

I.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
No: 23-24 (Ekim 2000-Mart 2001)

" TURKEY: SELECTED ISSUES AND STATISTICAL APPENDIX"
RAPORU ÜZERINE BİR NOT

Ars. Gör. Ertugrul KIZILKAYA*

2000-2002 yılları arasında bir istikrar programının uygulanacağı, 9 Aralık 1999 tarihinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından "2000 Yılı Enflasyonu Düsürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması"nın açıklanması ile gündeme geldi. Aynı tarihte IMF'ye verilen "Niyet Mektubu" 22 Aralık itibarıyla kamuoyuna açıklanarak yürürlüğe girdi. Bu tarihe kadar yapılan karşılıklı görüşme ve çalışmaların detayını içeren bir rapor¹ ise 2000 yılı Subat ayında IMF tarafından kamuoyuna sunuldu.

Niyet mektubunda, Türkiye, uygulayacağı üç yıllık dezenflasyon programını, aşağıdaki cümlelerle anlatmaktaydı:²

" ...Programimiz üç temel unsura dayanmaktadır : programın başlangıcında kamu sektörü temel fazlasının mümkün olduğunca yüksek tutulması, yapısal reformlar ve tutarlı gelir politikaları ile desteklenmiş siki dövizkuru taahhütleri. Başlangıçta kamu sektörü temel fazlasının yüksek programlanması gereklidir. Çünkü kamu hesaplarındaki zayıflık yüksek enflasyonun arkasında yatan temel faktördür. Yapısal reformlara, mali ayarlamayı sürdürülebilir kılmak, etkinliği artırmak ve artan özelleştirme gelirleri sayesinde kamu borcunun azaltılmasını kolaylaştırmak için ihtiyaç vardır. Siki dövizkuru taahhüdü ve tutarlı gelir politikası, özellikle enflasyonla mücadelenin ilk aşamasında, enflasyon ve faiz oranlarının daha hızlı indirilmesi için gereklidir...."

" ...2001-02 yıllarında maliye politikası, kamu sektörü iç borcunun GSMH'ya olan oranını en azından sabitleyerek 2000 yılında ulaşılan mali sonuçları pekiştirmeye yönelik olacaktır...."

* İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü.

¹ "Turkey: Selected Issues and Statistical Appendix", IMF Staff Country Report No. 00/14, (Washington: International Monetary Fund), February 2000.

² T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, "Niyet Mektubu", (Ankara), 9 Aralık 1999, md. 7; 27.

Türkiye'nin, yakın geçmişinde, çok sayıda benzer ekonomik istikrar programini uygulamaya koyduğu, ancak, hiçbirinde kalıcı bir başarı sağlayamadığı düşünülürse bu sefer ki programın farklı bir yönü olup olmadığı sorusu önem kazanmaktadır.

IMF'nin raporunda, Türkiye'nin uzun yıllardır yaşadığı yüksek enflasyon problemi ile ilgili önemli tespit ve değerlendirmeler yer almaktadır. Ancak bu yazının amacı, sadece bu raporun bir bölümünün çevirisini yapmak değil, aynı zamanda StandBy anlaşmasının arka planında yer alan iktisadi bakış açisini ortaya koymak ve bu konuda bir değerlendirme yapmaktır.

I

Raporun birinci bölümünde esas itibarıyla enflasyonun mali bir sorun olduğu teması işlenmektedir. Buna göre, Türkiye'nin son yirmi yılda yaşadığı, giderek artan enflasyon, bütçe açıkları ile ilişkilendirilmektedir. Bu bağlamda raporda yer alan bazı değerlendirmeler şu şekilde sıralandırılabılır:³

- § Son yıllarda, kamu kesiminin artan borçlanma gereksinimi (sadece konsolide bütçe için değil, aynı zamanda bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler, sosyal güvenlik kurumları ve devletin mali veya endüstriyel iktisadi girişimleri için) hızla artan bir borç/GSMH oranı yaratmıştır. Büyüyen bütçe açıkları, aynı anda, hem negatif bir faiz öncesi bütçe dengesine, hem de giderek yükselen reel faizlere yol açmıştır. Aslında kronik enflasyon ortamında yüksek reel faizler, enflasyonun hem nedeni hem de sonucu olmaktadır. Kronik ve yüksek enflasyon başka ülkelerde görüldüğü gibi bir hiper enflasyona dönüşmediyse, bunun nedenini sadece Türkiye'ye özgü olan bir olguya, enflasyonun para talebini asındırmasına⁴ bağlamak gerekir.
- § Türkiye'de enflasyonun bir "inertia" (yapıkanlık - katılık) kazandığı yaygın bir görüştür ve enflasyon beklentilerinin kırılması ile sorunun çözüleceği düşünülmektedir. Ancak, özellikle zayıf kamu mali yapısının iyileştirilmesi ilk önemli adım olmalıdır.

³ Moalla-Fetini, R., "Turkey: Selected Issues and Statistical Appendix" raporu içinde, "I. Inflation as a Fiscal Problem", sf. 7-8; 17-18.

⁴ Burada değinilen olgu eğer "para ikamesi" olarak tanımlanırsa, bunun sadece Türkiye'ye özgü olduğu görüşüne katılmak mümkün değildir. Ancak, burada, daha ziyade, para tabanının erimesi suretiyle enflasyon vergisine başvurma imkanının kalmadığı vurgulanmaktadır. Bunun ifadesi için bkz.: "Turkey's disinflation program has positive impact, including fall in interest rates, gains in equities", IMF Survey, (Washington: International Monetary Fund), July 2000, sf. 236.

- § Bilindiği gibi literatürde, enflasyon ile kamu açıkları arasındaki ilişki, para basımının kamu açıklarını kapatmak için kullanılması biçiminde ortaya konulmaktadır. Bu enflasyon vergisi yoluyla kamu kesiminde yüksek merkez bankası karları ortaya çıkar ki, merkez bankası da bunu ya temettü olarak ya da faizsiz krediler biçiminde devlet hazinesine aktarır. Türkiye örneğinde ise, bu tip senyoraj gelirlerinin kamuya transferi bütçe içinde çeşitli nedenlerle yer almamaktadır. Bu nedenler: senyorajın TCMB elindeki devlet iç borçlanma senetlerinin erken itfasi için kullanılması, faizsiz kısa vadeli avans uygulaması ve nakit dışı devlet iç borçlanma senetlerinin TCMB tarafından satın alınmasıdır.
- § Enflasyon-borç ilişkisini açıklamaya çalışan basit bir çerçevede; Türkiye’de olduğu gibi, kamunun açıklarını borçlanarak kapattığını görmekteyiz. Para basımından bağımsız olarak, kamunun nominal borç stoku artışı bütçe açıklarına eşit olmaktadır. Bu sırada para basılması suretiyle artan merkez bankası varlıkları nedeniyle net nominal kamu borcu düşük görünmektedir, dolayısıyla enflasyon borç/GSMH oranının stabilize edilmesinde yardımcı olmaktadır.

II

Raporun esas dikkat çekici tarafı, enflasyon ile kamu açıkları arasındaki ilişkiyi gösteren bir denklem sistemi⁵ geliştirmesidir. Buna göre, düşük enflasyon ortamında borç/GSMH oranını stabilize etmek için gereken faiz dışı bütçe dengesi düzeyi temel kriterdir.⁶

Aşağıda, dokuz denklemden oluşan bu bakış açisi ortaya konacaktır.

Değişkenler:

- B_G^{PR} Özel sektörün elinde bulunan DİBS (devlet iç borçlanma senetleri)
- B_G^{FX} Dis alemin elinde bulunan DİBS
- B_G^{CB} Merkez Bankası’nın elinde bulunan DİBS
- I_G^{PR} Özel sektörün elinde bulunan DİBS’ne ödenen faiz

⁵ Moalla-Fetini, R., op. cit., sf. 18-20.

⁶ Bu bakış açisi Türkiye’nin Dünya Bankası’na gönderdiği mektupta da yer almaktadır: “...Enflasyonla mücadele programı, enflasyonist beklenti ve ağır reel faiz kısır döngüsünü kırmak için, kamu borçları stokunun GSMH’ya oranını istikrara kavuşturmaya odaklanacaktır...”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, “Kalkınma Politikası Mektubu”, (Ankara), 10 Mart 2000, md. 4.

- I_G^{FX} Dis alemin elinde bulunan DİBS'ne ödenen faiz (değerleme farkları dahil)
- I_G^{CB} Merkez Bankası'na olan borçlara ödenen faiz
- TR_{CB}^G Merkez Bankası karlarının Hazine'ye transferi
- P Faiz dışı bütçe dengesi (Merkez Bankası'ndan transferler hariç)

Bu bağlamda “Bütçe Kısiti” şu biçimde yazılabilir:

$$(1) \quad ?B_G^{PR} + ?B_G^{FX} + ?B_G^{CB} = -P - TR_{CB}^G + I_G^{PR} + I_G^{FX} + I_G^{CB}$$

Merkez Bankası baz para (M) yaratarak, özel sektörde (C_{CB}^{PR}), dış alemden (C_{CB}^{FX}) ve kamuda (B_G^{CB}) mevduat yaratabilir. Dolayısıyla merkez bankası bilançosu aşağıdaki biçimde formüle edilebilir:

$$(2) \quad ?C_{CB}^{FX} + ?C_{CB}^{PR} + ?B_G^{CB} = ?M + ?NW$$

Burada NW merkez bankasının net varlığını⁷ ifade etmektedir. Merkez bankası net varlığındaki değişim onun kârı olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla; eğer merkez bankasının dış varlıklarından elde ettiği faiz gelirlerine (değerleme farkları dahil) I_{FX}^{CB} , merkez bankasının özel sektördeki mevduatlarından elde ettiği faiz gelirlerine I_{PR}^{CB} ve operasyon maliyetlerine OP adlarını verdiğimiz merkez bankası kârı şu biçimde yazılabilir:

$$(3) \quad ?NW = I_{FX}^{CB} + I_{PR}^{CB} + I_G^{CB} - TR_{CB}^G - OP$$

Bu aşamada ?NW 'yi (2) numaralı denklemdeki yerine koyar ve (1) numaralı denklemden (2) numaralı denklemi çıkarırsak aşağıdaki denklemi elde ederiz:

⁷ Merkez Bankası'nın net varlığı kavramı, farklı biçimlerde de olsa, birçok çalışmada karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan bazıları için bkz.; Soylu, H., Türkiye'de Senyoraç Gelirleri ve Kamu Açıkları, (Ankara), 1997, sf. 54; Fry, M. J., Money, Interest and Banking in Economic Development, (London), 1995, sf. 395-398; Kızılkaya, E., “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Analitik Bilançosu Analizi için bir Öneri”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 1999, yıl 36, sayı 5, sf. 53-63.

$$\Delta B_G^{PR} + \Delta B_G^{FX} - \Delta C_{CB}^{FX} - \Delta C_{CB}^{PR} = -P + I_G^{PR} + I_G^{FX} - I_{FX}^{CB} - I_{PR}^{CB} + OP - \Delta M$$

Eger kamu kesimi ile merkez bankasının konsolide net borcunu (D):

$$D = B_G^{PR} + B_G^{FX} - C_{CB}^{FX} - C_{CB}^{PR}$$

ve net borç için ödenen net faiz ödemelerini (IP):

$$IP = I_G^{PR} + I_G^{FX} - I_{FX}^{CB} - I_{PR}^{CB}$$

olarak tanımlarsak, sonuçta merkez bankası ile kamu kesiminin konsolide bütçe kisitini elde ederiz:

$$(4) \quad \Delta D + \Delta M = -P + OP + IP$$

Bu denklem, faiz disi bütçe açığı ile net faiz ödemelerini finanse etmek için, kamu kesimi ile merkez bankası ikilisinin borçlanma yada para basma seçenekleri ile karsi karsiya kaldığını göstermektedir. Borçlanma ile para arzi, özel sektör ve dis aleme olan yükümlülüklerdir. Bunlardan ilki faiz yükü yaratacaktır. Bu noktada, mali otorite ile parasal otorite ilk yolu seçerse borç batagina, ikinci yolu seçerse yükselen enflasyona razı olacaktır.

Akan zaman içinde faiz öncesi bütçe açığı, borçluluk ve enflasyon arasındaki ilişki aşağıdaki biçimde gösterilebilir:

Eger borç/GSMH oranı $k = D / Y$ ise; buradan

$$(5) \quad dk = YdD - DdY / Y^2 = 1/Y dD - (D/Y * dY / Y)$$

elde edilebilir. Aynı biçimde (4) numaralı denklemdaki ilişkiyi akan zamanda ele alırsak;

$$dD = -P_c + iD - dM$$

denklemini yazabiliriz. Burada P_c faiz öncesi bütçe dengesi ile merkez bankasının operasyon maliyetlerini ve i nominal faiz oranını göstermektedir.

Eger bu ifadeleri (5) numaralı denkleme eklersek:

$$(6) \quad dk = -p + (i - g)k - dM/Y$$

denklemleri ortaya çıkar ki; burada konsolide faiz öncesi bütçe dengesinin GSMH'ya oranı $p = P_c / Y$ ve nominal GSMH büyüme oranı g ile sembolize edilmektedir.

Para talebinin birim esnekliğe sahip olduğunu kabul edersek:

$$M^d = Yf(p)$$

olur ki, burada p enflasyon oranını göstermektedir. Eğer zamana göre diferansiyel alır ve Y 'ye bölersek:

$$dM / Y = (dY / Y * f(p)) + f'(p) dp$$

Statik bir durumda ($dp = 0$), aşağıdaki denklem ortaya çıkacaktır:

$$(7) \quad dM / Y = pM / Y + y(M / Y)$$

Bu denklemde y reel GSMH büyüme oranıdır. Ayrıca, bu denklem bize senyorajın tanımını da vermektedir. Kısa senyoraj; enflasyon vergisi pM/Y ile büyüme nedeniyle halkın para talebinin artmasının yarattığı gelirin $y(M/Y)$ toplamıdır.

Statik bir analiz çerçevesinde para tabanının dolanım hızının tersi M/Y sabittir, buna $1/v$ adını verebiliriz. Ayrıca, (7) numaralı denklemi (6) numaralı denklemdeki yerine koyarsak:

$$(8) \quad dk = -p + (r-y)k - (p + y)/v$$

elde edilir ki, burada r reel faiz oranıdır.

Söz konusu denklem, reel faiz oranı büyüme oranından yüksek olursa, borçlülüğün seyrinin farklı olacağını göstermektedir. Bu şartlarda $(r-y)k$ ifadesi pozitif olur; dolayısıyla borç/GSMH oranının yükselmesini engellemek için diğer iki ifade negatif olmalıdır. Ayrıca bu denklem ile, herhangi bir faiz öncesi bütçe

dengesine bagli olarak, borç/GSMH oranini stabilize eden enflasyon oranini ortaya konabilir. Eger borç/GSMH oranini ayni ise, yani $dk = 0$ ise, yeni denklem su biçimde yazilabilir:

$$(9) \quad p = -vp + v(r-y)k - y$$

Elde edilen (9) numarali denklem baglaminda su çikarsamalar yapilabilir:

- Faiz öncesi bütçe fazlasi varsa ve artiyorsa, borç/GSMH oranini stabilize eden enflasyon oranini düşecektir.
- Reel faiz oranini ile reel büyüme oranini arasindaki fark büyüdüğü, ayni düzeydeki bir faiz öncesi bütçe fazlasi ile daha yüksek bir enflasyon oranini görülecektir.
- Daha yüksek bir borç/GSMH oranini ile daha yüksek bir enflasyon oranini gerçekleştirecektir.
- Büyüme oranindan büyük bir reel faiz oranini ve faiz öncesi bütçe açigi kosullarinda borç-enflasyon dinamiği hiper enflasyona yol açacaktır.

III

Ikinci bölümde tercüme edilerek anlatilmaya çalisilan denklem sistemi, esas itibariyle, üç yıllık dezenflasyon programinin sac ayaklarindan en önemlisine isik tutmaktadir. Buna göre, Türkiye, yüksek kronik enflasyonunu kabul edilebilir düzeye indirmek için siki bir maliye politikasi uygulayacaktır. Bu temel eksen etrafinda, özellikle enflasyon beklentilerini kirabilmek için, kur ve para politikasini yenilemiş ve olasi bir basarinin geleceğini teminat altina almak için de yapisal reformlara girmistir.

Gerçekten de 2000 yili basindan itibaren uygulanmaya baslanan yeni kur rejimi⁸ iç borç-yüksek reel faiz kisir döngüsünün kirilmasinda önemli rol oynamistir. Ne yazik ki yapisal reformlar yavas ve sancili bir seyir izlemektedir.

⁸ IMF'nin bir baska raporunda bu kur rejimi su ifadelerle anlatilmaktadir: "...sterilizasyon içermeyen para politikasi ile desteklenen güçlü bir kur rejimi..."; "...nominal kur çipasi... fiyatlar üzerindeki güçlü etkisi... [ve] ...faiz oranlarindaki hizli bir inisi kolaylastirma

Tüm bunların yanında, Türkiye hızla artan iç borç/GSMH oranını stabilize edebilmek amacıyla uzun vadeli dış borçlanmasını da arttırmayı hedeflemiştir.⁹ Özellikle 1994 krizinden sonra net dış borç ödeyici konumunun iç borçlanma reel faizlerini çok yükselttiği bilinen bir gerçektir.

Programın uygulanması sürecinde yapılan işlemlere bir göz atarsak, öncelikle faiz öncesi bütçe fazlasını (p) arttırmak için ortaya konulan çabalar gözümüze çarpmaktadır. Getirilen ek vergiler, hedeflenen enflasyona uyumlu ücret ve destekleme alım fiyatları artışları vb. gibi önlemler faiz öncesi bütçe fazlasında 2000 yılı için öngörülen hedefin asılacağını göstermektedir.

Daha önce bahsedildiği gibi, uygulamaya konulan yeni para ve kur politikası reel faiz oranlarının (r) hızlı bir biçimde düşmesini sağlayarak hem borç stokunun enflasyon yaratma sürecini yavaşlatmış, hem de 2001-02 yılları için öngörülen faiz öncesi bütçe fazlası hedeflerine ulaşmayı kolaylaştırmıştır.

GSMH büyüme oranındaki (y) hızlanma da benzer biçimde, yakın gelecekte, enflasyon da (p) düşüş eğilimini güçlendirmektedir. Çünkü, büyüme oranındaki artış, bir yandan vergi gelirlerinin artması yoluyla faiz öncesi bütçe fazlasını güçlendirmekte, diğer yandan da, reel faizlerle arasındaki farkı ($r-y$) azaltarak borç/GSMH (k) oranının azalmasını desteklemektedir. TCMB'nin uygulayacağı para politikasının para kurulu benzeri olduğu hatırlandığında, para talebinde ve paranın dolanım hızında (v) değişimlerin kısa vadede ihmal edilebilir olduğu hatırlanmalıdır.

Bu gelişmelerin, ikinci bölümde ortaya konulan iktisadi bakış açisi ile uyumlu olduğu özellikle vurgulanmalıdır. Dolayısıyla uygulanan programı, sadece, basit bir kur rejimi veya sıkı maliye politikası olarak değerlendirmek yanlış olacaktır.

Türkiye'nin kronik yüksek enflasyonunun temel nedeninin kamu açıkları olduğu görüşü yaygın olmakla birlikte, farklı görüşlere de rastlanmaktadır. TCMB danışmanı Dani Rodrik'in görüşlerini¹⁰ zikrederim:

ihtiyacıyla seçilmiştir...”, “World Economic Outlook”, (Washington: International Monetary Fund), April 2000, sf. 87; 90.

⁹ TCMB'nin hazırladığı bir raporda bu hedef şu şekilde ifade edilmiştir: “...mevcut maliye politikasının temel amacı, önemli düzeyde bir faiz öncesi bütçe fazlası, hızlandırılan özelleştirmeler ve dış borçlanma ile finansmanı arttırmak[tır]...”, TCMB Araştırma Departmanı, “Inflation Report”, (Ankara), Haziran 2000.

¹⁰ Rodrik, D., Orta Doğu Teknik Üniversitesi'nde düzenlenen “4. Uluslararası Ekonomi Kongresi”nde yapılan konuşma, (Ankara), 13 Eylül 2000.

"...1980'lerde operasyonel bütçe açığı ile enflasyon arasında çok büyük bir ilişki var. Enflasyonun temel sebebi mali bütçe açığı denebilir o dönem için. Ancak, 1990'ların başından itibaren bu ilişki tamamen kalkmış görünüyor... Merkez bankası kaynak sağlamanın tek noktası olmaktan çıktığı zaman mali alanda yetkililerin daha farklı bir yöntem izlediklerini görüyorsunuz... o da... tahvil finansmanı... Eğer Merkez Bankası kamu sektörünün açıklarını kapatmak için müdahale etmiyorsa, enflasyon nereden kaynaklanıyor. 1990'ların sonlarına baktığımız zaman Türkiye'deki enflasyonun özelliklerine, içten kaynaklanan bir enflasyon olduğu görülüyor... Ekonomideki talebin ölçülmesi gerekiyor."

"...kamu açıkları alınan borçlarla ilişkili olarak açıklanmalıdır... Aslında birincil bütçe açıklarına baktığımız zaman çok ciddi bir daralma görürsünüz..."

Bu görüşler bağlamında, vurgulanması gereken ilk nokta, gerçekten de TCMB'nin 1994 krizinden sonra kamu kesiminin finansmanında oynadığı rolü kademeli olarak azalttığıdır.¹¹ Dolayısıyla, kamu kesimi yukarıda da belirtildiği gibi açıklarını borçlanma ile finanse etme yoluna gitmiştir. Ancak, dış borçlanma yollarının 1994 krizi sonrası kapandığını yukarıda vurgulamıştık. Sonuçta, kamu kesimi, açıklarının finansmanı için tek çaresi olan iç borçlanmaya gitmiştir ki, bu da, hem reel faizleri hem de borç/GSMH oranını hızla arttırmıştır. O halde, enflasyonun temel nedeninin yine yüksek reel faiz düzeyi ile beslenen kamu açıkları olduğu yorumunu yapabiliriz.

İktisadi ajanların, bu kısır döngünün değişmediğini bildikleri sürece, enflasyon beklentilerini değiştirmediklerini, dolayısıyla da enflasyonun bir katılık (inertia) kazandığı iddia edilebilir. Sonuçta, ekonomideki talep fazlalığının enflasyon yarattığı tezi iktisat teorisine uygun görünüyorsa da, kamu kesimindeki bozuk iktisadi yapı asla akıldan çıkarılmamalıdır.

Uygulanmakta olan programın, bu bağlamda, doğru bir yaklaşımla yola çıktığı yorumu yapılabilir. Dahası, program içerdiği kati önlemlerin ne zaman ve nasıl değiştirileceğini ilan ederek bireylerin beklentilerinin netleşmesini sağlamıştır. Bu özellikleri nedeniyle önceki yıllarda uygulanmaya çalışılan programlar ile benzer bir kaderi paylaşmayacağı umudu görülmektedir.

¹¹ TCMB uygulamaya giren dezenflasyon programı çerçevesinde bu eğilimi güçlendirecek politikaları sürdürerek, kamu finansmanında rol oynamayacağını ilan etmişti. Bu bağlamda TCMB Başkanı'nın görüşleri zikredilebilir: "...Para politikası, önceden açıklanan bir döviz kuru sepeti ile Ocak ayı başlarında yürürlüğe giren para kurulu benzeri kurallara uygun şekilde süre gitmektedir...", Erçel, G., "DEİK Semineri"nde yapılan konuşma, (Londra), 13 Eylül 2000.