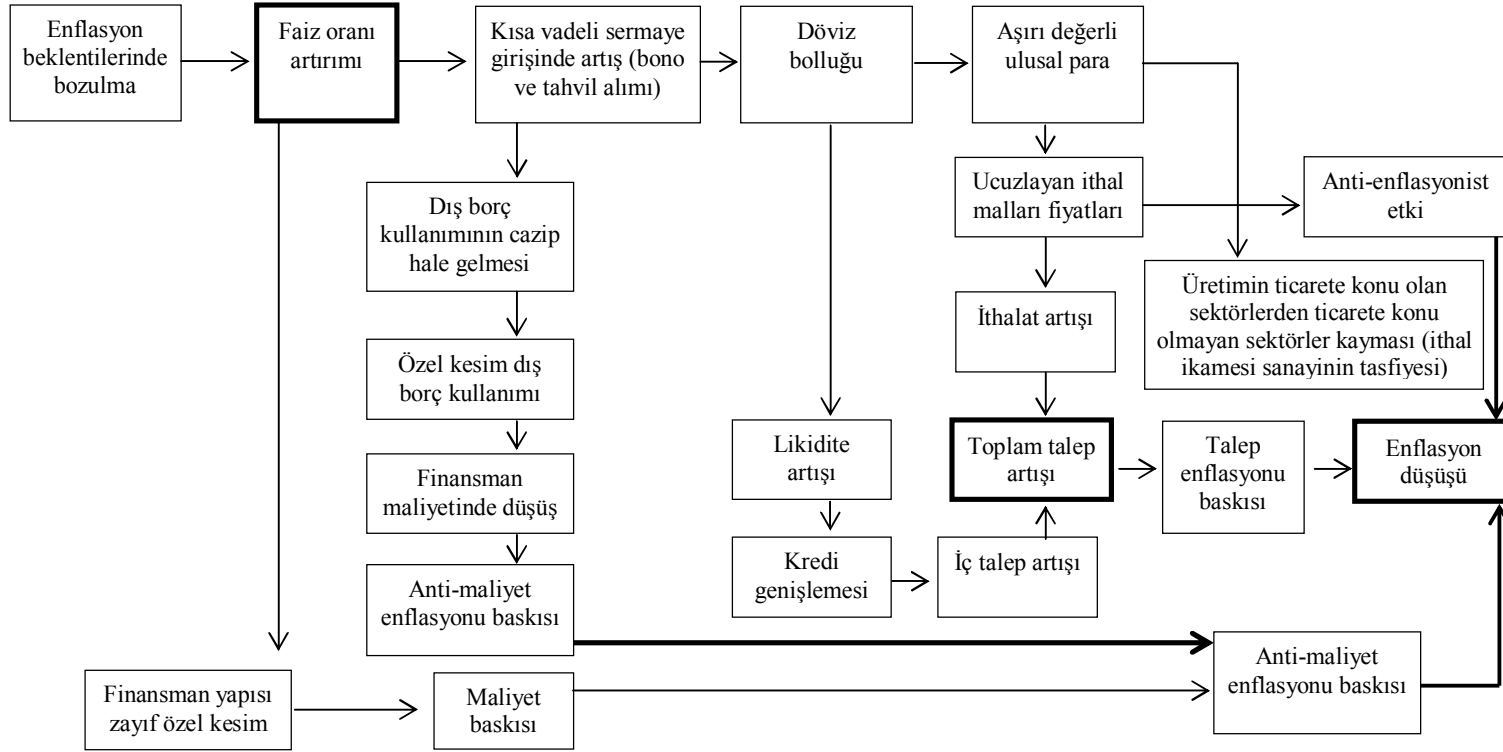
¹⁷ Bu görüş TCMB başkanı Durmuş Yılmaz’a ait bir alıntı ile de desteklenebilir: “2008 yılının ilk yarısında emtia fiyatlarındaki keskin artış enflasyonu olumsuz etkilemiş ve ikinci çeyrekte enflasyon beklentilerinde belirgin bir bozulma eğilimi gözlenmiştir. Bu çerçevede, Para Politikası Kurulu, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı durdurmak ve arz yönlü şokların genel fiyatlama davranışlarına yansımaları önlemek amacıyla Mayıs-Temmuz döneminde para politikasında 150 baz puanlık sıkılaştırmaya gitmiştir. 2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde ise küresel ekonomideki sorunların belirginleşmesiyle hem iç hem de dış talep belirgin olarak yavaşlamış, emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu baskı ortadan kalkmıştır. Buna rağmen, küresel finans ve emtia piyasalarındaki belirsizlikler ve bunların enflasyon üzerindeki yansımalarına ilişkin riskler, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi bizim de temkinli davranmamızı gerektirmiştir. Bu çerçevede Eylül ve Ekim aylarında politika faizleri değiştirilmemiştir. Takip eden dönemde açıklanan veriler, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin geçmiş dönemlere kıyasla sınırlı kalacağına ve toplam talepteki belirgin yavaşlama ile emtia fiyatlarındaki hızlı gerilemenin enflasyonda sert bir düşüşe yol açacağına işaret etmiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası, politika faizlerinde Kasım ayında 50 baz puan, Aralık ayında ise 125 baz puan indirmeye gitmiştir.” (2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı, 2009;7-8)

enflasyonda meydana gelen bir düşüş, gerçekte, değer kazanan ulusal paranın ithal girdi maliyetlerini düşürmesi ve ithal ikamesi yerli sanayide fiyat artışlarını baskılaması sayesinde ortaya çıkacaktır. Bu sözde kazanım dışa bağımlılık oranının yükselmesi, ulusal tasarrufların gelişmiş ülkelere aktarımı, yerli sanayinin yapısının değişmesi, dolayısıyla süreç içinde işsizlik oranlarının artması pahasına elde edilmektedir.

Ulusal paranın aşırı değerlenmesi, yerli sanayinin rekabet kaybına yol açmaktadır. Dolayısıyla yurt içi yatırımlar ticarete konu olan sektörlerden ticarete konu olmayan sektörler yöneldir. Bu gelişme ülkenin net ihracatında düşüşe yol açar.

Aşağıdaki şekil bu süreci ifade etmek üzere oluşturulmuştur. Şekil faiz artırma politikasının dış kaynak bağımlısı olan ülke ekonomileri için toplam talebi baskılamadığı, aksine artırdığını göstermektedir. Şekilde koyu çizgiler, daha baskın olan etkiyi ifade etmektedir.

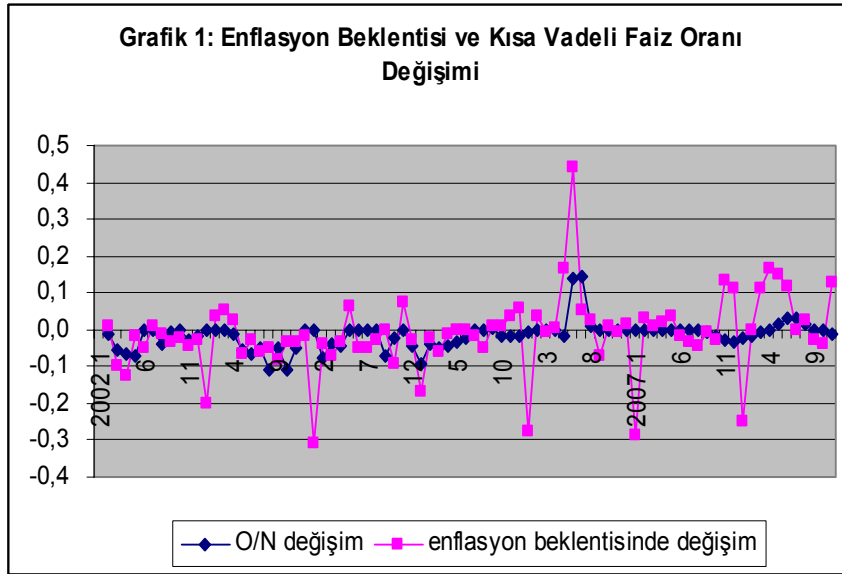
Şekil 2 : Faiz Politikası-Toplam Talep İlişkisi



Kaynak: Bu çalışma için tarafımızdan oluşturulmuştur.

TCMB tarafından 2002 yılından itibaren yürütülen faiz politikası yoluyla toplam talebin baskı altına alındığı ve enflasyonla mücadelede önemli kazanımlar elde edildiği ifade edilmektedir. Merkez bankası iktisadî yönelim anketleri yoluyla ekonomik karar birimlerinin enflasyona ilişkin beklentilerini ölçmekte ve bu beklentilere göre kısa vadeli faiz oranlarını belirlemektedir.

2002-2008 dönemine ait enflasyon beklentileri ve buna bağlı olarak gerçekleştirilen TCMB gecelik faizlerindeki değişim birlikte değerlendirildiğinde (Grafik 1), faiz oranlarındaki değişimin enflasyon beklentisindeki değişime her zaman eşlik etmediği ve enflasyon beklentileri düşerken faize yönelik indirim kararlarının daha sınırlı kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla TCMB'nin faiz politikasının salt enflasyon beklentilerine yönelik olmadığı aynı zamanda yabancı sermaye girişlerini de gözettiği söylenebilir.



Kaynak: TCMB EVDS'den elde edilen verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Dolayısıyla spekülative kısa vadeli sermaye hareketlerine açılan yeni yapı ile ulusal piyasalarda döviz kuru ve faiz oranları birbirine bağlı hale gelmiş ve Merkez Bankası'nca birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanılabilme olanağı yitirilmiştir. Artık bu yapı altında makro-finansal dengelerin sağlanmasının gerekli koşulu, yurt içi faiz getirisinin, dövizle bağlı spekülative getiriden yüksek olması; yani reel faiz haddinin aşırı yüksek tutulmasıdır. Böylece uyarılan kısa vadeli (spekülative) yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarını "dış tasarruflar" biçimiyle finanse ederken, bir yandan da ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişletmektedir (Dağdelen,2004:48)

Aşağıdaki tablo, söz konusu süreci 2002-2008 dönemi için belli göstergeler ışığında özetlemektedir.

Tablo 5: Yabancı Sermaye Girişinin Makro Ekonomik Etkileri

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1.Reel TL/\$*	633	512	451	403	385	324	288
2.TCMB Faizi (%)	49	36	21	14	17,5	16	16,25
3.Reel faiz %	10,370	13,333	8,036	5,556	11,905	11,538	11,779
4.Kredi (%) /Mevduat (%)	0,07	3,78	2,52	2,1	1,82	1,81	0,88
5.Bankaların Net Dış Borcu (MNS)	-2.016	2.846	6.564	10.524	11.704	3.735	8.086
6.Özel Sektörün Net Dış Borcu (MNS)	2.951	3.312	9.465	13.262	19.768	30.471	25.761
7.Tüketim Malı İthalatı/Toplam İthalat	9,50	11,27	12,41	11,97	11,55	10,99	10,64

* Nominal kurlar deflate edilerek hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Reel faiz oranlarının görece yüksek düzeyde seyrettiği dönemde, ulusal paranın da reel olarak değer kazandığı görülmektedir. Aynı dönemde yurt içi reel faiz oranlarının bu derece yüksek seyretmesine bağlı olarak, yurt içinden borçlanma maliyetleri yükselen özel sektörün, dış piyasalara yönelmesiyle, net dış borçları artmıştır. Bankacılık kesiminin ise, faiz arbitrajından yararlanmak amacıyla yurt dışından borçlandıkları, aldıkları borcu iç piyasaya kredi olarak verdikleri, dolayısıyla iç piyasada kredi hacminin genişlediği ve tüketim harcamalarının arttığı görülmektedir. Aynı dönemde, ulusal paranın değerli oluşu, beraberinde tüketim malı ithalatını da artırarak, toplam talebin bu yolla da artmasına katkı sağlamıştır. Bu arada sürecin şekillenmesinde, dünya piyasalarında var olan likidite bolluğunun katkıları da göz ardı edilmemelidir.

Sonuç olarak toplam talebi baskı altına almak için yüksek tutulan nominal faizler söz konusu süreçte sıcak para girişleri için oldukça yüksek reel faizlere sebep olmuştur. Dolayısıyla temel sorun, faiz oranı ve döviz kurunun ülkenin büyüme ve istikrar hedeflerine göre değil, sermayenin uluslararası kâr beklentilerine göre giriş-çıkışlar tarafından ayarlanır hale gelmesidir (Kazgan,2009:300).

6. GENEL DEĞERLENDİRME

Türkiye'nin yaklaşık 30 yıllık IMF-DB odaklı yapısal uyum-istikrar-özelleştirme deneyiminin ve finansal serbestliğe dayalı büyüme modelinin, teknolojiye ve üretime dayalı kâr güdüsünü yansıtan yatırım ortamını oluşturmadığı dikkati çekmektedir. Bununla birlikte söz konusu deneyimin, ekonomi politikasının faiz oranı ve döviz kuru gibi iki temel fiyatını kamu denetimi dışında bırakarak, Türkiye'yi yapay bir büyüme ve dış kaynakla beslenen bir refah ortamına sürüklediği de görülmektedir.

Bu yapay refah ortamının sürdürülebilmesi için gerekli olan koşul, daha önce de belirtildiği gibi, yurt içi faiz getirisinin, dövize bağlı spekülasyon getiriden yüksek olması, yani reel faiz oranlarının yüksek olmasıdır.

Dolayısıyla Merkez Bankası politika faiz oranlarını düşürse bile, yapay refah ortamının devamı için faiz oranlarındaki düşüş, oransal olarak enflasyon oranındaki düşüşün altında kalmaktadır.

Sonuç olarak büyüme dinamiklerini finansal sermaye hareketlerine dayandıran bu yapı beraberinde, ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucu dış ticarete açık üretici sektörlerin gerilemesine neden olmaktadır.

Bu noktada, sermaye hareketlerinin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yöneldiği bir ortamda, ulusal paranın değerindeki sıçramalara göz yumulup yumulmayacağına ilişkin seçimin, ekonominin gelecekteki yolunu belirlemede son derece önemli olduğunu vurgulamak gereklidir.

Sermaye hareketlerinin etkilerine karşı ulusal paranın değerlenmesine izin vermemek, üretime dönük yatırım ve ülke vatandaşlarının çalışarak elde ettikleri kazançlarla tüketimin finansmanını sağlamak anlamına gelirken, ulusal paranın değerlenmesi durumunda kayıtsız kalmak yani ulusal paranın değer kazanmasına izin vermek, iş imkânı yaratmayan büyüme ve tüketimin finansmanında borçlanmayı seçmek anlamına gelmektedir.

Türkiye'nin uyguladığı para politikasının sonuçlarının, sermaye hareketlerinin etkilerine karşı ulusal paranın değerlenmesine yönelik olduğu hatırlanacak olursa¹⁸, bu seçimin anlamının, finans sermayesinin kârlılığını sürdürmesine olanak tanımak ve dışarıdan sağlanan fonlarla ülke vatandaşlarının borçlanarak tüketmelerine göz yummak olduğu açıktır. Bu bağlamda temel sorun, Türkiye gibi kalkınma sorunu olan ülkeler için son derece önemli politika araçları olan faiz oranı ve döviz kurunun ülkenin kalkınma hedeflerine göre değil, sermayenin uluslararası kâr beklentilerine göre belirlenir hale gelmesidir.

Böyle bir yapı altında uygulanan faiz politikasının toplam talebi etkilemeye yönelik bir araç olmaktan çok, dış kaynak bağımlılığının devamını sağlayacak bir aktarım aracı olduğu görülmektedir.

Bu bağlamda ne yapılmalı, sorusu önem taşımaktadır. Bu sorunun yanıtını verebilmek için çok boyutlu düşünmek gerekmektedir. Türkiye'nin uzun zaman önce gündeminden kalkan kalkınma sorunsalını yeniden konuşmaya başlaması, dışarıdan belirlenen; dış talebe ve dış finansmana dayalı bir büyüme modeli yerine kendi dinamiklerini hareket geçirmesini sağlayacak yeni bir büyüme modeli tasarlamak ve hayata geçirmek için bunun gerekliliğine inanmak belki iyi bir başlangıç noktası olabilir.

Bu başlangıç beraberinde bu büyüme modeline eşlik edecek para ve maliye politikasının oluşturulmasını da gündeme getirecektir. Böyle bir oluşumda, fiyat istikrarına odaklı ve politika ilgisiz bir düzleme yerleştirilmiş bir merkez bankacılığı anlayışından, büyüme ve istihdam odaklı bir anlayışa geçişi de belki yeniden tüm yönleriyle ele almak gerekecektir.

¹⁸ TCMB'nin döviz kurlarındaki dalgalanmalara tepkisi alım ve satım müdahalelerinde farklılık göstermektedir. Merkez bankası döviz kuru oynaklığına TL'nin değer kaybettiği durumlarda, TL'nin değer kazandığı durumlardan daha duyarlı davranmaktadır (Önder, 2007).

Sonuç olarak bugünün gelişmiş ülkelerinin geçmişte uyguladıkları ama bugün gelişmekte olan hiçbir ülkeye önermedikleri politikalara, merkez bankacılığı uygulamalarına, korumacı önlemlere ve devletin ekonomideki rolüne de yeniden göz atmak, bu bağlamda geçmişi yeniden okumak ve belki de en önemlisi Türkiye'nin bu sonuçlar altında daha ne kadar ve nereye kadar dış dünyaya kaynak aktarmaya devam edebileceğine dair bir karar vermek gerekecektir.

KAYNAKÇA

1. BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER, **2008 Kavşağında Türkiye**, Yordam Kitap, 2008.
2. BALSEVEN, H. ve İ. ÖNDER, “Türkiye’de Kamu Kesiminde Neoliberal Dönüşüm”, Mütvellioğlu, N. ve Sönmez, S.(der.) **Küreselleşme, Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm** içinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009.
3. BAYDUR, M. C., “Yükselen Reel Faizler Türkiye’de Toplam Talebi Arttırır”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, 44 (508), 2007.
4. BORATAV, K., “Farklı Ülke Grupları, Farklı Reçeteler”, <http://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/farkli-ulke-gruplari-farkli-receteler-1497>, 2008, erişim tarihi:14.12.2008.
5. BORATAV, K., “Bir Çevrimin Yükselişi Aşamasında Türkiye Ekonomisi”, Mütvellioğlu, N. ve Sönmez, S.(der.) **Küreselleşme, Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm** içinde, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009.
6. DEMİRGÜÇ KUNT, A. ve E. DETRAGIACHE, “Financial Liberalization and Financial Fragility”, Policy Research Working Paper No:1917, 1998, http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1998/05/01/00009265_3980630181025/Rendered/PDF/multi_page.pdf, erişim tarihi: 12 Nisan 2009.
7. DAĞDELEN, İ., “Liberalizasyon”, **Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi**, <http://www.insanbilimleri.com/ojs/index.php/uib/article/view/110/108>, 2004, erişim tarihi:10.04.2009.
8. DOWD, D., **Kapitalizm ve Kapitalizmin İktisadı-Eleştirel Bir Tarih**, Yordam Kitap, 2008.
9. FLORO, M. ve G. DYMSKI, “Finacial Crisis, Gender and, Power: An Analytical Framework”, **World Development**, Vol28, No: 7, 2007, <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VC6-40D0KYX-9/2/cba30c45db6dfa21702124207d6a2721>, erişim tarihi: 20.07.2008.
10. HATAISEREE, R. “A Preliminary Analysis of Monetary and Inflation Targeting Frameworks for Thailand”, 1999,

http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/APCITY/UNPA_N004676.pdf, erişim tarihi:25.05.2004.

11. GÜRAN, N., **Makro Ekonomik Analiz**, Anadolu Matbaacılık, İkinci Baskı, İzmir, 1999.
12. KAZGAN, G., **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001)- Ekonomi Politik Açısından Bir İnceleme**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005.
13. KAZGAN, G., **Küreselleşme ve Ulus-Devlet, Yeni Ekonomik Düzen**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009.
14. KIRCALIOĞLU ERKEN, G., **İktisadî Küreselleşme Süreci İçinde Ülkelerarası Kaynak Aktarım Mekanizmalarının Analizi:Türkiye Örneği**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, DEÜ SBE, 2008.
15. ÖNDER, Y., **Dalgalanma Korkusu ve Türkiye Örneği**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2007.
16. ÖZATAY, F., “Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 24(275), 2009.
17. ÖZEL, S., **Global Dengesizliklerin Dengesi**, Denizbank Deniz Kültür Yayınları, No:22, 2008.
18. SÖNMEZ, S., “Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri”, Mütevellioğlu, N. ve Sönmez, S.(der.) **Küreselleşme, Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm** içinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009.
19. TAYLOR, John B., “Discretion versus Policy Rules in Practice”, <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>, erişim tarihi: 22 Ekim 2010.
20. ÜNSAL, E., **Makro İktisat**, Turhan Kitapevi, Ankara, 2009.
21. VOYVODA, E., “Türkiye Ekonomisinde Kamu Maliye Politikaları ve Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme”, Neyaptı, B. (edt.) **Ekonomik Büyümenin Dinamikleri ve İstihdam** içinde, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, 2006.
22. YELDAN, E., **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, İletişim Yayınları, 2001.
23. YELDAN, E., “Finans Çağında Eklemlenme Kalıpları: Neoliberal Küreselleşmenin Çevresel Bir Ekonomisi Olarak Türkiye Örneği”, Mütevellioğlu, N. ve Sönmez, S. (der.) **Küreselleşme, Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm** içinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009.
24. YENTÜRK, N., “Short Term Capital Inflows and Their Impact on Macroeconomic Structure: Turkey in the 1990s”, **The Developing Economies**, XXXVII-1, March 1999, http://www.ide.go.jp/English/Publish/Periodicals/De/pdf/99_01_04.pdf, (erişim tarihi:15.04.2009).

25. YENTÜRK, N., “Ulusal Gelirin Yapısı ve Gelişimi”, Özer, M. (edt.) **Türkiye Ekonomisi** içinde, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1853, 2008.
26. YÜKSELER,Z., **Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi**, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/makro>, erişim tarihi: 12 Ekim 2010.
27. YILDIRIM, K., KARAMAN, D. ve TAŞDEMİR,M., **Makroekonomi**, Seçkin Kitapevi, Eskişehir, 2006.
28. YILMAZ, D., **2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı**, www.tcmb.gov.tr, Basın Duyuruları, 26 Ocak 2009 .
29. YİĞİDİM, A., “Büyüme Politikaları: Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”, Neyaptı,B. (edt.) **Ekonomik Büyümenin Dinamikleri ve İstihdam** içinde, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, 2006.
30. ZORTUK, M., “Koşulluluk Aracı Olma Bağlamında Kısa Vadeli Faiz Oranlarının Hedeflenen Enflasyondan Sapmada Kullanımı: Bounds Test Yaklaşımı Türkiye Örneği”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 6, 2007, <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi6/ieuis6m3.pdf>, erişim tarihi: 10 Eylül 2010.