

1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankasından Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi

Eren ÇAŞKURLU*

ABSTRACT

In the case of insufficiency of taxes as normal financial sources in financing public deficits, there are alternative ways to finance them such as using central bank resources. The popular debates are based on whether using central bank resources causes inflationary effects or they don't. In this study this argument is tried to be analyzed and an answer tried to be found.

Giriş

Devletlerin benimsenen kamu büyüklüklerine göre yerine getirmeyi üstlendikleri görev ve faaliyetlerin yine devletlerin normal gelirleriyle finanse edilmesi gerekmektedir. Ancak çeşitli sebeplerle harcamaların finansmanında normal gelirlerin yetmediği durumlarda alternatif finansman yöntemleri de kullanılmaktadır. Çalışmada merkez bankası kaynaklı finansmanın özellikleri ve etkileri belirtildikten sonra Türkiye'de söz konusu finansmanın hangi boyutlarda yapıldığı ve bunların etkileri tartışılacaktır.

I. MERKEZ BANKASINDAN KAYNAK KULLANIM NEDENLERİ VE YOLLARI

A-KAYNAK KULLANIM NEDENLERİ

Borçlanmanın Merkez Bankasından yapılması, Merkez Bankasının kamu kağıtlarını para yaratarak satın alması ve devletin söz konusu parayı kullanması ile ticari bankalarda kaydi para yaratılması gibi etkenlere bağlı olarak piyasada bir satınalma gücünün doğmasını beraberinde getirmekte ve bankaların borç verme güçlerinin artmasına bağlı olarak ekonomide genişletici etkiler meydana gelebilmektedir (İnce, 2001: 83.) Merkez Bankası yoluyla finansmanın çeşitli nedenleri bulunmaktadır.

1.Ekonomik Nedenler

Borçlanma ekonomik açıdan istikrarsızlıklarla mücadele edilmesi ve

* Araş. Gör. Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Maliye Bölümü Araştırma Görevlisi

büyüme ve kalkınmanın finansmanının sağlanması gibi nedenlerle başvuru finansman kaynağıdır (İnce, 2001:14 ve 27).

190

Enflasyon, bir ekonomide belli bir sürede fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir yükselme durumu ve deflasyon ise bir ekonomide toplam talep tarafından uyarılan üretim düzeyinin, ekonomide üretim kapasitesinin tam kullanımını sağlayamaması durumu olarak ifade edilebilmektedir (Ataç, 1997: 125 ve 149).

Enflasyonla mücadelede borçlanmanın Merkez Bankasından yapılması bankanın kamu kağıtlarını para basmak suretiyle almasından dolayı ekonomide birinci olarak para arzının borçlanma oranında artmasından, ikinci olarak da banka sistemindeki nakit dengesinin artmasının bankaların özel sektöre daha fazla borç verebilme olanağını artırmasından dolayı parasal genişlemeyi artırıcı bir etki yaratacaktır (Ataç, 1997: 142). Parasal genişlemelerin her türünün enflasyonu uyardığı hatta para arzı tanımını genişledikçe enflasyonun da para arzını ilkinden daha fazla genişletici yönde etkilediği yapılan çalışmalarla görülmüştür (Ayaydın, 1993: 48). Deflasyonla mücadelede ise borçlanmanın Merkez Bankası kaynaklarından yapılması, toplam talep üzerinde hiçbir daraltma yaratmayacaktır çünkü finansman banka tarafından para arzı artırılarak yapılmakta ve bu durgunluk zamanında piyasanın ihtiyacı olan kaynağı sağlamaktadır (Ataç, 1997: 160). Durgunluk dönemlerinde borçlanmayla finansmanın en ideal yolu borçlanmanın Merkez Bankası kaynaklarından yapılmasıdır. Çünkü böyle bir durumda devletin talep ettiği kredinin kaynağı tasarruf olmamakta, faiz ödemelerini alan ekonomik ajan özel bir ekonomi birimi değil bir kamu organı olmakta ve bundan dolayı talebi uyarıcı bir gelir transferi söz konusu olmamaktadır (Haller, 1994: 262).

Merkez Bankası kaynaklarından borçlanmaya başvurulmasının ekonomik nedenlerinden biri de, ekonomide yatırıma dönüşebilecek kaynakları borçlanmaya kanalize etmeden yeni kaynak yaratılması ve buna bağlı olarak özel sektör lehine sonuçların ortaya çıkabilmesidir.

2. Mali Nedenler

Merkez Bankası yoluyla borçlanmaya başvurulmasının mali nedenleri; bütçe açıklarının finansmanı, olağanüstü giderlerin karşılanması, zamana ve yere göre mutlaka yapılması gereken çeşitli öncelikli harcamaların finansmanıdır.

Bütçe açıkları genel anlamda kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bütçe açığının Merkez Bankası yoluyla borçlanılarak finansmanında ekonomide para arzı artırıldığı için bir genişleme meydana gelecek, artan gelir akımlarından pay alanlar gelir etkisiyle tüketim-

lerini artıracaklar ve paranın tedavül hızının artmasına bağlı olarak faiz oranlarının düşmesi ve özel yatırımların artması beraberinde gelebilecektir(Ataç, 1997: 69).

Bütçe açıklarının bu şekilde finansmanı; ilk olarak borçlanmanın ticari bankalar ya da bireylerden yapılması durumuna göre faiz karşılıklarının sonuçta bir kamu kuruluşuna ödenecek olmasından ve ikinci olarak da borçların çevrilememe riski ya da çevrilebilmesi için çok yüksek reel faizlerin ödenmek durumunda kalınması gibi olumsuz sonuçlardan dolayı kamu açısından daha rasyoneldir. Ancak belli çekincelerin de belirtilmesi gerekmektedir. Para arzının genişlemesi, fiyatlar genel seviyesini artıracak ve faizleri düşürecektir. Ancak bu durumda da bir kısır döngü şeklinde enflasyon artışı vergi gelirlerinin reel anlamda erimesine ve Hazinesin gelir kaybına paralel olarak bütçe açıklarını daha da tırmandırarak tekrar borçlanmaya ve enflasyonist beklentilerin artmasına bağlı olarak risk primi ve borçlanma faiz oranlarının artmasına neden olabilecektir(Sönmez, 1994: 581). Bu açıdan Merkez Bankası kaynaklarıyla borçlanmada bir yandan kaynaklar kullanılırken bir yandan da bankanın piyasaya yönelik müdahalelerinin insiyatifi siyasi otoritede olduğundan talep enflasyonu yaratacak durumların ortadan kaldırılmasına yönelik müdahaleler yapılmaktadır.

191

Mali nedenler arasında olağanüstü giderler niteliğindeki önceden gerçekleşmesi öngörülemeyen ancak yoğun kaynak gerektiren harcamalar ile yer ve zamana göre öncelik arz eden ve karşılanması gereken giderlerin finansmanı da vardır. Giderlerin Merkez Bankası kaynakları kullanılarak karşılanması, finansmanın aciliyet gerektirmesi dolayısıyla tercih edilebilen bir yöntemdir.

3. Siyasi Nedenler

Giderlerin finansmanında borçlanma yönteminin kullanılması ve bunun Merkez Bankası kaynakları kullanılarak yapılması tercihinin kaynağı siyasi otoritedir.

Bütçe açıklarının artması ve açıkların finanse edilmesi zorunluluğu siyasi otoritenin hangi yöntemi kullanması gerektiği konusunda bir karar almasını gerektirmektedir. Siyasi otoritenin bu kararı verirken kaynak temin etmenin finansman maliyeti ve dışa taşan etkileri dikkate alacağı açıktır. Siyasi otorite açısından Merkez Bankası kaynaklarının kullanılması karşılığında faiz ödemesi olmadığı için açıkların borçlanmayla finansmanına göre daha az maliyetli gibi algılanmakta, ancak yaratacağı parasal genişleme ve enflasyonist etkiler de düşünülmektedir.

B-KAYNAK KULLANIM YOLLARI VE ETKİLERİ

1.Kaynak Kullanım Yolları

a) Doğrudan Kaynak Kullanımı

Doğrudan kaynak kullanımı yani doğrudan borçlanma Hazinesinin Merkez Bankasından doğrudan nakit borçlanması olup buna parasal avans ya da Hazineye avans denmektedir (Eğilmez, 1996: 72). Genel anlamıyla kısa vadeli avans Hazine tarafından genel bütçe ödeneğinin belli bir kısmı kadar Merkez Bankasından borçlanmasıdır (Evgin, 1999: 60). Kısa vadeli avans imkanı Hazinesinin bir mali yıl içerisinde gelir ve giderleri arasında ortaya çıkan farkın kapatılması ve gelir ve giderler arasında zaman bakımından ortaya çıkabilecek uyumsuzlukların giderilmesi için kullanılmaktadır.

b) Dolaylı Kaynak Kullanımı

Merkez Bankasından dolaylı kaynak kullanımı ise, Hazine tarafından borçlanma amaçlı çıkarılan kamu kağıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile alınmasıdır(Eğilmez, 1996: 72). Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankasının ekonominin likiditesini ve para arzını düzenlemek amacıyla piyasada varolan kamu kağıtlarını alıp satması işlemidir(Keyder, 1996: 68). Örneğin Merkez Bankasının para arzını artırmayı amaçladığı bir durumda açık piyasa işlemleri ile alım yaparak piyasaya para enjekte etmesi söz konusu olmaktadır(Keyder, 1996: 68). Açık piyasa işlemlerinde belli bir parasal sonuca ulaşma amaçlanmakta, ekonomide herhangi bir sektöre kaynak sağlama amacı güdülmemektedir(Robinson and Stella, 1993: 245).

2.Kaynak Kullanım Yollarının Etkileri

a) Ortak Etkiler

Kısa vadeli avans ve açık piyasa işlemleri şeklinde Merkez Bankası kaynaklı finansmanın ortak özellikleri Bankanın söz konusu finansmanı para basmak suretiyle sağlaması ve bunun yarattığı etkilerdir. Hazine'nin her iki yol sonucunda Merkez Bankasına olan borcu devletin bir bölümünün diğer bir bölümüne olan borcu olup geri ödeme zorunluluğu bulunmamakta ve sonuçta devlet basım maliyeti çok düşük olan paralarla mal ve hizmet alabilmektedir(Aslan, 1997: 33). Para basmak suretiyle yapılan her iki finansman yönteminde de devlet para basma konusundaki monopol gücünün bir sonucu olarak reel anlamda bir satın alma gücü elde etmektedir(Aslan, 1997: 94).

b) Özel Etkiler

Merkez Bankası tarafından açılan ve Hazine tarafından kullanılan kısa

vadeli avans kalemi kaynak bakımından Merkez Bankası parasının bir bölümünü oluşturmakta ve özellikle finansal sıkıntı çekilen dönemlerde yoğun olarak başvuru bu kaynağın büyümesi Merkez Bankası bilançosunun büyümesi ile sonuçlanmakta ve bu da Bankanın para politikası hedeflerinden biri olan bilanço büyüklüğünün sınırlandırılmasını zorlaştıran bir durum ortaya çıkarmaktadır (Önder, Kirmanoğlu ve Kartallı, 1995: 52 - 53). Hazine borçlanmasının Merkez Bankası bilançosunda yaratacağı genişleme para politikasının sağlıklı uygulanmasını güçleştireceğinden enflasyon üzerinde de genişletici bir etki yaratacaktır (Önder, Kirmanoğlu ve Kartallı, 1995: 53).

Hazine tarafından çeşitli harcamalara kaynak sağlamak amacıyla başvuru kısa vadeli avans olanağında Hazine'nin kredi talebinin zamanlamasına dikkat edilmesi gerekmektedir, çünkü piyasaya zamansız sürülen para para politikası uygulamasını olumsuz etkilemektedir.

Finansman yöntemlerinden ikincisi olan açık piyasa işlemlerinde ise, iki etkiden söz etmek mümkündür. Bunlardan ilki miktar diğeri ise fiyat etkisidir. Miktar etkisi, Merkez Bankasının mali piyasalardaki kişi ya da bankalardan kamu kağıtlarını alması ya da satması faaliyetleri ile bankaların likiditelerinin artması ya da azalması ve bunun da kaydı para yaratma olgusunu etkilemesine bağlı olarak kredi dağıtma fonksiyonunun değişmesidir (Parasız, 1998: 10). Miktar etkisinde banka likiditesi değişmekte ve bu kredi çarpanı yoluyla para arzını etkilemektedir (Parasız, 1998: 10).

Fiyat etkisinde ise, Merkez Bankasının kamu kağıdı alıp satmasına bağlı olarak piyasadaki denge fiyatı etkilenmektedir (Parasız, 1998: 10). Bankanın senet satması senet değerini düşürerek faiz oranlarını yükseltecek, senet alması ise senedin değerini yükselterek faiz oranlarını düşürecektir. Açık piyasa işlemlerinin bir olumsuz etkisi ise, bu işlemlerle yürütülen düzenleme faaliyetlerinin ilk sonuçlarının sermaye piyasalarının yoğunlaştığı yerlerde ortaya çıkması ve yayılmasının zaman almasıdır (Parasız, 1998: 11).

II. TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASINDAN KAYNAK KULLANIMININ GELİŞİMİ VE ETKİLERİ

A-KAYNAK KULLANIMININ GELİŞİMİ

1. Ekonomik Gelişmelerin Kaynak Kullanımına Etkisi

a) 1980 - 1986 Yılları Arasındaki Dönem

Enflasyonla mücadele çerçevesinde söz konusu dönemde kamu finansman açığının tamamen ortadan kaldırılması ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanmasının çok yakından takip edilmesi gerektiği belirtilmiştir (Keyder,

1996: 127). Maliye politikası kadar söz konusu politikayla uyumlu bir şekilde yürütülmesi gereken para politikasının da etkin olarak kullanılması taahhüt edilmiştir. Kamu açıklarının boyutları ve dış borç yükü gözönüne alındığında enflasyonist finansmanın kaçınılmaz olması, bu dönemde parasal hedefler belirleyerek para arzını kısıtlayıcı politikalara yönelmektense para talebi dikkate alınarak faiz oranlarının serbest bırakılmasını gündeme getirmiştir (Günel, 2001: 59).

1980 - 1982 döneminde istikrar politikası çerçevesinde verilen taahhütlere bağlı olarak kamu finansman açığının öngörülen ölçülerde azaltılması rezerv para artışını hedeflenen düzeyde tutmuş, reel faiz oranlarının yükselmesi ve pozitif değerlere ulaşması ve Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değer kaybı para talebini artırmış ve kontrol altında tutulan parasal genişleme ile artan para talebi enflasyonu bu dönemde sınırlandırmıştır (Kesriyeli, 1997: 7). 1983 yılına gelindiğinde ise yapılacak seçimin de etkisiyle maliye ve para politikaları gevşetilmiş ve enflasyon artmaya başlamıştır ve rezerv para bütçe açıklarının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasıyla artmıştır (Kesriyeli, 1997: 7). 1984 yılında alınan önlemlere karşın 1985 yılında da rezerv para Merkez Bankası'nın içinde kısa vadeli avans kaleminin de ağırlıklı olarak yer aldığı kamu kredilerinin artmasına paralel olarak artmıştır (Kesriyeli, 1997: 8).

1986 yılı hem para politikası açısından hem de incelenen konu itibariyle Merkez Bankası kaynaklı finansman açısından önemli bir geçiş yılı niteliği taşımaktadır. 1986 yılında para politikası açısından yaşanan gelişmeler, gerek özel kesim gerekse kamu kesiminin portföy yapılarına doğrudan müdahale edilmesine dayanan para politikası yerine toplam rezerv kontrolüne dayanan para politikasının benimsenmesi ve böylece eskiden kamu finansmanının Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılarken yeni sistemde bu tersine çevrilmiştir (Keyder, 1996: 380). Hazine 1986 yılında bono ve tahvil satışında ihale yöntemine geçmiş böylece kamu açıklarının otomatik olarak Merkez Bankası kaynaklarından sağlanması olgusunun önüne geçilmek istenmiştir.

b) 1987 - 1993 Yılları Arasındaki Dönem

1986 yılında devlet kağıtlarının ihale yöntemiyle satılması kamu açıklarının önemli bir kısmının para ve sermaye piyasalarından temin edilmesinin sağlanması ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması durumunu azaltmıştır. 1987 yılı incelenen konu itibariyle yaşanan gelişmeler açısından önemli bir yıldır. Bu yılda Merkez Bankası kamu finansmanının ağırlıklı olarak başka kanallara plase edilmesi dolayısıyla klasik merkez bankacılığı faaliyetlerine geçerek çeşitli düzenlemelere gitmiştir. Bunun dışında 1987

yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başlamış ve bu işlemler çerçevesinde iç borçlanma politikasının günün gerektirdiği koşullar çerçevesinde yapılmasına katkıda bulunmuştur (Kesriyeli, 1997: 14).

1988 yılı Türkiye'de hızlı enflasyon artışı ve talep daralmasına bağlı bir durgunluk döneminin yaşandığı yıldır. Bunda 1987 yılındaki seçimlerin maliye ve para politikalarında gevsemeye yol açmasının etkisi büyüktür. 1988 yılında para politikası açısından 4 Şubat Kararları olarak adlandırılan düzenlemeler uygulamaya geçirilmiştir. Söz konusu düzenlemeler genel itibarıyla likidite fazlasının emilmesi ve para arzının kontrolünü hedef almıştır. 1989 yılı ekonomik darboğazların aşılabilmesi için çeşitli dış baskılarla Türkiye'nin finansal serbestleşme akımı içine dahil edildiği yıldır. Finansal serbestleşme akımı ile kısa vadeli yabancı sermaye akımının piyasalara açılması ve kaynak girişinin bu yolla sağlanması istenmektedir. Para politikaları açısından 1989 yılı Merkez Bankası'nın ilk defa para programını ilan ettiği yıldır (Günel, 2001: 61). 1989 yılında parasal genişlemenin Merkez Bankası bilançosu büyümesinin engellenmesi ile durdurulacağı düşüncesi, para politikasını bu hedefe yöneltmiş ve bu yılda imzalanan bir protokolle kısa vadeli avans kullanımının 3,5 trilyonu aşmaması ve aşan kısım için Hazine'nin ticari faiz oranları üzerinden faiz ödemesi kararlaştırılmıştır (Devlet - Merkez Bankası İlişkileri Semineri, 1995: 100).

1990'lı yılların genel ekonomik gelişmelerini özellikle 1993 yılına kadarki dönemde kamu kesimi açıklarının çok hızlı bir şekilde artış göstermesi, vergi gelirlerinin iç borç servisini dahi karşılayamaması ve nakit açıklarının iç borçlanmayla kapatılmaya başlanması şeklinde özetlemek mümkündür ve 1993 yılına gelindiğinde çok yüksek bir cari açık ve kamu açığının olduğu gözlemlenmektedir. 1990 yılında açıklanan para programında Merkez Bankası bilançosunun kontrol altına alınması uğraşısının olacağı üzerinde durulmuş ve uygulamayla kamu kesimine açılan krediler hatta planlananın da ötesinde sınırlandırılarak bilançoda dengeli bir büyümenin sağlanması mümkün olmuştur ancak bunda kamu kesimi açıklarının Merkez Bankası yerine borçlanma yolu ile piyasadan kaynak bulunmasını sağlayan maliye politikaları da etkili olmuştur (Özey, 1997: 83).

1991 yılında Körfez Krizinin yaşanması para programının açıklanmasına imkan vermemiştir. Bu yılda her türlü mevduatın çok ani bir şekilde paraya çevrilmesi talebi Merkez Bankasının dışarıdan borçlanarak bankalara kredi açmasını ve bankaların kredi geri ödemelerini yapmak için DİBS portföylerini boşaltmaları sonucunda aynı yüklü krediyi kamuya açmak zorunda kalmalarını beraberinde getirmiştir ve bu şekilde artan iç kredi miktarını da banka açık piyasa işlemleri ile kontrol altına almak durumunda kalmıştır (Özey, 1997: 86).

1992 yılı programında kamu açıklarından dolayı kamuya kullandırılmak durumunda kalınan kredilerin sınırlandırılması ve kredi artışlarının açık piyasa işlemleriyle dengelenmesi karara bağlanmıştır (Özey, 1997: 89).

196

1991 yılı ortasından 1992 yılının sonuna kadar para arzındaki artışların gayrisafî milli hasılayı aştığı görülmekte bununla Merkez Bankasının bilançosu üzerindeki kontrolü kaybetmesinden kaynaklandığı ve bilançodaki en büyük oynamanın da kamuya açılan nakit kredilerden meydana geldiği görülmektedir (Emil ve Ata, 1998: 50). Diğer taraftan Merkez Bankası parasal genişlemeleri açık piyasa işlemleriyle sterilize etmeye çalışmıştır ve bunu da açık piyasa işlemleri kalemindeki artıştan çıkarmak mümkündür (Emil ve Ata, 1998: 51). 1993 yılında da rezerv para ve Merkez Bankası parasında çok yüksek artışlar görülmekte ve bilançonun 1994 yılında yaşanan kriz öncesi kontrol altında tutulamadığı gözlemlenmektedir (Emil ve Ata, 1998: 51).

c)1994 - 2001 Yılları Arasındaki Dönem

1994 yılında yaşanan kriz 5 Nisan Kararları ile giderilmeye çalışılmıştır. Söz konusu kararlar çerçevesinde para politikası açısından ve incelenen konu itibariyle alınan en önemli karar daha önce bütçe ödeneklerinin %15'ine kadar imkan tanınan Hazine nakit avans miktarının kademeli olarak düşürülerek %3 oranına çekilmesidir ki böylelikle para politikasının uygulanmasını güçleştiren kamu açıklarının disiplin altına alınması amaçlanmıştır (Günel, 2001: 65). 1995 yılındaki para programının amacı mali piyasa istikrarı ve enfasyonun önemli ölçüde düşürülmesi olmuş ve bu dönemde Merkez Bankası Hazine'nin seçim öncesi artan faizlerden dolayı borçlanmada zorlanması nedeniyle para politikalarını Hazine'ye destek verecek şekilde ayarladığı gözlemlenmektedir (Günel, 2001: 70).

1996 ve 1997 yılları kısa dönemli hükümetlerin yönetime geldikleri yıllar olup ekonomi politikalarında istikrar yakalanamamıştır. Bu yıllarda ortaya konulan para politikalarının amacı kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve piyasadaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. 1998 yılında ise, Hazine ve Merkez Bankası aralarında yapılan protokole göre para programlarını üçer aylık olarak açıklayıp Hazine'nin borçlanma programına uygun olarak ilan edilmiştir ve bu dönemde incelenen konu itibariyle en önemli gelişme kısa vadeli avans imkanının sona erdirilmesidir (Günel, 2001: 72).

1999 yılı sonunda yürürlüğe giren 2000 Enflasyonu Düşürme Programı ve daha sonra bu programın sona ermesiyle yürürlüğe giren 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında Merkez Bankasının aktif bir para politikası izleyerek enflasyonist eğilimleri engellenmesine yönelik önlemler alması kararlaştırılmıştır.

2. Siyasi Gelişmelerin Kaynak Kullanımına Etkisi

Türkiye'de 12 Eylül 1980 yılında yaşanan askeri darbe ve siyasi gelişmeler genel ekonomi politikasının değişmesine paralel olarak alt açılımlarında para ve maliye politikalarında da değişimlere yol açmıştır. 24 Ocak Kararları olarak adlandırılan genel tedbirlerde serbest piyasaya yönelik önlemlerin alınması öngörülmüştür. Söz konusu anlayışa göre hükümet para arzını ve kamu harcamalarını talebin arzı aşmayacağı seviyede tutmalı ve buna yönelik düzenlemeler yapmalı ve piyasanın işleyişine çok az müdahale etmelidir (Kepenek ve Yentürk, 2000: 197). Buradan hareketle siyasi otoritenin piyasaya müdahalesini çok sınırlı tutmasına bağlı olarak para politikasına yönelik uygulamaların da bu serbesti içinde ele alındığını ve belirlenen kurallar ve konulan hedefler çerçevesinde yürütüldüğünü söylemek mümkündür.

Siyasi otoritenin kararlarının incelenen konu itibariyle para politikası üzerindeki etkisinin bir diğer örneği de 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları'dır. 1993 yılı ortalarında kamu, üzerindeki faiz yükünün çok fazla olduğunu açıklayarak yapılacak uygulamaların bu faiz yükünü azaltmayı amaçlayacağını belirtmiş ve piyasaya nakit para sunumu gerçekleştirilmiş ancak artan likidite düşmesi beklenen faiz oranları ve yüksek cari açık döviz talebini artırmıştır. Görüldüğü gibi kriz öncesi izlenen politikalarda siyasi otoritenin ağırlıklı olarak radikal düzenlemelerinin olduğu ve bunların krizi beraberinde getirdiği görülmektedir. Kriz sonrası alınan 5 Nisan tedbirlerinde daha önce de belirtildiği gibi Merkez Bankası kaynaklı doğrudan kredilerin miktarı azaltılmış ve açık piyasa işlemleri ile piyasanın sterilize edilmesi uygulaması genişletilmiştir.

Siyasi etkilerin bir diğer bölümünü ülkede yaşanan siyasi değişimler oluşturmaktadır. Türkiye'de yaşanan seçim dönemleri pek çok politikanın bu dönemlere göre şekillenmesini sağlamıştır. Türkiye'de 1983, 1987, 1991, 1995 ve 1999 yıllarındaki seçim dönemleri para politikalarında gevşemelerin yaşandığı yıllar olmuş ve seçim harcamaları Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmiştir.

B-KAYNAK KULLANIMININ EKONOMİ POLİTİKALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

1.Uygulanan Maliye Politikası Üzerindeki Etkisi

Merkez Bankası kaynakları kullanılarak kamu kesimi finansmanının maliye politikası üzerindeki etkisini kullanılan finansman yöntemlerinden olan kısa vadeli avans miktarının kamu gelirleri ve giderleri üzerindeki boyutunu inceleyerek görmek mümkün olmaktadır. Açık piyasa işlemlerinde ise Merkez Bankası açısından bankanın kullanımına yönelik ayrıca bir değerli kağıt ihracı yapılmadığından maliye politikası açısından etkisini ayırtırmak güçtür.

TABLO 1: Kısa Vadeli Avans Kullanımının Çeşitli Büyüklüklerle Karşılaştırılması (milyar TL)

	Kısa V. Avans (1)	İç borç stoğu(2)	Toplam gelir(3)	Toplam harcama(4)	GSMH (5)	1/2	1/3	1/4	1/5
1980	103	141	912	1079	5303	73.05	11.29	9.55	1.94
1981	39	160	1393	1516	8023	24.38	2.80	2.57	0.49
1982	32	186	1445	1602	10.612	17.20	2.21	2.00	0.30
1983	72	360	2300	2612	13.933	20.00	3.13	2.76	0.52
1984	190	531	2805	3784	22.167	35.78	6.77	5.02	0.86
1985	266	1032	4613	5399	35.351	25.78	5.77	4.93	0.75
1986	257	1511	7154	8561	51.185	17.01	3.59	3.00	0.50
1987	355	2407	10.445	13.043	75.020	14.75	3.40	2.72	4.73
1988	675	4880	17.587	21.447	129.175	13.83	3.84	3.15	0.52
1989	457	10.863	31.369	38.871	230.371	4.21	1.46	1.18	0.20
1990	331	18.801	55.239	68.527	397.178	1.76	0.60	0.48	0.08
1991	10.719	24.678	96.747	130.263	634.393	43.44	11.08	8.23	1.69
1992	17.397	86.387	174.224	221.658	1.103.843	20.14	9.99	7.85	1.58
1993	53.010	190.505	351.392	485.249	1.997.323	27.83	15.09	10.92	2.65
1994	51.857	239.385	745.116	897.296	3.887.903	21.66	6.96	5.78	1.33
1995	94.723	511.769	1.394.023	1.710.645	7.854.887	18.51	6.79	5.54	1.21
1996	228.954	1.250.154	2.702.034	3.940.162	14.978.067	18.31	8.47	5.81	1.53
1997	814.600	3.570.811	5.750.096	7.990.748	29.393.263	22.81	14.17	10.19	2.77
1998	675.246**	5.771.980	11.887.552	15.585.376	53.518.331	11.70	5.68	4.33	1.26

KAYNAK: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı: Hazine İstatistikleri (1980 - 2001), T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 2002, 37 ve T.C. Merkez Bankası, İstatistik Veri Tabanı, <http://www.tcmb.gov.tr/istatistik/veri.htm>

Tablo 1'de Merkez Bankası kaynaklarından kısa vadeli avans kullanımı yoluyla finansmanın yıllar itibariyle iç borç, toplam giderler, toplam harcamalar ve GSMH içindeki payı görülmektedir. Tablodaki senelerin 1998 yılında bitmesi kısa vadeli avans kullanımının söz konusu senede son bulmasıdır. 1998 yılındaki rakam son olarak 1998'in Ocak ve Şubat aylarında yapılan avans miktarlarını göstermektedir.

Tablo incelendiğinde kısa vadeli avans miktarının iç borç içindeki payının 1980 yılında 1970'lerdeki kaynak kullanım alışkanlığından doğan bir büyüklükle yüksek bir seviyede olduğu görülmektedir. 1980 yılında alınan 24 Ocak Kararlarındaki önlemlerle söz konusu oran 1981 yılında neredeyse üçte bir oranında azalmış ve 1982 yılında da düşmeye devam etmiştir. 1983 yılında seçim ekonomisinin etkisiyle oran artmaya başlamış ve 1984 yılında 1982'deki seviyesine göre %108 oranında artmıştır. Kısa vadeli avans kullanımının iç borç stoğu büyüklüğü içindeki payı, 1984 yılından sonra alınan tedbirlerle düşme eğilimine girmiş ve 1989 yılında yapılan protokole göre %4'lere ve 1990 Merkez

Bankası para programı ile de %1'lere düşmüştür. Ancak 1991 seçimlerinin politikadaki gevşetici etkisiyle kısa vadeli avans / iç borç stoğu oranı bir önceki yıla göre yaklaşık 25 kat gibi çok büyük bir oranda artarak %43'lere tırmanmıştır. Bu durum iç borç stoğunun o yıl yaklaşık yarısının kısa vadeli avanstan oluştuğu yorumunu ortaya çıkarabilmektedir. Daha sonra düşme eğilimine giren kısa vadeli avans / iç borç stoğu oranı kriz yılı olan 1993 yılı dışında normal bir seyir izleyerek ortalama %19'lar civarında sona erdiği 1998 yılına kadar devam etmiştir.

Kısa vadeli avans büyüklüğünün toplam gelirler içindeki payına bakıldığında ise, 1980 yılındaki %11'lik yüksek seviyesinin ardından düşüş eğilimine girmiş ve seçim yılı olan 1983 yılında artışa geçmiştir. 1984 yılındaki tepe artıştan sonra 1990 yılına kadar sürekli düşmüştür. Yine seçim yılı olan 1991 yılında artış eğilimi 1980 yılı seviyesiyle neredeyse aynıdır. 1997 yılındaki en yüksek seviyesinden sonra 1994 ve 1995 yılındaki düşük seviyesi hariç yükselerek devam etmiştir. Bahsedilen kısa vadeli avans / toplam gelirler oranı çeşitli harcamalarda kullanılan avansların gelirler içindeki payıdır. Genellikle seçim ve yaşanan büyük kriz yıllarında vergi gelirleri ve borçlanmanın sınırına gelindiğinde enflasyonist finansman tercih edilmiştir.

Kısa vadeli avansların toplam harcamaların ne kadarını karşılayabildiği oranını veren dördüncü grupta ise rakamlar incelendiğinde 1980, 1984, 1991, 1993 ve 1997 yıllarında kamu harcamalarının ortalama %9'lara yakını kısa vadeli avans kullanılarak karşılanmıştır demek mümkündür. Söz konusu yıllar biri kriz yılı olmak üzere genellikle seçim ve darboğaz yılları olarak tanımlanabilir. Bu dönemlerde harcamaların finansmanı normal finansman yöntemleriyle karşılanamadığı ve harcamalar için mutlak kaynak bulmak zorunluluğu olduğu için Merkez Bankası kaynaklarına ağırlık verilmiştir.

Son olarak kısa vadeli avans kullanımının GSMH içindeki payına bakıldığında 1987, 1993 ve 1997 yıllarında en yükseği 1987 yılında %5'lere varan rakamla ortalama GSMH'nin %4'üne yakın bir oranda gerçekleşmiştir ki bu yüksek bir orandır. Diğer yıllarda ise yaklaşık GSMH'nin %1,5'uğu civarında oluşan bir büyüklük görülmektedir. Görüldüğü gibi özellikle ekonomik konjonktürün dip noktalarında ya da yoğun kaynak ihtiyacının başgösterdiği dönemlerde kısa vadeli kaynak vazgeçilmez bir yöntem olmuştur. Bunda devletin teoride böyle olmasada faiz ödmeden borçlanabildiği bir kaynak olması nedeniyle söz konusu finansman biçimine ağırlık vermesi etkilidir.

2. Uygulanan Para Politikası Üzerindeki Etkisi

Merkez Bankası pasifleri kurumun diğer kesimlere karşı yükümlülüklerini

göstermektedir ve Banka çeşitli para politikaları ile topluma karşı bu yükümlülüklerini değiştirerek ekonomideki likiditeyi ayarlamaktadır (Keyder, 1996: 153). Bankanın aktifleri ise likiditenin hangi kanallardan sağlandığını göstermektedir. Merkez Bankası pasifleri içerisinde yer alan Merkez Bankası parası ile para arzı arasında önemli bir ilişki bulunmakta ve bu büyüklükle ilgili düzenlemeler para arzını etkilemektedir. Bu açıdan öncelikle Merkez Bankası parası içindeki açık piyasa işlemlerinden borçlar ve likiditeyi sağlayan kaynaklardan ve konu itibarıyla ele alınan kısa vadeli avans kaleminin karşılaştırılması ve daha sonra da toplam aktif ve pasifler içindeki dağılım incelenecektir.

TABLO 2: API ve Kısa Vadeli Avans Miktarlarının Merkez Bankası Parası ile Karşılaştırılması

	API Borç(1)	Kısa vad. Avn.(2)	Merkez Bank. Para(3)	1/3	2/3
1993	21.835	108.482	128.113	17,04	84,68
1994	1138	214.161	193.140	0,59	110,88
1995	15.926	466.496	372.726	4,27	125,16
1996	51.368	821.261	706.198	7,27	116,29
1997	-720.339	889.105	647.966	-111,17	137,21
1998	-1.830.591	768.807	528.032	-346,68	145,60
1999	-2.345.110	901.173	1.587.100	-147,76	56,78
2000	-5.218.625	1.490.801	979.884	-532,58	152,14
2001	1.243.989	32.729.977	9.867.863	12,61	331,68

KAYNAK: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı: Hazine İstatistikleri (1980 - 2001), T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 2002, 37 ve 81 ve T.C. Merkez Bankası: Yıllık Rapor 1997, TCMB Yayınları, Ankara 1998 ve T.C. Merkez Bankası: Yıllık Rapor 2001, Ankara 2002, TCMB Yayınları.

Tablo 2'de açık piyasa işlemlerinden Merkez Bankası'nın borçları ve Hazine borcu durumundaki kısa vadeli avans miktarlarının Merkez Bankası parası ile karşılaştırılması verilmektedir. Merkez bankası parasının para arzı ile olan ilişkisi para politikalarının uygulanması açısından önemlidir. Bu çerçevede açık piyasa işlemlerinden borçların merkez bankası parası içinde bir kalem olması bağlamında para miktarını ne şekilde etkilediği ve aktif kalemi olan kısa vadeli avans miktarlarının da pasifleri karşılaması oranı bağlamında nasıl etki ettiğine bakılmalıdır.

Tablo incelemesine 1993 yılı ile başlanması ele alınan kalemler çerçevesinde veri tutarlılığına ulaşılacak istenmesindedir. 1997 ile 2000 yılları arasında Merkez Bankası açık piyasa işlemlerinden alacaklı durumdadır. Söz konusu işlemlere bakıldığında özellikle 1997 yılından itibaren merkez bankası

parasını aşan oranlarda gerçekleştiği görülmektedir. Böylelikle açık piyasa işlemlerinin para arzı ile yüksek etkileşimli bir ilişki içinde olduğu söylenebilir.

Hazine borcu kısa vadeli avans stok kalemine bakıldığında ise, merkez bankası kalemini karşılama oranının 1998 yılına kadar söz konusu büyüklüğü aşan bir şekilde devam ettiği 1999 yılındaki düşmenin haricinde 2000 ve özellikle 2001 yılında çok yüksek oranlara çıktığı görülmektedir. Kısa vadeli avans kullanımı ve Merkez Bankası'nın bu kalemden elde ettiği gelirin para arzı olarak yansması imkanı yüksek olmaktadır. Kısa vadeli avans kullanırımı para emisyonla yapılmakta ve emsiyon merkez bankası parası içinde bir kalem olmasından dolayı avans kullanımının stok değer haline gelen Hazine borçlarının incelenmesi para arzı ile ilgili yorumların yapılmasını sağlamaktadır.

**TABLO 3:APİ ve Kısa Vadeli Avans Miktarlarının Merkez Bankası
Toplam Aktif ve Pasifi İçindeki Payları**

	APİ borç(1)	KVA(2)	Top. Pasif (3)	Top. Aktif (4)	1/3	2/4
1993	21.835	108.482	285.801	285.801	7.64	37.96
1994	1138	214.161	693.005	693.005	0.16	30.90
1995	15.926	466.496	1.421.112	1.421.112	1.12	32.83
1996	51.368	821.261	2.681.841	2.681.841	1.92	30.62
1997	-720.339	889.105	4.700.989	4.700.989	-15.32	18.91
1998	-1.830.591	768.807	6.881.008	6.881.008	-26.60	11.17
1999	-2.345.110	901.173	13.019.440	13.019.440	-18.01	6.92
2000	-5.218.625	1.490.801	16.903.438	16.903.438	-30.87	8.82
2001	1.243.969	32.729.977	60.085.499	60.085.499	2.07	54.47

KAYNAK: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı: Hazine İstatistikleri (1980 - 2001), T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 2002, 37 ve 81 ve T.C. Merkez Bankası: Yıllık Rapor 1997, TCMB Yayınları, Ankara 1998 ve T.C. Merkez Bankası: Yıllık Rapor 2001, Ankara 2002, TCMB Yayınları.

Tablo 3'de ise, açık piyasa işlemleri ve kısa vadeli avans stok değerlerinin yıllar itibariyle Merkez Bankası bilanço büyüklükleri ile karşılaştırılması verilmektedir. Açık piyasa işlemleri borç miktarlarına bakıldığında 1994 yılındaki en düşük değer haricinde özellikle 2000 yılında toplam pasiflerin %30'ların üstünde bir kısmını oluşturmaktadır. Açık piyasa işlemlerinin para politikasının en etkin araçlarından bir olduğu bu oranı işaret etmektedir.

Kısa vadeli avans stok değerine bakıldığında ise toplam aktiflerin 1993-1996 yılları arasında ortalama %30'lar seviyesinde iken 1997 ve 2000 yılları arasında bir düşüş yaşanmıştır. Bunda 1998 yılında kısa vadeli avans kullanımına son verilmesinin etkisi bulunmaktadır. 2001 yılında ise toplam aktiflerin yarısından fazlası kısa vadeli avans stok değeri haline gelmiştir.

III. TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASI KAYNAKLARININ KULLANIMININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

A-EKONOMİK ETKİLER AÇISINDAN

1.Fiyatlar Genel Seviyesi

Merkez Bankası kaynaklarından borçlanmanın enflasyonist etkiler meydana getirebileceği ve hatta bunun enflasyonist finansman olarak adlandırıldığı daha önce belirtilmektedir. Burada öncelikle kamu açığı finanse edilirken borçlanma yerine enflasyonist finansmanın etkilerinin ele alınması ve bu konudaki görüşlere yer vermek gerekmektedir.

Türkiye'de yıllar itibariyle süregelen kamu açığı ve kamu açığının finansmanı sorunu devam etmektedir. Bütçe açıklarının finansmanında kullanılan borçlanma kaleminin etkileri dönemler boyunca tartışılmış ve söz konusu finansmandan kaynaklanacağı düşünülen yük başka finansman olanaklarının kullanılmak istenmesini gündeme getirmiştir. Kamu açıklarının finansmanında kullanılan yollardan biri olan Merkez Bankası kaynaklı finansman belli dönemlerde çeşitli sebeplerden dolayı kullanılmıştır.

Özellikle 1980'li yıllardan sonra uygulanan para ve maliye politikalarına bakıldığında çeşitli hedeflerin yanında enflasyonun düşürülmesi ve enflasyonist etkilerin giderilmesi ekonomideki temel hedeflerden biridir. 1980'li yıllarda en önemli konulardan biri halini alan kronik enflasyonun sebeplerinden en önemlisi kamu kesimi açığı olmuştur. Bir diğer taraftan kamu açığı ve enflasyon arasında karşılıklı bir ilişki bulunmakta enflasyonun ekonomik göstergelerin ekonomik durumu ifade etme olanağını (kalibrasyon) ortadan kaldırmasına ve bozulan göstergelerden yola çıkılarak yapılan politika uygulamalarının dengeleri daha da bozmasına bağlı olarak kamu açıklarının da en önemli nedenlerinden biri enflasyon olmaktadır (İnce, 2001: 30).

Enflasyon ve kamu açıkları arasındaki karşılıklı etkileşim çerçevesinde enflasyonun düşürülmesi ve kamu açığının azaltılması hedeflerinden yola çıkan politika yapıcıları özellikle 1980 yılından sonra açıkların kapatılmasında borçlanma yöntemine başvurmuşlar, Merkez Bankası kaynaklı finansmanın enflasyonist etkilere sahip olmasından dolayı da bu kaynağı başvuruda ikinci sıraya koymuşlardır (Öçal ve Çolak, 1999: 108). Ancak yıllar itibariyle artan bütçe açıklarının iç borçlanmayla finansmanı faiz oranlarını önemli ölçüde yükseltmiş ve borç faiz ödemelerinin bütçe üzerinde ağır yükler yaratmasını gündeme getirmiştir (Öçal ve Çolak, 1999: 108).

Enflasyonist finansman ile ilgili olarak ortaya atılan çeşitli teorik görüşler bulunmakta ve Türkiye'de iç borçlanmayla finansman dönemindeki etkileri doğrulamaktadır. Sargent ve Wallace adlı iktisatçıların ortaya attıkları na hoş parasalcı aritmetik teoremine göre; mali açıklar parasal genişleme ve enflasyon artışını önlemek adına borçlanmayla kapatılmakta ancak borçlanmanın devam etmesi reel faiz oranlarını yükselterek faiz ödemelerinin yeni borçlanmalarla yapılması ve belli bir eşik noktasını aştıktan sonra devletin iflas etmemek için borçlarını para basarak ödemesi sonucuna gelmektedir ve enflasyon eskisine göre daha da yüksek bir seviyede gerçekleşmektedir (Uygun, 2001: 10).

Teoreme göre sonuç olarak borçlanmanın tıkanıdığı noktada basılan para ve ortaya çıkan enflasyon, açıkların baştan para basılarak finanse edilmesinden kaynaklanan enflasyondan daha büyüktür (Uygun, 2001: 10). Teoreme göre kamu açıklarının süreklilik kazandığı bir ekonomide uzun dönemde bir yandan borçlanırken bir yandan da para politikaları ile enflasyonu düşük tutmak mümkün olmamaktadır (Uygun, 2001: 10). Türkiye'de Hazine'nin ihale yöntemine geçtiği 1986 yılından itibaren kamu açıkları giderek artan boyutlarda iç borçlanma ile karşılanmaktadır çünkü parasal genişleme olmaksızın kamu açığının borçlanma ile kapatılmasının enflasyonu yükseltmeyeceğine dayanan görüşün bu dönemler boyunca etkili olduğu görülmektedir.

Buradan da anlaşıldığı gibi kamu açıklarının kronik bir şekilde arttığı Türkiye gibi bir ülkede vergi gelirlerinin esnekliğinin düşük, vergi tabanının genişlememiş ve idari yapılanmanın zayıf olduğu ortamlarda açıkların finansmanın borçlanmayla yapılması ve Merkez Bankası kaynaklarına tali olarak başvurulması enflasyonist süreci hızlandırmaktadır.

2.Yatırımlar

Kamu açıklarının artmasına bağlı olarak açığın finansman biçiminin ve dolayısıyla incelenen konu itibarıyla Merkez Bankası kaynaklı finansmanın etkili olduğu diğer önemli makro ekonomik bileşen de yatırımlardır.

Yatırımlar kaynak temini açısından faiz oranlarına duyarlıdır. Kamu açığının finansmanı seçilen finansman yöntemine göre faiz oranları üzerinde belirleyici ve etkileyici bir rol üstlenmektedir. Açıkların finansmanında borçlanma yöntemine özellikle iç borçlanma yöntemine başvurulması borcun döndürülmesi olgusuna bağlı olarak faiz oranları üzerinde genişletici bir etkiye sahiptir. Bu noktada da borçlanmanın vergi gelirleriyle aynı etkilere sahip olduğu görüşünü savunan görüşe yer vermek gerekmektedir. Ricardian Denklem

ya da daha sonra ele alınış biçimiyle Barro hipotezi olarak geçen Ricardian Denklik Teoremi borçlanılan değerler ilerde borcun ifası döneminde alınacak vergilerin şimdiki değerine eşit olduğunu ve borçlanma ya da vergilerin sermaye birikimi ve tüketim üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı görüşünü savunmaktadır (Karacan, 2001: 2). Barro'nun hipotezine göre, cari dönemde elde edilen bir kamu kağıdının ilerde arz edilen söz konusu kağıdın miktarına eşit şimdiki zaman değerli ileri dönem bir vergi yükümlülüğü getireceğini düşünen kişiler, gelecek nesillerin katlanacakları bu vergi yükümlülüğünü gidermek için mal varlıklarını artırmak yani tasarruflarını artırma güdüsü içinde olacaklar ve ek iç borç miktarının buna eş bir tasarruf artışı ile karşılanmasına bağlı olarak senet ihracı ek bir yük getirmeyecektir (Holcombe, Jackson and Zardkoohi, 1990: 498).

Hipotezin eleştirilen çeşitli yönleri bulunmaktadır. Öncelikle şimdiki zamanda ihraç edilen senetlerin parasal karşılıkları verilmiş ancak gelecek dönem vergi yükümlülükleri parasallaştırılmamıştır bu açıdan ekonomik ajanlar borçlanmanın yarattığı parasal genişlemenin refaha katkı yapmış olduğu gibi bir mali yanılgı (fiscal illusion) içine düşecekler ve tüketim artacaktır oysa ki buna bağlı yatırım azalması ve düşük sermaye akımı gelecek dönemlere zarar verecektir, ikinci olarak kişilerin fayda fonksiyonlarının karşılıklı birbirlerine bağımlı olduğudur ve üçüncü olarak dönemler arası kurumsal farklılıklar her iki koşul düzgün işlese bile olumsuzluklar yaratacaktır (Holcombe, Jackson and Zardkoohi, 1990: 499 - 501). Tüm bu anlatılan görüşler ışığında borçlanmanın vergiler gibi eş etkilere sahip olmadığı ve çeşitli yükleri olduğu ve dönemler boyunca söz konusu yüklerin karşılanması gerektiği ortadadır.

Türkiye'de kamu açıklarının iç borçlanma yöntemi ağırlıklı finansmanına bağlı olarak bir döngü yaratması, artan iç borç faiz yüküne bağlı olarak finansmanı her geçen gün zorlaştırmaktadır. Hazine'nin yeni borçlanma yasasına bağlı olarak ihale sistemi ile para ve sermaye piyasalarından borçlanabilmesi mali sistemde faiz kalemi üzerinde etkin rol oynayabilmesini beraberinde getirmiştir. Borçların sürdürülebilirliğine bağlı olarak faiz oranlarındaki artış, mali sistemde etkin rol oynayan ve yatırımlar üzerinde kaynak yaratma fonksiyonu bağlamında önemli etkileri olan bankacılık kesiminde kaynakların bu yöne plase edilmesini beraberinde getirmiştir. Hazine'nin faizler üzerindeki bu belirleyiciliği Merkez Bankası'nın asli fonksiyonlarını bertaraf etmektedir. Faiz oranlarındaki artış ve bunun sürekli hale gelmesi hem Merkez Bankasının para politikası yürütme işlevini hem de yatırımlar için kaynak teminini imkansız hale getirmektedir.

B-YAPISAL ETKİLER AÇISINDAN

1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankasının para otoritesi olarak bağımsızlığı çok tartışılmaktadır. Bağımsız bir merkez bankasının politik baskılardan uzak olduğu sürece reel faiz oranındaki risk primini azaltmada ve ekonomik istikrarı sağlamada gerçekçi politikalar izleyebileceği düşünülmektedir (Eroğlu ve Altıntaş, 1997: 50). Merkez bankasının bağımsızlığında yöneticiler ve yönetim kararları üzerindeki bağımsızlık anlamında politik bağımsızlık ve para politikası araçlarını herhangi bir sınırlama olmadan kullanabilmesi yeteneği anlamında ekonomik bağımsızlıktan söz edilebilmektedir (Eroğlu ve Altıntaş, 1997: 51). Merkez bankasının bağımsızlığı amaç ve araç bağımsızlığı olarak iki yönelimle sağlanabilmektedir ki amaç bağımsızlığı bankanın bağımsız bir kuruluş olarak amaçlarına en uygun uygulama setini yürütmesi ve araç bağımsızlığı ise doğrudan ya da dolaylı olarak bankanın kamu açıklarını finanse etme yükümlülüğünden sıyrılabilmesi ve faiz oranlarını belirleyebilmesini ifade etmektedir (Eroğlu ve Altıntaş, 1997: 53). Yapılan ampirik çalışmalarda da merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir korelasyon bulunmuştur (Binay ve Kunter, 1999: 46).

Türkiye'de Merkez Bankası'nın bağımsızlığından söz edilememektedir. Kamu açığının kronik olarak geliştiği bir ekonomide siyasi otorite borçlanma olgusunun tıkandığı noktalarda enflasyonist finansman yöntemlerini elinde tutmak istemektedir. Ancak günümüzde çağdaş merkez bankacılığı anlayışı kamu kesiminin doğrudan ya da dolaylı finansmanında merkez bankasının görevli olmaması ve açık finansman imkanlarının ve para arzı artışlarının yasal olarak sınırlandırılması ve yaptırım getirilmesi çerçevesinde gelişmektedir (Yenal, 1999: 109).

2. Para Politikasının Uygulanabilirliği

Para politikasının uygulanabilirliğinin merkez bankasının bağımsızlığı ile ilişkili olduğu önceki bölümde tartışılmıştır. Para politikası uygulamalarının maliye politikası ile sınırlandırılması Türkiye'deki politika uygulamalarında da görülen bir olgudur. Sınırlama, maliye politikalarının merkez bankası bilanço büyüklüğünü ve bileşimini etkilemesi ve böylelikle para arzını kontrol etme amacında olan bankanın bunu sağlarken kullandığı bilanço büyüklük ve bileşimi üzerindeki hakimiyetini kaybetmesi ile olmaktadır (Demirhan, 2002: 111). Türkiye'de kamu açıklarının artmasına yol açacak maliye politikası uygulamaları, Merkez Bankası'nın söz konusu açıkları finanse etmede kullandığı kendi kaynakları bağlamında para politikası uygulamasında sınırlamalara neden olmaktadır.

Bu açıdan merkez bankası kaynaklı finansmanın banka iç varlık ve yükümlülüklerinde değişiklikler yaratmasına paralel olarak bağımsız bir para politikası uygulaması zorlaşmaktadır. Para ve maliye politikası uygulamasında merkez bankası ve hazine uyumlaştırması önemlidir. Türkiye'de de bu uyumlaştırmanın sağlanması gerekmektedir. Finansal liberalizasyon aşamasında hazine ve merkez bankası arasındaki koordinasyon ve bilgi akışı politika uygulamalarını istikrara kavuşturabilecektir. Hazine ve merkez bankasının iç borç faiz oranlarını beraber belirlemeleri, hazine kağıtlarına olan talebin tahmin edilmesi ve buna esnek merkez bankası politikalarının sürdürülmesi, kısa vadeli avans gibi geri dönüşümü çok sınırlı olan kaynaklara sınır getirilmesi gerekli ve önemli olmaktadır (Emil ve Gelberi, 1996: 53).

SONUÇ

Kamu kesimi açıklarının finansman yöntemlerinden biri olan merkez bankası kaynaklı finansman siyasi otoritenin elinde borçlanma ile finansmanın eşik noktasından sonra başvurulabilecek ve doğrudan finansmanda geri dönüş zorunluluğu olmayan bir kredi niteliğindeki finansman çeşidi olarak belirtilebilmektedir.

Merkez bankası kaynakları kullanılarak yapılan finansman yönteminde banka para basama yoluna gitmektedir. Para arzının artırılması ile sonuçlanan söz konusu finansmanın enflasyonist etkilerinin olduğu ve Türkiye'de özellikle 1980'lerden sonra izlenen ekonomi politikasının temel hedefi olan yüksek enflasyonun giderilmesine bağlı olarak borçlanmanın tıkandığı ya da yer ve zamana göre finansmanın gerekli olduğu dönemlerde uygulanmıştır. Ancak bir yandan borçlanma bir sarmal şeklinde devam ederken bir yanda da enflasyonun kontrol altına alınması mümkün olmamaktadır.

Merkez bankası kaynaklı finansman bankanın varlık ve yükümlülüklerinde değişiklikler yaratmaktadır. Söz konusu finansmanın boyutundaki artış bankanın para politikası uygulama özelliğini zayıflatmakta hatta bazı dönemler imkansız hale getirmektedir. Parasal belirlemelerin ve düzenlemelerin yapıldığı üst kurum olarak merkez bankalarının siyasi otoritenin plansız politika uygulamalarından arındırarak başka ülke örneklerinden de görüleceği gibi çeşitli yasal zorunluluklarla belli çerçevede bağımsızlığının kazandırılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

ASLAN, Hanifi. **Enflasyonist Finansman Politikası** (Bursa, 1997), Ak - Bil Yayıncılık.

ATAÇ, Beyhan. **Maliye Politikası** (Eskişehir, 1997), Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Yayın No:118.

AYAYDIN, Aydın. **Para Arzı - Enflasyon İlişkisi** (Ankara, 1993), Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, Yayın No: 253.

BİNAY, Şükrü ve Kürşat KUNTER. "Türkiye'de Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü: 1980 - 1997, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 154 (Ocak 1999), 24-47.

DEMİRHAN, Erdal. "Para Politikasının Maliye Politikası Tarafından Sınırlandırılması ve Mali Disiplin Sürecinde Uygulanması Gereken Para Politikası", **Vergi Dünyası Dergisi**, 246 (Nisan 2002), 109-116.

Devlet - Merkez Bankası İlişkileri Semineri. İhsan FEVZİBEYOĞLU'nun konuşma metni, İktisadi Araştırmalar Vakfı ve T.C. Merkez Bankası, İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayınları, (İstanbul, 1995).

EĞİLMEZ, Mahfi. **Hazine** (İstanbul, 1996), Finans Dünyası Yayınları, Yayın No:3.

EMİL, Ferhat ve Ali İhsan GELBERİ. "Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu", **Hazine Dergisi**, 4 (Ekim 1996), 51-62.

EMİL, Ferhat ve Defne ATA. "Para Politikaları Uygulamaları Açısından Merkez Bankası Bilançosu", **Hazine Dergisi**, 9 (Ocak 1998), 47-61.

EROĞLU, Ömer ve Halil ALTINTAŞ. "Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 135 (Haziran 1997), 48-63.

EVGİN, Tülay. "Bütçe, Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri", **Akademik Yorum**, I, 1(Ekim 1999), 53-67.

GÜNAL, Mehmet. **Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları** (Ankara, 2001), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.

HALLER, Heinz. **Maliye Politikası: Teorik Esasları ve Temel Problemleri** (İstanbul, 1994), Filiz Kitabevi, Çev: Salih TURHAN.

HOLCOMBE, Randall, John JACKSON ve Asghar ZARDKOOHI. "The National Debt Controversy", **Reading In Public Sector Economics**, Ed. Samuel BAKER ve Catherine ELLIOT, D.C. Health and Company, USA, 1990, 496-503.

- İNCE, Macit. **Devlet Borçları ve Türkiye** (Ankara, 2001), Gazi Kitabevi.
- KARACAN, Ali İhsan. "Ricardian Equivalence Theorem", **Dünya Gazetesi: Yarına Düşünceler Yazı Bölümü (Arşiv)**, Arşiv tarihi: 30.03.2001, <http://www.derinanadolu.tripod.com/01-03-13-ricardian.html>.
- KEPENEK, Yakup ve Nurhan YENTÜRK. **Türkiye Ekonomisi** (İstanbul, 2000), Remzi Kitabevi.
- KESRİYELİ, Mehtap. **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri** (Ankara, 1997), TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü Yayınları, Yayın No:97/4, 7, <http://www.tcmb.gov.tr/%7Eresearch/work/wpaper5.pdf>.
- KEYDER, Nur. **Para: Teori, Politika, Uygulama** (Ankara, 1996), Bizim Büro Basımevi.
- ÖÇAL, Tezer ve Ömer Faruk ÇOLAK. **Finansal Sistem ve Bankalar** (Ankara, 1999), Nobel Yayın Dağıtım A.Ş.
- ÖNDER, İzzettin. Hülya KİRMANOĞLU ve Yeşim KARTALLI. **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları** (Ankara, 1995), Türk Harb - İş Sendikası Yayınları.
- ÖZEY, Aylın. "TCMB Parasal Program Uygulamaları", **Hazine Dergisi**, 7 (Temmuz 1997), 71-102.
- PARASIZ, İlker. **Para Politikası** (Bursa, 1998), Ezgi Kitabevi.
- ROBINSON, David ve Peter STELLA. "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits", **How To Measure The Fiscal Deficit**, International Monetary Fund, Ed. Mario BLEJER ve Adrienne CHEASTY, 1993, 236-258.
- SÖNMEZ, Sinan. "Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21 (Nisan 1994), 579-599.
- UYGUR, Ercan. "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 189 (Aralık 2001), 7-23.
- YENAL, Oktay. **İktisat Siyasası Üzerinde İncelemeler** (İstanbul, 1999), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.