

Sargent ve Wallace Açısından Para Politikasına Bakış: Sıkı Para Politikası Enflasyonu Engellemez: TCMB'nin Para Politikasının 1989-2002 Yılları İçin Değerlendirilmesi

Cem Mehmet BAYDUR*

Bora SÜSLÜ**

ABSTRACT:

In the first part of the article, the impacts of monetary policy on inflation are investigated under a situation where the government has to borrow. This investigation depends on the approach of Sargent and Wallace. They argue that tight monetary policy is more inflationary than loose monetary policy in an environment where the government makes borrowings. In the second part of the article, depending on the thesis of Sargent and Wallace, the monetary policy held by TCMB during the period 1989 - 2002 is evaluated. As a result, it is found that TCMB, holding a tight monetary policy, contributed to the rise in inflation during 1989-1997 while, on the contrary, it helped the slowing down of the inflation by holding a relatively loose monetary policy after 1997. Furthermore, it is exhibited that TCMB did not completely have the power to control the rise and fall of the inflation since the process of creation money depended on external entities.

Kamu açıklarının merkez bankası kaynakları ile finanse edilmesi ve karşılıksız para basılması enflasyonist olduğu iktisat literatüründe tartışma götürmeyen bir konudur. Buna karşılık kamunun borçlandığı bir ekonomide sıkı para politikası, gevşek para politikasına göre daha enflasyonisttir. Bu yargı ilk bakışta pek tutarlı gözükmesine de Sargent ve Wallace yaklaşımına göre bu tutarlı bir sonuç olarak ortaya çıkmaktadır (Sargent & Wallace, 1981: 1-17). Daha net ifade edilecek olursa, para politikası tek başına enflasyonu önlemede yetersizdir. Para ve maliye politikasına yön veren ekonomi otoritelerinin, politikalarını birbiri ile uyumlaştırmaları gerekmektedir. Sargent ve Wallace'in çalışmasının diğer bir önemli yanı, sıkı para politikasının, kamu açıklarının bulunduğu bir ortamda uzun dönemde parasal finansmana göre daha yüksek bir enflasyona yol açacağını göstermesidir. Ancak bu çalışmada, problemin sadece sıkı para politikasının, gevşek para politikasına göre neden daha enflasyonist olduğu kısmı üzerinde durulduğundan uzun dönem analizi ele alınmamıştır.

Böyle bir çalışma yapılmasının sebebi, Türkiye ekonomisinin 1985'de iç borçlanmaya başlaması ve bunun daha az enflasyonist olacağını düşünen para otoritelerinin izledikleri politikaları TCMB açısından değerlendirmektir. Uzun yıllar mali disiplini sağlamaktan uzaklaşan, uzaklaşmak zorunda kalan, enflasyonu sadece parasal bir ölçü olarak gören para otoritelerinin, kamu açıklarının parasallaşmasından korkarak, iç borçlanmaya yönelmeleri ve enflasyonu düşürme işinin sadece TCMB'ye bırakılması, 1985'den 2000'li yıllara kadar ekonomik yönetime egemen olmuştur denilebilir. Bu dönem, çalışmanın ilk bölümünde sunulan teorik çerçeve içinde değerlendirilecek, özellikle ilk para programının 1989'da uygulandığı dikkate alınarak, 1989'dan 2002'ye kadar geçen dönem içinde para politikası incelenecektir.

* Yrd. Doç. Dr., Muğla Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

** Arş. Gör., Gazi Üniversitesi, Muğla Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

1.Sıkı Para Politikası Daha Enflasyonisttir

Sıkı para politikasının enflasyonist olduğunu iddia etmek ilk başta iktisat mantığına biraz aykırı düşse de, aşağıdaki varsayımların geçerli olduğu bir ekonomide, gerek sıkı para politikasının uygulandığı dönemde, gerekse bu politika uygulamasının bırakılmak zorunda kaldığı yeni bir dönemde ortaya çıkan sonuç enflasyonist olacaktır. Sıkı para politikasının enflasyonist boyutunu açığa çıkarabilmek için yapılması gereken öncelikli varsayım, kamunun borçlanmak zorunda olduğu bir durumun başlangıç olarak kabul edilmesidir (Sargent & Wallace, 1981: 2). Kamunun para politikasından bağımsız olarak borçlandığı bir ortamda sıkı para politikası enflasyonu hızlandırır. Öncelik kamu otoritesine verilse, yani kamunun borçlanmayı başlattığı kabul edilse bile, para politikasının kamu borçlanma süreci ile tutarlı olması gerekmektedir. Sıkı para politikası, kamunun borçlanma süreci içinde hem senyoraj gelirlerini azaltarak, hem de faizleri yükselterek borçlanma sürecini hızlandırmaktadır. Borç stokunun artması, beraberinde daha yüksek fiyat düzeyinin oluşmasına neden olmaktadır. İkinci olarak, kamu, borçlanabilmek için ekonominin büyüme hızından daha yüksek bir reel faiz ödemektedir. Son olarak da, para talebi gelirin bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir ki bu tür yaklaşım, paranın miktar teorisini kabul etme anlamına gelmektedir (Sargent & Wallace, 1981: 2). Miktar teorisi burada Cagan anlamında ele alındığından, fiyatlar genel düzeyi sadece cari para miktarının değil, gelecekteki para miktarının da bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır (Cagan, 1956: 224-240). Dolayısıyla kamunun sürekli borçlandığı bir ortamda sadece cari para politikasına bakarak fiyatları açıklamak yeterli olmaz. Gelecekteki kamu borçlarının parasallaşma olasılığı, fiyatlar genel düzeyini etkileyen bir faktör olarak paranın miktar kuramında yerini alır (Sargent & Wallace, 1973: 334). Ancak bu makalede, sıkı para politikasının uygulandığı dönemde bile para politikasının enflasyonist olduğu gösterilmek istendiğinden, sonraki dönemde kamu açıklarının parasallaşması ile ortaya çıkacak hiper enflasyon dinamikleri dikkate alınmayacaktır. Söz konusu iki dönemi tanımlayalım: $t = 0, 1, 2, \dots, T$ olmak üzere, $t > T$ birinci dönemi, ki bu dönemde sıkı para politikası izlenmektedir. Bu dönemde parasal tabanın artış hızı enflasyona göre daha düşüktür. $T > t$ ise ikinci dönemi ifade etmektedir, ki bu dönemde parasal taban enflasyondan daha hızlı artmaktadır. Dolayısıyla parasal taban reel değeri yükseldiği dönemleri de daha gevşek para politikasının izlendiği olarak çalışmada tanımlanmaktadır.

1.2.Kamunun Finansmanı ve Fiyatlar Genel Düzeyi

Kamu, vergi ile finanse edemediği harcamalarını borçlanarak yada merkez bankası kaynakları ile karşılayacaktır. Aşağıdaki denklem bu durumu tanımlamaktadır. Kamunun bütçe denkleminde, G kamu harcamalarını, R reel faizi, K sermayeyi, B kamu borçlarını, vergi oranını, p fiyatlar genel düzeyini, H baz parayı veya parasal tabanı, t de zamanı göstermektedir.

$$G(t) - \tau RK(t-1) - \tau RB(t-1) = \frac{H(t) - H(t-1)}{p(t)} + B(t) - B(t-1)(1+R) \quad (1)$$

1 nolu denklemi daha yalın halde ifade etmek için aşağıdaki sadeleştirmeler yapılır-
sa, 2 nolu denklem elde edilir (Champ & Freeman, 1994: 208-223). Bu denklem, kamu
açıklarının (D(t)) ya para basılarak yada borçlanılarak kapatılacağı sonucunu daha net
bir şekilde gösterebilir (Sargent & Wallace, 1981: 3).

Kamu açısından önceki dönemin sermaye stoku ile borç stoku vergilendirilebilecek
bir gelir kaynağı olarak bakılırsa, 1 nolu denklemi daha sade hale getirebilmek için vergi
tabanı $B(t-1) + K(t-1) = B$ gibi bir büyüklüğü gösterebiliriz, dolayısıyla kamu harcamaları vergi
gelirlerinden büyük ise açık D(t) aşağıdaki gibi tanımlanacaktır. Bu bilgiler ışığında 1
nolu denklem tekrar düzenlenirse 2 nolu denklem elde edilir.

$$G(t) - \tau B = D(t) \quad (2)$$

$$D(t) = \frac{H(t) - H(t-1)}{p(t)} + B(t) - B(t-1)(1+R)$$

Bu ekonominin herhangi bir t anında sahip olduğu nüfusa N(t), bu nüfusun büyüme
hızına da n denilirse nüfus başına düşen borç ve açık miktarını bulmak için iki nolu
eşitliğin her iki tarafı N(t)'ye bölünür. Bu durumda kişi başına düşen borç miktarı
 $B(t)/N(t) = b(t)$ ile gösterilecektir. İki nolu denklem, kişi başına düşen borç miktarı
cinsinden çözümlürse, kamunun borç dinamiğinin belirleyicileri elde edilir.

$$\frac{B(t)}{N(t)} = \left(\frac{1+R(t-1)}{1+n} \right) \left(\frac{B(t-1)}{N(t-1)} \right) + \frac{D(t)}{N(t)} - \left(\frac{H(t) - H(t-1)}{N(t)p(t)} \right) \quad (3)$$

Bütçe açıklarının bulunduğu bir ekonomide, 3 nolu denklem kullanılarak sıkı para
politikasının daha yüksek enflasyon yaratacağı gösterilebilir. Analizi daha da
basitleştirmek için sadece iki dönem olsun. Başlangıç dönemi 0, ikinci dönem de 1 ile
temsil edilsin. $\frac{D(t)}{N(t)}$ edilen dört nolu denklem vasıtası ile fiyatlar genel düzeyi tanımla-
nabilir.

$$b(1) = \left(\frac{1+R(0)}{1+n} \right) \left(\frac{B(0)}{N(1)} \right) + d(1) - \left(\frac{H(1) - H(0)}{N(1)p(1)} \right) = \left(\frac{B(0)}{p(1)N(1)} \right) + d(1) - \left(\frac{H(1) - H(0)}{N(1)p(1)} \right) \quad (4)$$

4 nolu denklemdeki B(0), miras olarak kaldığı varsayılan borç stokudur. Bu borç reel
olarak ifade edilmek istenirse $B(0)(1+R(0)) = B(0)/p(1)$ dir. Ekonomide ilk dönemde
nüfus artmadığından n=0 alınmıştır. 4 nolu denklem, fiyatlar genel düzeyi için çözümlenir-
lenirse;

$$p(1) = \left[\frac{B(0) + H(0)}{N(1)} \right] \left([b(1) - d(1)] + \frac{H(1)}{N(1)p(1)} \right) \quad (5)$$

Fiyatlar genel düzeyi ile para politikası arasındaki ilişkileri inceleyebilmek için 5
nolu denklem üzerinde bazı kısaltmalar yapmak faydalı olacaktır.

$$k_1 = \frac{B(0) + H(0)}{N(1)}$$

$$k_2 = b_1 - d_1$$

$$m_1 = \frac{H(1)}{N(1)p(1)}$$

Yukarıdaki kısaltmalar altında 5 nolu denklem aşağıdaki gibi yazılabilir. 5 nolu denklemin ikinci parantezinin son ifadesi kişi başına düşen reel para miktarını göstermektedir ki, bu terim kısaltılarak olarak gösterilebilir

$$p(t) = \frac{k_1}{k_2 + m(t)} \quad (6)$$

6 nolu denklem, para miktarı veri iken fiyatlar genel düzeyini kamu açıklarının bir fonksiyonu olarak tanımlamaktadır (Heymann & Leijonhufvud, 1995: 190-191). Kamu açıklarındaki artış, fiyatlar genel düzeyini artırır. Kamu ile özel iktisadi birimlerin farkı da burada ortaya çıkmaktadır. Özel iktisadi birimler, fiyatları veri olarak bütçelerini oluştururken kamu bütçesinin durumu fiyatlar genel düzeyini belirlemektedir. Fiyatlar, kamu açısından bağımsız değişken olmamakta, bağımlı değişkene dönüşmektedir (Kocherlakota & Phelan, 1999: 14-23). Bu tür bir yaklaşım, mali teoriden hareket ederek fiyatlar genel düzeyini açıklamaktadır. Kamunun mali rejim seçimi, fiyatlar genel düzeyini belirler: Kamu borç stokunun, gelecekteki faiz dışı bütçe fazlaları ve senyoraaj gelirlerinin, beklenen değerlerine göre daha büyük yada küçük olması fiyatlar genel düzeyini artırır veya azaltır (Woodford, 2000:1-19). Ancak burada bu konu üzerinde durulmayacaktır.

1.3. Para Politikası ve Fiyatlar Genel Düzeyi

Ekonomide para miktarının artışını Θ (tetra) göstermektedir. Para otoritesi herhangi bir t zamanı için belli bir artış miktarı (Θ) seçer. Bu model de iki dönemle sınırlandırıldığı için ilk dönem Θ_{alt} indisi ile ikinci dönem ise Θ_h alt indisi ile gösterilecektir. Θ , 'nin sıkı para politikası altında yapılan artış olduğu varsayılacaktır.

$$\Theta_h > \Theta_l \quad (7)$$

Bu tür bir politikanın, gevşek para politikasına göre, uygulandığı dönem içinde ekonomide yaratacağı fiyat artışının daha fazla olacağı iddia edilmektedir.

$$p_t(\Theta_l) > p_t(\Theta_h) \quad (8)$$

$$\pi(\Theta_l) = \frac{p_{t+1}(\Theta_l)}{p_t(\Theta_l)} > \frac{p_{t+1}(\Theta_h)}{p_t(\Theta_h)} = \pi(\Theta_h) \quad (9)$$

7 nolu denklemdeki tanımlama, 5 ve 6 nolu denklemlerle bir araya getirilerek kullanılırsa, iki dönemin fiyatlar genel düzeyi ve enflasyon oranı rahatlıkla tanımlanabilir.

$$p_t(\Theta) = \left[\frac{B(0) + H(0)}{N(1)} \right] \left([b(1) - d(1)] + \frac{H(\Theta)}{N(1)p_t(\Theta)} \right) \quad (10)$$

10 nolu denklem gerek gerekse Θ_h para politikaları için tanımlansın. Buna göre;

$$p_t(\Theta_l) = \left[\frac{B(0) + H(0)}{N(1)} \right] \left([b(1) - d(1)] + \frac{H_l(\Theta_l)}{N(1)p_t(\Theta_l)} \right) \quad (11)$$

$$p_1(\Theta_h) = \left[\frac{B(0)+H(0)}{N(1)} \right] \left(\left[b(1)-d(1) \right] + \frac{H_1(\Theta_h)}{N(1)p_1(\Theta_h)} \right) \quad (12)$$

11 ve 12 nolu denklemler daha da sadeleştirmek için aşağıdaki kısaltmalar kullanılmalıdır. $k_1 = \frac{B(0)+H(0)}{N(1)}$, $k_2 = b_1 - d_1$, $m_1 = \frac{H(1)}{N(1)p(1)}$

$$p_1(\Theta_i) = \frac{k_1}{k_2 + m_1(\Theta_i)} \quad (13)$$

$$p_1(\Theta_h) = \frac{k_1}{k_2 + m_1(\Theta_h)} \quad (14)$$

13 ve 14 nolu denklemler, birbiri ile kıyaslandığında paylarının ortak olduğu (k_1) görülmektedir. Paydalarının ilk terimleri de aynıdır (k_2). Dolayısıyla 13 ve 14 nolu denklemlerin birbiri ile kıyaslanması için para politikasına ($m(\Theta)$) bakılmalıdır. Tanım gereği olduğundan $m_1(\Theta_h) > m_1(\Theta_i)$ dir.

$$p_1(\Theta_i) = \frac{k_1}{k_2 + m_1(\Theta_i)} > p_1(\Theta_h) = \frac{k_1}{k_2 + m_1(\Theta_h)} \quad (15)$$

Dolayısıyla 15 nolu eşitsizlik, 9 nolu denklemin ispatıdır. Özetle, sıkı para politikası, gevşek para politikasına göre daha enflasyonisttir. Kamunun borçlandığı bir ortamda sadece sıkı para politikası uygulamak, enflasyonla mücadelede başarılı bir yol oluşturmamaktadır. Bu incelemeden çıkan sonuç, para otoritesi ile mali otoritenin uyumlu bir şekilde davranmak zorundadırlar. Bu teorik çerçeveden bakıldığında, enflasyonla mücadele programında mali otorite ve para otoritesinden hangisinin kendisini öncelikle disipline alacağı önem taşımaktadır. Enflasyonla mücadelede, eğer mali otoriteden önce para otoritesi kendisini görevlendirirse ve mali disiplin sağlanmamışsa, enflasyon, hem sıkı para politikasının uygulandığı dönemde hem de bu politika uygulamasının bırakıldığı dönemde gevşek para politikasına göre daha enflasyonist sonuçlar ortaya çıkar. Para politikası, kamu finansmanı ile birlikte tutarlı şekilde hazırlanmak zorundadır. Sıkı para politikasının, kamunun borçlanma maliyetlerindeki artışı disipline almasında faydalı etkisi olsa da enflasyon üzerindeki yukarıdaki sonuçları değiştirmez.

2. Türkiye'de Para Politikası: 1989-2002

Türkiye gibi, kamunun açık verdiği ve açıklarının arttığı bir ortamda yukarıdaki 13-15 nolu denklemlerden çıkan sonuç şudur: Ekonomideki para artışının göreceli olarak hızlandığı dönemlerde enflasyonun daha da düşük olması gerekmektedir.

TCMB'nin para politikasını değerlendirmek için, 1987 yılı baz alınarak, 1989-2003 yılları arasındaki TÜFE rakamlarının yıllık değişim değerleri ile parasal tabanın gelişimini birbiri ile kıyaslamak gerekmektedir. Yukarıdaki Sargent'in geliştirdiği yaklaşım TCMB açısından değerlendirilmek istendiğinde, TCMB'nin para politikasının belirli dönemler için incelenmesi gerekmektedir. Bu dönem ayrımının yapılabilmesi için

parasal tabanın artış hızının enflasyondan küçük olduğu dönemlere T öncesi, büyük olduğu dönemlere de T sonrası dönemler denilecektir. Aşağıdaki Grafik 1'e veya Tablo 2'ye baktığımızda T öncesi dönemler olan dönemler 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996 yılları olmaktadır. T sonrası olan dönemler de 1997 ve sonrasındaki yıllar olmaktadır.

Buraya kadar geliştirilen kavramsal çerçeveden çıkan sonuç, 1989 ile 1996 yılları arasında TCMB'nin sıkı para politikası uyguladığıdır. Merkez Bankası 1997'den itibaren göreceli olarak gevşek bir para politikası uygulamaktadır. Bu çıkarım ilk başta şaşırtıcı gelse de, doğrudur. Çünkü TCMB'nin parasal tabanı, dolayısıyla faizleri kontrol etme gücü 1989-2002 yılları arasında dış varlıklara bağımlıydı (Uygur,2000:23). Dış varlıkların giriş-çıkışının parasal tabanı belirleyen esas güç olmasına rağmen, TCMB'nin para politikaları net iç varlıklara bakılarak değerlendirilmiştir. Dolayısıyla, net iç varlıkların arttığı dönemlerde, kamu veya TCMB gevşek para politikası izlediği için eleştirilmiştir. Ancak TCMB net iç varlıkların artmasını kontrol edemese de, dış varlık çıkışı, net iç varlık artışını (NİV) nötrleyerek parasal tabanı kontrol edebilir. Net dış varlık azalması parasal tabanın enflasyona göre daha az artması neden olarak, TCMB'nin istemeden sıkı para politikası izlemesini mümkün kılabilir. Grafik 1'de bu durum çok net bir şekilde görülmektedir. Bunu daha iyi açıklayabilmek için TCMB bilançosuna ve TCMB'nin 1990'lardaki para politikasına bakışını daha yakından değerlendirmek gerekmektedir.

1990'lı yıllarda TCMB'nin para politikası, para programları ve çapalar üzerine kurulmuştur. Bilindiği üzere para programları, merkez bankasının enflasyon hedefine ulaşabilmek için izleyeceği kural-taahhütler bütünüdür. TCMB 1990'lı ve 2000'li yıllarda genelde parasal büyüklükler, döviz kuru ve en son olarak da örtük olarak enflasyon hedeflemesine kadar uzanan değişik çapalar ile enflasyonla mücadele etmiştir (Baydur & Süslü, 2000: 37-87). TCMB'nin para politikasını analiz etmek için, (2001 tarihli) Stand-by anlaşmasına göre tanımlanan parasal tabanın gelişimine bakmak gerekmektedir. Bilindiği üzere merkez bankalarının bilançoları daha analitik hale getirilerek net kalemler şeklinde ifade edilebilir. Böyle bir gösterimi 16 nolu denklem vermektedir (Paya, 1998: 63; TCMB, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı).

$$\text{Net Dış Varlık (NDV)} + \text{Net İç Varlık} = \text{Parasal Taban} \quad (16)$$

16 nolu denklem, merkez bankalarının yaratabilecekleri yükümlülüğü net varlıklar cinsinden sınırlamaktadır.

TCMB 1990'lı yıllarda para politikasında iç varlıklara dayanarak para yaratma sürecinden özellikle 1995'den sonra kaçınmış, daha çok dış varlıklara dayanarak parasal tabanı artırmak istemiştir. Parasal tabanın net iç varlıklardaki artış nedeniyle yükselmesi, parasal tabanın dış varlık girişi nedeniyle yükselmesine daha enflasyonist olduğu TCMB tarafından kabul edilmiştir. 1990'lı yıllarda MB para arzı artışını kontrol altında tutmaya çalışırken, bu artışın kaynağını dış kaynaklara dayandırmıştır (TCMB, 1998

Yılı Raporu: 62-72). Bu çalışmada parasal tabanın enflasyona göre gelişimini değerlendirmek, TCMB'nin para politikasının yukarıdaki teorik çerçeveye göre değerlendirilmesinde yeterli olmayabilir. Para yaratma süreci ile dış varlıklar arasında Uygur'un vurguladığı bağlantı dikkate alındığında, parasal yükümlülük artışının kaynaklarına da bakmak gereklidir (Uygur, 2001:1-35). Bilindiği üzere NİV kalemi, TCMB ile mali sistem ve kamu arasındaki finansal ilişkileri yansıtan bir parasal büyüklüktür. Türkiye'de TCMB'nin para politikası uzun yıllar boyunca iç varlıklara bakılarak değerlendirilmiştir: Merkez bankalarının sıkı para politikası uygulayıp uygulamadıklarını değerlendirme kısıtı veya bir başka şekilde ifade edilirse, merkez bankasının ne kadar para yarattığının sağlıklı ölçüsü, net iç varlıkların büyüklüğü ve belli bir zaman dilimi içindeki değişme hızı ile enflasyonun kıyaslanmasıdır (Gökçe, 1995: 89).

NİV artış hızı görüşü doğru olmakla beraber, bunun TCMB'nin parasal TL yükümlülükleri bilançosunun %20'si kadarı olduğu dikkate alındığında, yukarıdaki NİV çıkarımı tek başına yeterli olamaz. Bunun yanı sıra çalışmada net iç varlıklar üzerinde değil, parasal taban üzerinde yoğunlaşıldığından net dış varlıkların gelişimine bakmak TCMB para politikasını doğru değerlendirmek açısından önemlidir.

1990'lı yıllarda TCMB, para programları hedeflerine ulaşmak için faiz dışı fazla vermesini hükümetlerden özellikle talep etmiştir. Ancak bunun ne kadar gerçekleştirildiği tartışmalıdır. 1989'dan 1996'lara kadarki süreçte kamu, gerekli mali disiplini sağlamakta zorlanmıştır, ki bu dönemden sonra mali disiplin kısmen sağlanmış olsa da kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) sürekli olarak artmıştır. Bütün bu durum Tablo 1'de özetlenmektedir. KKBG denilince akla ilk önce konsolide bütçe açıkları gelmektedir. Ancak bunun dışında KKBG, Kit'ler, fonlar, yerel yönetimler, döner sermayeli kuruluşlar ve sosyal güvenlik kurumlardan doğan açıkları da kapsamaktadır. KKBG'nin hızla arttığı Türkiye'de, kamu borçlanma gereği enflasyonist sürecin açıklanmasında önemli bir değişkendir (Hazine, 2002:131-137).

Türkiye'de enflasyon ile kamu borçlanmaları arasındaki ilişkiyi TCMB'nin para politikasına bağlayan mekanizma şu şekilde özetlenebilir: Merkez bankası politikası ile maliye politikası birbiri ile uyumlu olmazsa, MB, faizleri kontrol edemez veya hedeflediği parasal büyüklüğü tutturamaz. Kamunun yüksek faizlerle borçlanmaya gitmesi, borç stokunu hızla artıracaktır. Artan mali baskı sonucu yükselen faizler, bir yandan dış kaynağı ülkeye çekerken Merkez Bankasının bu kaynağı sterilize etmesini güçleştirecek, diğer yandan da kamu kağıtlarının repo işlemleri yardımıyla para yaratımında kullanılması dikkate alındığında Merkez Bankasının parasal büyüklükleri kontrol etmesi de zorlaşacaktır. Bu noktada Merkez Bankasının, kamu açıklarının finansmanı için yardımcı olmak veya enflasyonla mücadele etmek gibi bir ikilem içine kaldığı rahatlıkla söylenebilir. Dolayısı ile, Türkiye'de NİV'ye bakarak TCMB'nin tercihini para politikası açısından nasıl kullandığını tespit etmek tek başına yeterli olmamakta, dış varlıkların da nasıl geliştiğine bakmak gerekmektedir. Bunun yanında Tablo 1'den de görüldüğü üzere,

borçlanma ihtiyacı yüksek bir kamu bulunmaktadır. Bu da faizleri yüksek bir düzeyde tutmaktadır. Eğer kamunun yüksek faizler yoluyla dış kaynak girişi gerçekleşirse, bu, Türkiye'deki baz parayı etkileyecektir. Sonuçta TCMB'nin para politikasının değerlendirilmesi için net dış varlıkların dikkate alınması gerekmektedir. Grafik 2'de de görüldüğü üzere 1996'dan itibaren önemli ölçüde dış kaynak girişi olmuştur. Ancak 2000 yılı sonunda ve 2001 yılı başındaki krizler nedeni ile önemli ölçüde dış varlık ülkeyi terk etmiştir. Bu noktada, net iç varlıkların artışının enflasyonist olduğunu kabul eden TCMB, parasal tabanı veya mali sistemin ödemelerindeki sürekliliği sağlamak için piyasaları önemli ölçüde fonlamıştır. Eğer TCMB Kasım 2000 krizindeki gibi piyasaları fonlamasaydı, 2001 yılı bir hiper enflasyona geçiş yılı olabilirdi. Çünkü yaklaşık 20 milyar dolar civarındaki net sermaye çıkışından dolayı bankacılık sistemi ödemeler açısından tatamamen tıkanmıştır. Türk bankacılık sistemi kamu borçlanma kağıtlarının önemli bir müşterisidir. Kamunun ağır borçlanma şartları dikkate alındığında bankacılık sisteminin tıkanması borcun sürdürülmesini engelleyeceğinden, eğer TCMB piyasaları fonlamasaydı kamu borçlarının parsalaşma ihtimali 2001 yılında ortaya çıkabilirdi.

Sonuç:

Parasal tabanın gelişmesi 1997'ye kadar tüketici fiyatlarına göre daha geride kaldığından, TCMB sıkı para politikası izlemiştir. Bu sıkı para politikası TCMB'nin kontrolünde olmadan meydana gelmiştir. Çünkü TCMB, parasal tabanın artışı kadar bu parasal tabanın bileşimlerindeki değişime de önem vermektedir. TCMB'nin tercihi, net iç varlıkları azaltarak net dış varlıklar yolu ile kaynak sağlayarak parasal tabanı genişletmekten yanadır. TCMB, özellikle 1989-1995 döneminde kamu finansmanı açısından merkez bankası kaynaklarının kullanılmasını engellemek istemiş, ancak bunda başarılı olamamıştır. Bu dönemde net iç varlıkların artmasına rağmen parasal tabanın artışını engelleyen faktör dış varlıklardaki azalma olmuştur. Bu dönemde gerek Türkiye ekonomisinin istikrarsızlığından gerekse dışsal faktörlerden (ERM Krizi, 1991 Körfez savaşı, 1994 Meksika Krizi v.b.) dolayı dış varlıklarda çıkışlar yaşanmıştır. Belki de bu dönem içinde dış kaynak çıkışına göre iç varlıklar biraz daha fazla kullanılabilseydi, enflasyonun 1994-1995 yıllarında daha yüksek bir platoya oturması engellenebilirdi.

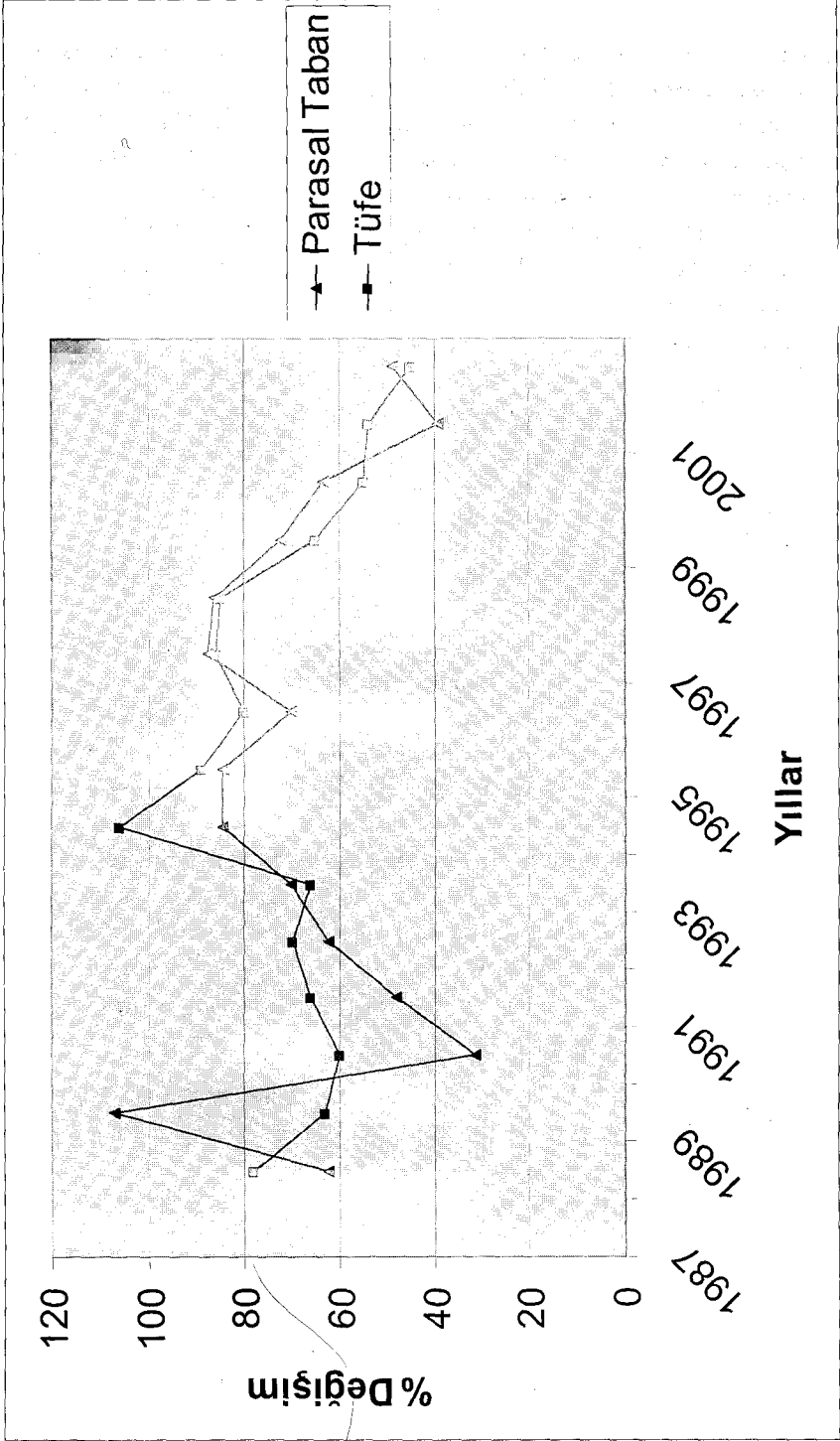
Türkiye'de dönemin para politikası anlayışını nitilemek gerekirse, bunun monetarist olduğu rahatlıkla iddia edilebilir (Günçavdı, Levent, Ülengin, 2000: 167-168). Zira kamunun finansmanı için TCMB kaynaklarının kullanılmasının enflasyonist olduğu hususunda kesin bir görüş birliği bulunmakta idi (Erçel, 1996: 15-20; Ülengin, 1995: 111-117; Ertel & İnsel, 1993: 299-312). Bu dönemde kamunun, TCMB kaynaklarını kullanımının engellenmesi üzerinde Türk iktisat akademik dünyasında ciddi bir uzlaşma oluşmuştur. Nitekim bu görüş 1997 yılında Hazine ile yapılan protokol ile fiiliyata taşınmıştır.

Sargent ve Wallace'ın da gösterdiği gibi fiyatlar genel düzeyi, sadece cari para miktarının değil, aynı zamanda gelecekteki para miktarının da bir fonksiyonu olarak tanımlan-

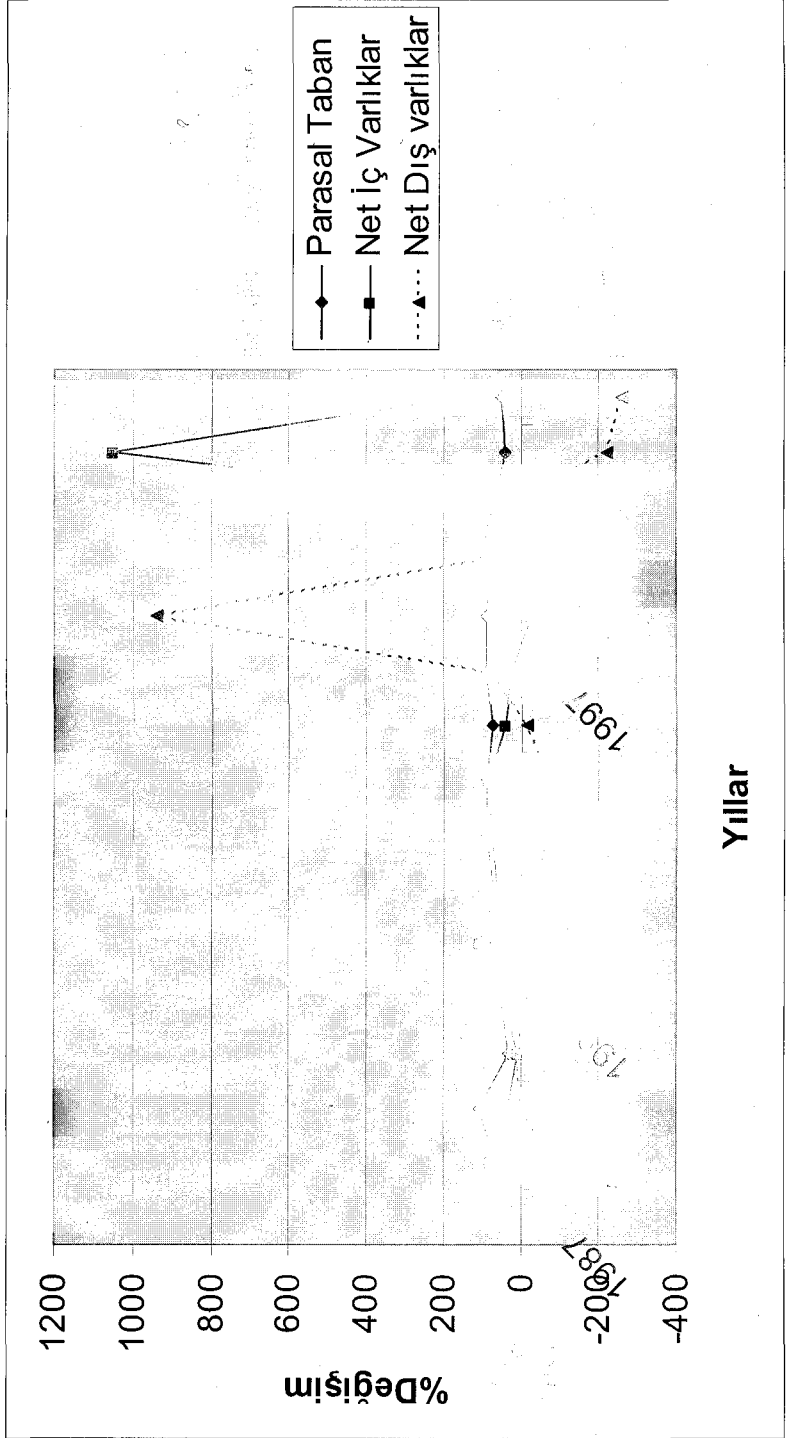
lanabilir. Sıkı para politikasının izlendiği bir ekonomide iktisadi birimler, kamunun borçlanmasının gelişimini ve gelecekte bu borcun parasallaşma ihtimalini dikkate alarak fiyatlarını tespit ederler ki, bu durumda sıkı para politikası daha enflasyonisttir. Bu gerçek dikkate alınmadan TCMB, Türkiye'de 1989-1995 yılları arasında ve 1996-1997 yıllarında, dış varlıkların parasal taban üzerindeki menfi etkisi dikkate alındığında, kendi kontrolünde olmayan bir sıkı para politikası uygulamıştır. TCMB 1997'den itibaren para programları ile, sıkı para politikası uygulamasına geçmiş, net iç varlıkları hızla azaltmıştır. Ancak TCMB net dış varlık girişinin parasal tabanı enflasyondan daha hızlı artırmasına seyirci kalmıştır. Hatta 1998'de zorunlu devir oranlarını sıfırlamıştır. TCMB, net iç varlıkları denetim altına alırken dış kaynak girişi daha gevşek bir para politikasının oluşmasına neden olmuştur. Bankacılık sektöründeki açık pozisyonları denetim altına almak için Eylül 1999'dan itibaren sermayesini %20 ile sınırlandırmıştır. Bunun üzerindeki açık pozisyonlar için %100 karşılık sınırlaması getirilmiştir (Keyder, 2000: 1-18). Çalışma için önemli olan, açık pozisyon sınırının aşılması ile parasal tabanın gereğinden daha hızlı bir şekilde büyümüş olduğudur. Dolayısıyla bu dönemde fiyatlar genel düzeyi %45'lere kadar gerilemiştir.

Türkiye'de enflasyonun nedenine inildiğinde, temelde kamu finansman sürecine dayanan karmaşık bir nedenler ağı bulunduğu önermesi bu çalışmada incelenmedi. Kamunun borçlanma ihtiyacı veri alındığında para politikasının sıkı ve gevşek olmasının fiyatlar genel düzeyine olan tesiri araştırılmıştır. Sonuç olarak, TCMB'nin, net iç varlıklar açısından bakıldığında gevşek görülen para politikası, baz para açısından değerlendirildiğinde, dış kaynak çıkışı nedeni ile sıkılaşmış ve fiyatlar genel düzeyi 1989'dan 1995'lere kadar yükselmiştir. Net iç varlıklar açısından sıkı para politikası izlendiğinde de net dış kaynak girişinin artmasından dolayı parasal taban, istemeyerek de olsa, nispeten artmış, dolayısıyla gevşek para politikası izlenmiş olmaktadır. Bu dönemde fiyatlar genel düzeyi önceki döneme göre önemli ölçüde azalmıştır.

Grafik 1: Parasal Taban ve Tüfe'deki Gelişmeler



Grafik 2: Parasal Taban ve Kaynaklarının % Değişimi



Tablo 1: Kamu Bütçesi, Faiz Dışı Fazla ve Kamu Borçlanma Gereğinin GSMH'ye Oranı

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Konsolide Bütçe	3	5,3	4,3	6,7	3,9	4	8,3	7,6	7,3	11,9	10,9	15,6	14,4
Diğer Kamu	0,4	1,1	6,5	5,5	4,4	1,5	0,7	0	2,1	3,7	1,6	0,4	-
PSBR	7,8	10,4	10,8	12,2	8,3	5,5	9	7,6	9,4	15,6	12,5	16	-
Fazla	0,5	-1,46	-0,64	-0,83	3,79	3,22	1,76	0,15	4,43	2	5,71	6,70	4,56

Kaynak: DİE, www.die.gov.tr

Tablo 2: Türkiye'de 1989-2002 Yılları Arasında Parasal Büyüklüğün ve TÜFE'nin Gelişimi

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Parasal Taban	62	107	31	48	63	70	85	84	70	88	86	72	63	39	49
TÜFE	78	63	60	66	70	66	106	89	80	86	85	65	55	54	45

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr

KAYNAKÇA

- Baydur, Cem Mehmet, Süslü Bora. (2002), "1990'lı Yıllarda Türkiye'de Para Politikası Uygulamasında Çapalar", IMKB Dergisi, Yıl:6, Sayı:21,37-87.
- Cagan, Philip. (1956), "The Monetarist Dynamics of Hyperinflation", Milton Friedman (ed), Studies In The Quantity Theory of Money, Chicago: University of Chicago Pres,185-290
- Champ, Bruce, Scott Freeman. (1994), Modelling Monetary Economics, Canada: John Wiley& Sons,1-245.
- Ertel, Nesrin, İnel Aysu. (1993), "Türkiye'de Kronik Enflasyon Stüreci ve Anti Enflasyonist Politikaların Etkinliği:1981-1991" ODTÜ Gelişim Dergisi, 20 (3), 111-119
- Gökçe, Deniz. (1995), "İstikrar Politikası Bağlamında Merkez Bankası ve Para Politikası", Türkiye İçin Orta Vadeli Yeni Bir İstikrar Programına Doğru, Tüsiad Yayını, İstanbul.
- Günçavdı, Ömer. Haluk Levent, Burç Ülengin. (2000), "Yüksek ve Değişken Enflasyonun Tahmininde Alternatif Modellerin Karşılaştırılması", ODTÜ Gelişim Dergisi, Cilt.27, Sayı.1-2,149-171
- T.C. Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetim Raporu, 2002,131-137.
- Keyder, Nur. (2001) "2001 Şubat Krizi", İşletme Finans, Haziran,38-53
- Kocherlakota, Narayana. Christopher Phelan. (1999), "Explaining the Fiscal Theory of the Price Level", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quartely Review, Vol. 23, No.4, Fall, 14-23
- Heymann, Daniel, Leijonhufvud, Axel, (1995), High Inflation, Oxford University Pres,1-205
- Sargent, Thomas. Neil Wallace. (1973), "Rational Expectations and The Dynamics Of Hyperinflation", International Economic Review, Vol.14, No.2, June, 328-350
- Sargent, Thomas. Neil Wallace. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quartely Review, 5, Fall291-307
- Ülengin, Burç, (1995), "Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri Türkiye Üzerine Bir Uygulama", ODTÜ Gelişim Dergisi, Vol:21, Sayı:1
- Paya, Merih, (1998), Para Teorisi ve Politikası, Filiz Kitabevi, İstanbul,1-378
- TCMB. (1995) Yıllık Rapor

TCMB. (1997), Yıllık Rapor

TCMB. (1998), Yıllık Rapor

80 TCMB. 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı

Uygur, Ercan. (2002), Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, 22 Mayıs, 1-35

Woodforf, Michael. (2000), "Fiscal Requirments for Price Stability", www.nber .org, 1-